

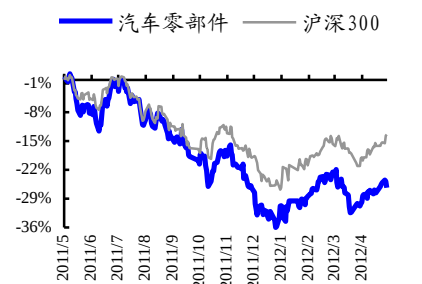
汽车行业 4 月份销售数据点评

——库存增加，淡季竞争加剧

报告摘要:

- **4 月整体销量略好于市场预期。**2012 年 4 月，汽车销售 162.44 万辆，环比下降 11.65%，同比增长 5.19%。其中，乘用车销售 127.60 万辆，环比下降 8.85%，同比增长 12.46%。商用车销售 34.84 万辆，环比下降 20.57%，同比下降 14.97%。4 月份继续恢复正增长，而且增长幅度比 3 月份扩大 4 个百分点。符合我们的预期，略好于市场预期，说明中国的汽车消费需求依然非常强劲。
- **乘用车的市场表现仍明显优于商用车。**1-4 月，汽车销售 641.75 万辆，同比下降 1.33%。其中乘用车销售 504.91 万辆，同比增长 3.99%；商用车销售 136.84 万辆，同比下降 11.62%。商用车的市场表现仍明显落后于乘用车。商用车的后市表现仍不明朗。
- **乘用车中 SUV 市场表现依然强劲。**1-4 月，轿车销售 345.16 万辆，同比增长 1.26%；MPV 销售 16.66 万辆，同比增长 2.97%；SUV 销量 59.79 万辆，同比增长 21.76%；微客销售 83.30 万辆，同比下降 6.80%。其中 SUV 的增速最为显眼，增速高达 21.76%。
- **商用车中客车表现明显优于货车。**1-4 月，客车销售 12.65 万辆，同比增长 2.46%；货车销售 96.32 万辆，同比下降 7.71%；半挂牵引车销售 8 万辆，同比下降 19.89%；客车非完整车辆销售 2.49 万辆，同比下降 4.65%；货车非完整车辆销售 17.38 万辆，同比下降 31.88%。
- **由于基数原因，未来几个季度的汽车销量大致上将呈现逐季向好的局面，我们谨慎看好二季度及下半年汽车股的市场行情。**给予汽车行业“同步大势”的投资评级。系统性机会难以出现。由于政府换届完成，加上汽车行业经过 2011-2012 年两年的调整，预期 2013 年汽车行业将会有较好的表现。
- **投资风险：**宏观经济环境继续恶化、汽车行业竞争进一步加剧。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6.43%	3.33%	-27.67
相对收益	-0.08%	-1.74%	-12.58

