

## 中国汽协公布4月份销量数据

未评级

# 5月份销量增速仍有望回上升态势

2016年05月11日

### 相关报告

### 海外汽车研究

高级分析师：鲁衡军  
注册国际投资分析师 CIIA  
luhj@xyzq.com.hk  
SFC: AZF126  
SAC: S0190515010004

联系人：姚炜  
yaowei@xyzq.com.cn

### 事件：

- **4月份同比增长6.3%**。中国