重点公司

江淮汽车
上海汽车
华域汽车
长城汽车
宇通客车
江铃汽车

投资评级

推荐
推荐
推荐
推荐
推荐
推荐

相关报告

汽车行业 2012 二季度投资策略

证券分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

电话: (021) 20361162

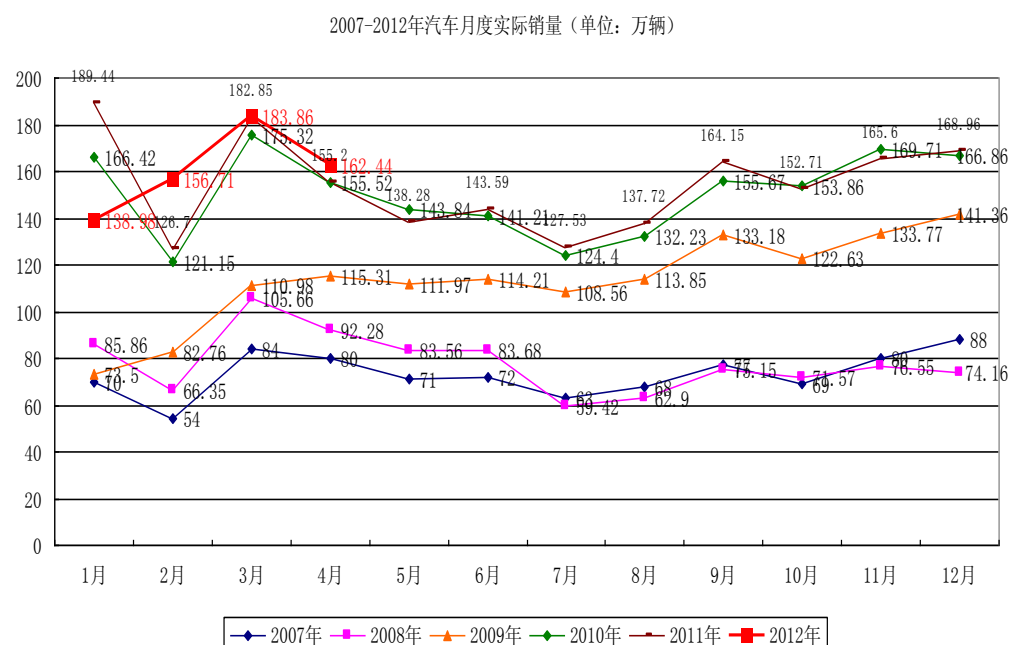
邮箱: liulx@nesc.cn

1. 四月份汽车行业销售数据点评

根据中汽协公告, 2012 年 4 月, 汽车销售形势总体稳定, 汽车销售 162.44 万辆, 环比下降 11.65%, 同比增长 5.19%。其中, 乘用车销售 127.60 万辆, 环比下降 8.85%, 同比增长 12.46%。商用车销售 34.84 万辆, 环比下降 20.57%, 同比下降 14.97%。4 月份继续恢复正增长, 而且增长幅度比 3 月份扩大 4 个百分点。符合我们的预期, 略好于市场预期, 说明中国的汽车消费需求依然非常强劲。

1-4 月, 汽车销售 641.75 万辆, 同比下降 1.33%。其中乘用车销售 504.91 万辆, 同比增长 3.99%; 商用车销售 136.84 万辆, 同比下降 11.62%。商用车的市场表现仍明显落后于乘用车。商用车的后市表现仍不明朗。

图 1: 2007-2012 年汽车月度实际销量



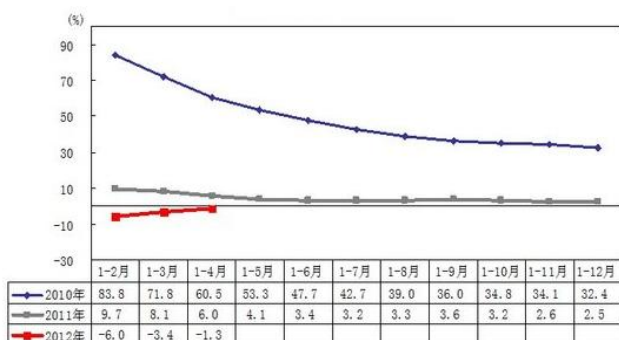
数据来源: 中汽协 东北证券

图 2: 2012 年 4 月产销分类数据

2012年4月份汽车销量完成情况 (单位: 万辆, %)				2012年4月份汽车生产完成情况 (单位: 万辆, %)			
	4月	环比增长	同比增长		4月	环比增长	同比增长
汽车销售总量	162.44	-11.7	5.2	汽车生产总量	164.76	-12.4	7.8
乘用车	127.60	-8.9	12.5	乘用车	130.52	-10.4	13.6
轿车	89.03	-4.8	12.6	轿车	90.18	-8.9	14.7
MPV	4.29	-5.1	7.3	MPV	4.22	-6.8	3.8
SUV	15.65	-11.2	33.6	SUV	16.07	-10.0	40.5
交叉型乘用车	18.63	-23.4	-0.3	交叉型乘用车	20.05	-17.4	-3.6
商用车	34.84	-20.6	-15.0	商用车	34.24	-19.4	-9.6
客车	3.48	-5.7	6.7	客车	3.62	-3.3	11.4
货车	24.73	-20.3	-11.1	货车	24.66	-17.1	-5.7
半挂牵引车	1.58	-39.2	-31.5	半挂牵引车	1.38	-48.1	-35.8
客车非完整车辆	0.72	2.1	-3.8	客车非完整车辆	0.73	4.8	-2.9
货车非完整车辆	4.33	-25.8	-36.6	货车非完整车辆	3.85	-31.6	-30.9

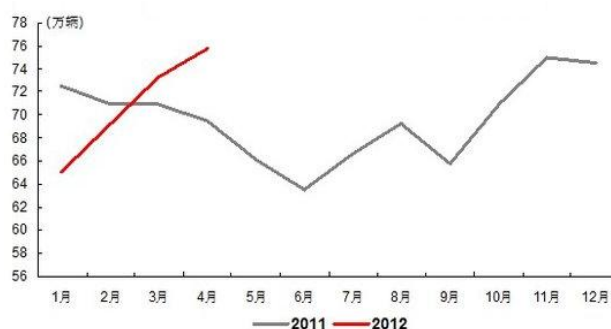
数据来源: 中汽协 搜狐财经

图 3: 汽车销量累计增长率



数据来源: 中汽协 腾讯汽车

图 4: 2011-2012.4 汽车库存变动趋势



数据来源: 中汽协 腾讯汽车

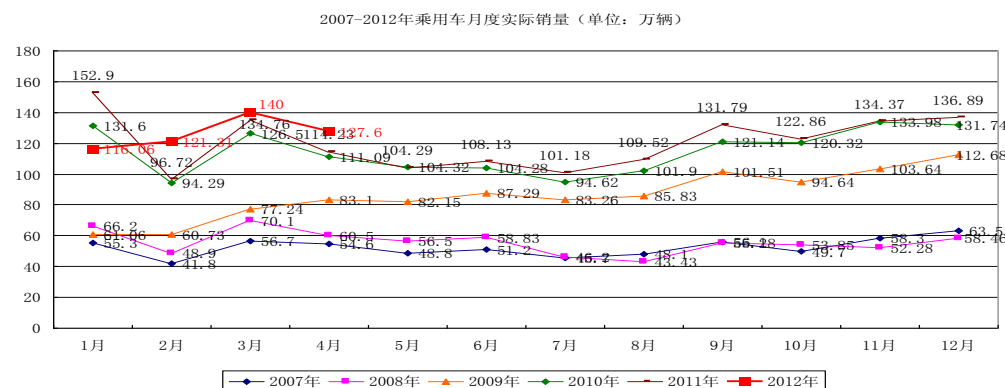
1-4 月, 汽车销量排名前十位的生产企业依次为: 上汽、东风、一汽、长安、北汽、广汽、奇瑞、华晨、长城和江淮, 分别销售 149.75 万辆、110.34 万辆、87.96 万辆、67.29 万辆、53.07 万辆、22.72 万辆、19.01 万辆、18.54 万辆、18.05 万辆和 16.98 万辆。与上年同期相比, 前三大集团上汽、东风和一汽以及华晨和长城保持稳定增长, 其他企业有所下降。1-4 月, 上述十家企业共销售汽车 563.71 万辆, 占汽车销售总量的 87.84%。

1.1. 乘用车:

4 月, 基本型乘用车(轿车)销售 89.03 万辆, 环比下降 4.83%, 同比增长 12.61%; 多功能乘用车(MPV)销售 4.29 万辆, 环比下降 5.06%, 同比增长 7.30%; 运动型多用途乘用车(SUV)销售 15.65 万辆, 环比下降 11.19%, 同比增长 33.59%; 交叉型乘用车(微客)销售 18.63 万辆, 环比下降 23.36%, 同比下降 0.29%。四月份增速排序依次是 SUV、轿车、MPV 和微客, 增速依次是 SUV、轿车、MPV 和微客。只有微客微降。

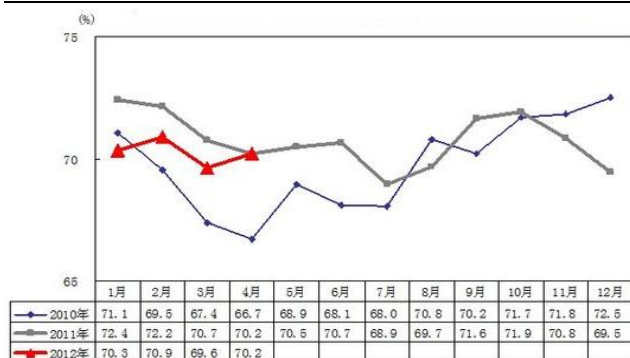
1-4 月, 轿车销售 345.16 万辆, 同比增长 1.26%; MPV 销售 16.66 万辆, 同比增长 2.97%; SUV 销量 59.79 万辆, 同比增长 21.76%; 微客销售 83.30 万辆, 同比下降 6.80%。其中 SUV 的增速最为显眼, 增速高达 21.76%, 提醒投资者物极必反的道理, SUV 持续热销多年, 各厂家都推出自己的 SUV 车型, 加入竞争, 未来能否保持目前的增速, 值得注意。

图 5: 2007-2012 年乘用车月度实际销量



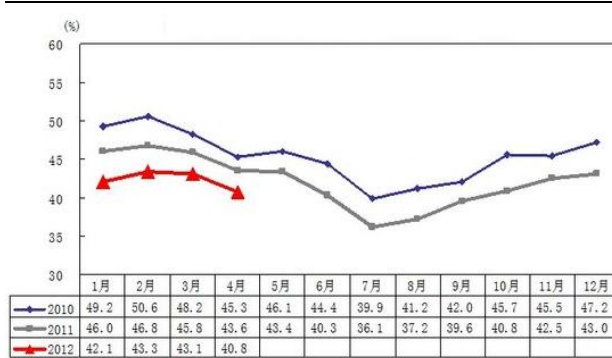
数据来源: 中汽协 东北证券

图 6: 2010-2012 年 4 月 1.6L 及以下占轿车销量比



数据来源: 中汽协 腾讯汽车

图 7: 乘用车自主品牌市场份额变化趋势



数据来源: 中汽协 腾讯汽车

1-4 月, 乘用车销量排名前十位的企业为: 上汽通用五菱、上海通用、上海大众、一汽大众、东风日产、北京现代、重庆长安、一汽丰田、奇瑞和吉利, 分别销售 47.85 万辆、43.31 万辆、43.01 万辆、38.05 万辆、29.46 万辆、25.23 万辆、19.16 万辆、18.81 万辆、18.61 万辆和 15.32 万辆。与上年同期相比, 重庆长安和奇瑞仍呈一定下降, 吉利略增, 其它企业增幅均超过全行业, 其中一汽大众和东风日产增速更快。1-4 月, 上述十家企业共销售乘用车 298.81 万辆, 占乘用车销售总量的 59.18%。

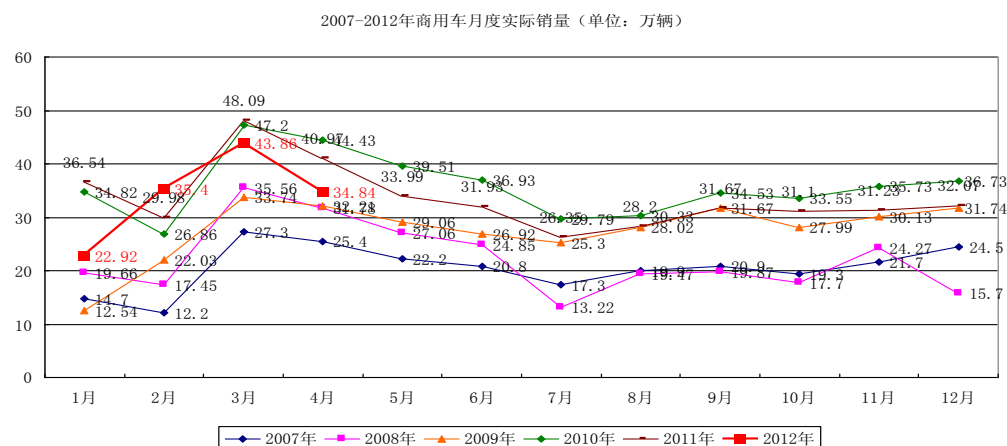
1.2. 商用车:

4 月, 只有客车销量保持增长, 其它品种有所下降。其中客车销售 3.48 万辆, 环比下降 5.69%, 同比增长 6.72%; 货车销售 24.73 万辆, 环比下降 20.30%, 同比下降 11.14%; 半挂牵引车销售 1.58 万辆, 环比下降 39.21%, 同比下降 31.50%; 客车非完整车辆销售 0.72 万辆, 环比增长 2.11%, 同比下降 3.77%; 货车非完整车辆销售 4.33 万辆, 环比下降 25.83%, 同比下降 36.56%。

1-4 月, 客车销售 12.65 万辆, 同比增长 2.46%; 货车销售 96.32 万辆, 同比下降 7.71%; 半挂牵引车销售 8 万辆, 同比下降 19.89%; 客车非完整车辆销售 2.49 万辆, 同比下降 4.65%; 货车非完整车辆销售 17.38 万辆, 同比下降 31.88%。

在商用车大类品种中, 客车明显好于货车, 目前仍将有重点关注客车上市公司, 这家公司未来仍值得持续看好: 一是新能源公交车的持续推广使用; 二是校车销售启动未来几年将持续增长; 三是随着汽车保有量的大幅提升, 公交客车的发展成为各地方政府城市治理的重要工作; 四、随着人们生活水平的持续提升, 旅游业将持续发展, 带动客车的销售增长。

图 8: 2007-2012 年商用车月度实际销量



数据来源：中汽协 东北证券

1-4 月，商用车销量排名前十位的企业依次为：北汽福田、东风公司、江淮、一汽、金杯股份、江铃、重汽、南汽、长城和重庆长安，分别销售 23.23 万辆、20.98 万辆、10.42 万辆、9.13 万辆、7.92 万辆、6.86 万辆、5.70 万辆、4.93 万辆、4.56 万辆和 4.21 万辆。与上年同期相比，长城和南汽继续保持稳定增长，其它企业有所下降。1-4 月，上述十家企业共销售商用车 97.94 万辆，占商用车销售总量的 71.57%。

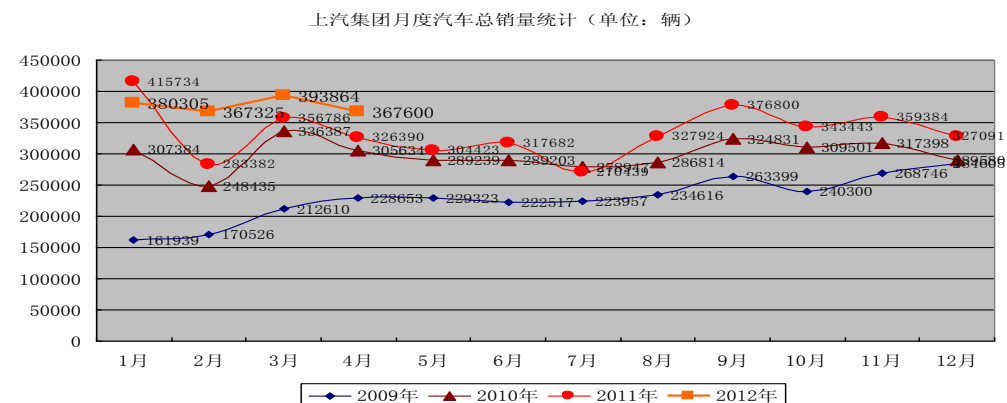
2. 重点关注企业的销售情况与投资评级：

2.1. 上汽集团（600104）：

1-4 月，上汽集团（600104）的市场表现仍较为强劲，销量达 1509094 辆，同比增长 9.20%，超过整体汽车销量增速 10.53 个百分点。其中上海大众累计销量 430143 辆，同比增长 11.19%，上海通用累计销量 444777 辆，同比增长 8.11%，上汽通用五菱销量 519931 辆，同比增长 12.42%。预计全年上汽集团累计销量增长 15-18%，继续领跑整个行业。

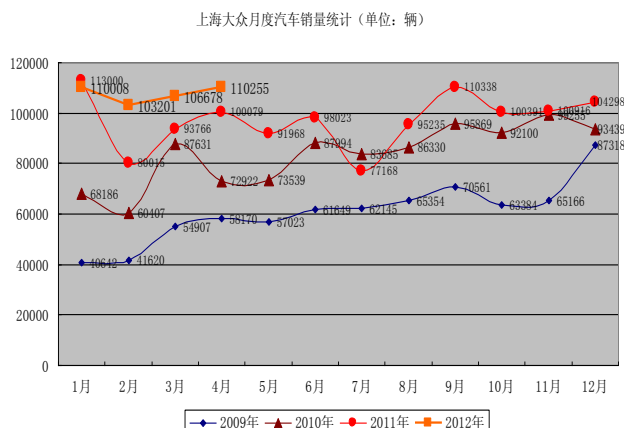
我们预测公司 2012-2013 年每股收益为 2.23 元、2.68 元，给予公司 2012 年 10-12 倍的市盈率，则公司的合理价位应为 22.30-26.76 元，维持“推荐”的投资评级。投资时需注意，目前公司体量较大，公司股价弹性较小。

图 9: 上汽集团月度汽车总销量统计



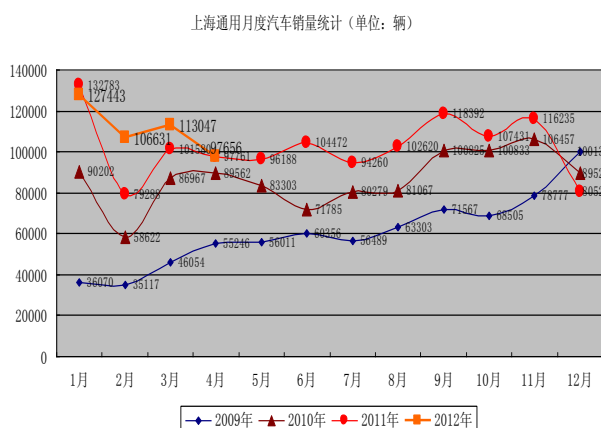
数据来源：公司公告 东北证券

图 10: 上海大众月度汽车销量数据统计



数据来源: 中汽协 腾讯汽车

图 11: 上海通用月度汽车销量统计



数据来源: 中汽协 腾讯汽车

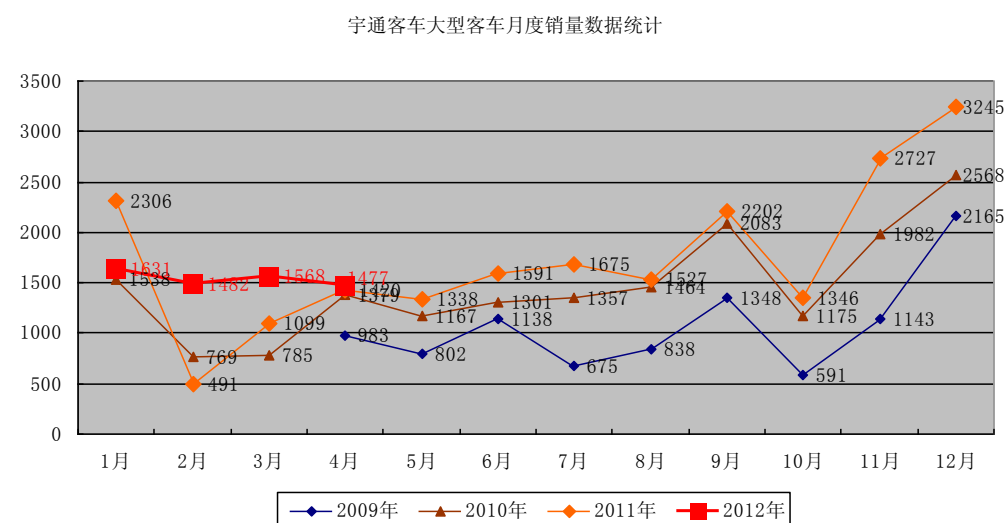
2.2. 宇通客车 (600066):

1-4, 公司累计销售各类客车 13728 辆, 同比增长 20.02%, 而同期行业增速为 2.46%, 公司超过客车行业增速 17.56 个百分点。其中大客 6158 辆, 同比增长 15.84%, 中客 6001 辆, 同比增长 14.70%, 轻客 1569 辆, 同比增长 76.29%。

2012 年两大亮点值得关注: 一是校车销售情况, 根据公司 1-4 月轻客销售数据看, 公司校车销售情况不错; 二是公司新增产能的投产进度, 如果 4 季度新产能能够提前投产, 将开始贡献利润。

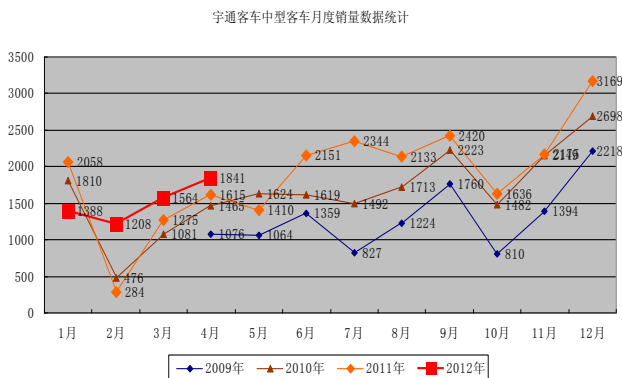
我们预测公司 2012-2013 年 EPS 为 2.16 元、2.80 元, 维持公司“推荐”的投资评级, 以 15-18 倍的合理 PE 计算, 公司合理估值区间为 32.40-38.88 元。由于前期公司受一季度销售利好数据及校车概念, 公司股价处在高位, 注意追高风险。

图 12: 宇通客车大客销量统计



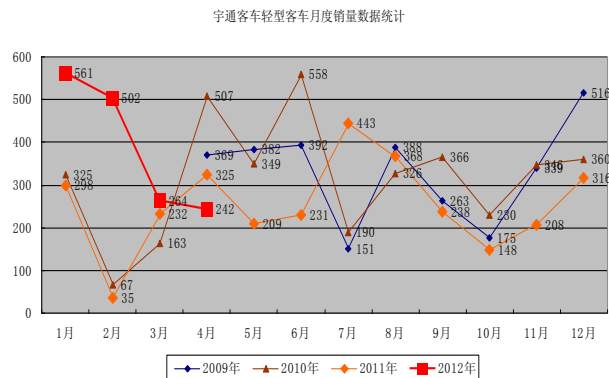
数据来源: 公司公告 东北证券

图 14: 宇通客车中客月度销售数据统计



数据来源: 公司公告 东北证券

图 15: 宇通客车轻客月度汽车销量统计



数据来源: 公司公告 东北证券

对比公司大型客车、中型客车和轻型客车的数据, 其中轻客的数据增幅异常, 主要是因为校车销量大幅增加所致, 投资机会仍值得关注。

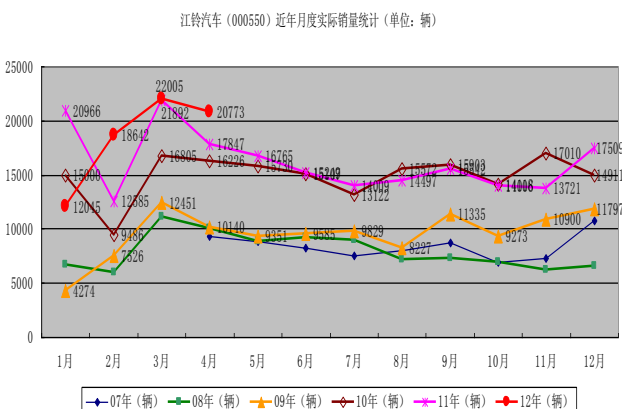
2.3. 江铃汽车 (000550):

公司 1-4 月累计销量为 73465 辆, 同比增长 0.24%, 同期商用车行业销量下滑 11.62%, 公司超过行业 11.38 个百分点。其中全顺系列销量为 19241 辆, 同比下降 7.23%; 轻卡系列销量为 23706 辆, 同比下降 14.54%; 皮卡和 SUV 累计销量 30518 辆, 同比增长 20.02%。考虑到整个商用车行业仍处于低迷状态, 公司表现超过行业, 公司经营稳健, 仍是轻型商用车的龙头。

作为公司进军乘用车领域的重要产品, 江铃驭胜表现不错, 2011 年销量超过 1 万辆。2012 年 1-4 月从公司披露的皮卡和 SUV 累计销量同比增长 20.02% 来看, 仍然表现抢眼。另外, 公司近期公司拟引入福特的一款 SUV 产品 U375, 值得期待。

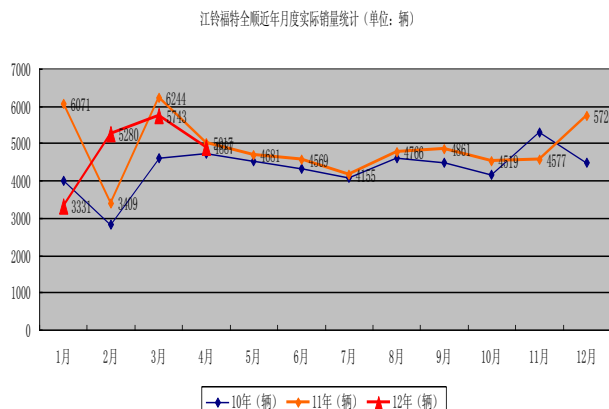
我们维持公司 2012 年每股收益 2.73 元的盈利预测, 比 2011 年业绩增长 25.8%。维持“推荐”的投资评级, 给予 2012 年 10-12 倍的合理市盈率, 则公司的合理估值区间为 27.30-32.76 元。投资风险在于宏观经济恶化、产业竞争激烈。

图 16: 江铃汽车月度汽车销量数据统计



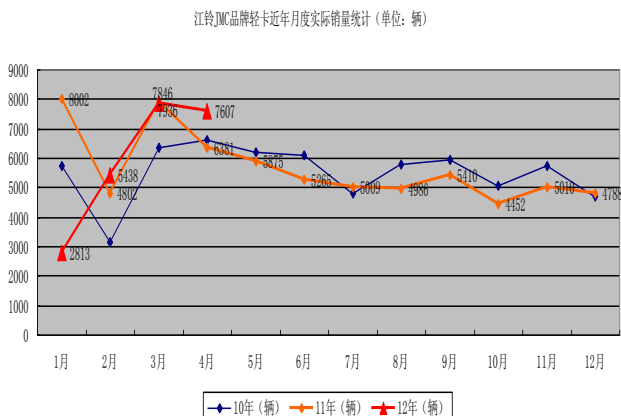
数据来源: 公司公告 东北证券

图 17: 江铃全顺月度汽车销量统计



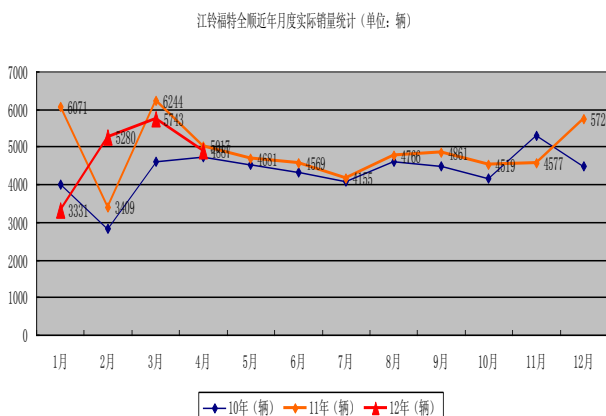
数据来源: 公司公告 东北证券

图 18: 江铃轻卡月度销量数据统计



数据来源: 公司公告 东北证券

图 19: 江铃皮卡与 SUV 月度销量统计



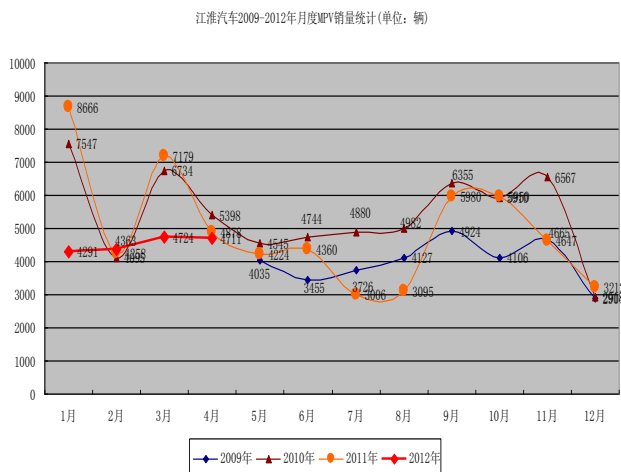
数据来源: 公司公告 东北证券

2.4. 江淮汽车 (600418):

1-4 月, 公司累计销售各类整车 157587 辆, 同比下降 18.58%, 其中卡车销量为 86026 辆, 同比下降 10.06%; MPV 销量为 18089 辆, 同比下降 27.59%, 轿车 41542 辆, 同比下降 29.25%。整体来看, 公司商用车板块表现较好。受人事调整和乘用车管理体制改革的影响, 公司乘用车的市场表现仍亟待改进, 预期未来市场表现会业绩逐季改善。

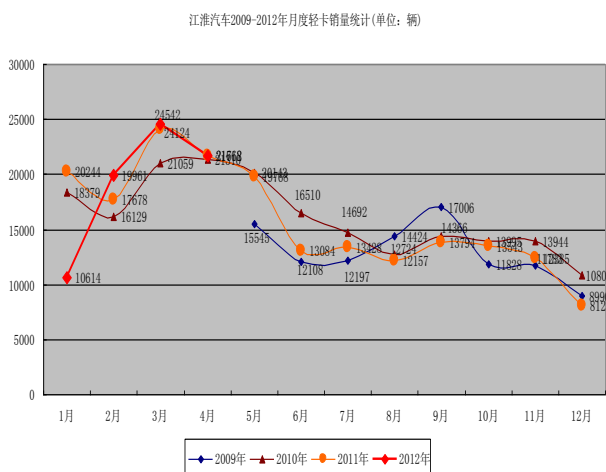
我们预测公司 2012-2013 年的 EPS 分别为 0.66 元、0.88 元。我们维持公司“推荐”的投资评级。投资风险在于: 公司业绩波动较大, 投资节奏较难把握。

图 20: 江淮汽车月度 MPV 销量数据统计



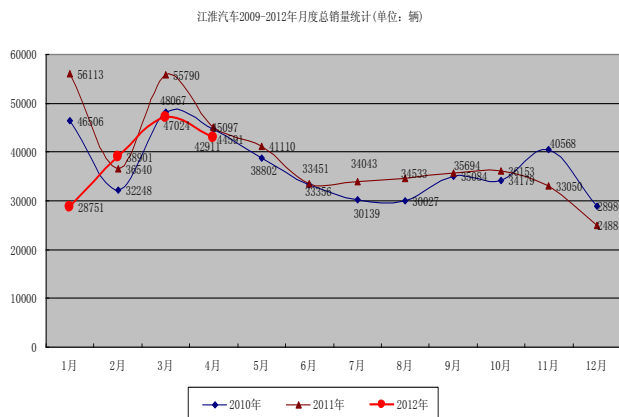
数据来源: 公司公告 东北证券

图 21: 江淮汽车月度轻卡销量统计



数据来源: 公司公告 东北证券

图 22: 江淮汽车月度总销量数据统计



数据来源: 公司公告 东北证券

图 23: 江淮汽车月度出口销量统计



数据来源: 公司公告 东北证券

3. 二季度及下半年行情判断:

3.1. 我们维持年初预测: 2012 年的汽车销量增速为 10%左右, 其中乘用车销量增速在 12%左右, 商用车销量增幅在 5%左右。

截止 2011 年底, 我国千人汽车保有量估计在 78 辆左右, 低于世界汽车平均千人 150 辆的保有量, 更低于发达国家千人 500 辆-900 辆的保有量。中国汽车消费需求仍处在上升期。

考虑到我国汽车千人保有量进入快速增长阶段, 交通、能源、环境等问题日益突出, 中央政府和各级地方政府已经不能容忍汽车销量的快速增长。但作为国民经济的支柱产业, 承担消费需求的大任, 需要一定的增长速度。我们认为略超过 GDP 的 10%左右的增长幅度是比较正常的。

如果超过 10%的增长速度的话, 各地方城市的交通拥堵的问题就会比较突出, 超过了地方政府的管理能力, 就会纷纷出台限购、治堵等问题, 从而限制汽车销量的增幅; 中国汽车市场目前所处的阶段和中国政府扩大内需的大政方针, 也将使得汽车销量的增速不会太低。所以我们认为 10%左右的增长幅度是适当的。

考虑到, 2011 年是汽车消费的调整年, 2012 年汽车销量有望出现恢复性增长, 我们预测 2012 年的汽车销量增速为 10%左右, 其中乘用车销量增速在 12%左右, 商用车销量增幅在 5%左右。

3.2. 2012 年的汽车销量大致上将呈现逐季向好的局面, 我们谨慎看好二季度及下半年汽车股的市场行情。由于政府换届完成, 加上汽车行业经过 2011-2012 年两年的调整, 2013 年汽车行业将会有更好的表现。

由于各种宏观因素有利于汽车消费, 加上 2011 年汽车销量基数较低的因素, 2012 年 2、3 季度汽车销量有望迎来 8-12%的销量增长幅度。我们判断, 乘用车的销量增速表现仍将明显优于商用车。4 季度, 由于政府换届, 汽车市场的气氛预期尚可, 加上 4 季度是传统的消费旺季, 汽车消费仍值得看多。

图 22: 国内钢材综合价格走势



数据来源：东北证券，Wind

图 25: 汽车原材料橡胶期货价格趋势



数据来源：公司公告 东北证券

图 26: 国家原油期货价格走势



数据来源：公司公告 东北证券

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上。
	谨慎推荐	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5%-15%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-5%之间。
	回避	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平。
	落后大势	在未来 6-12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760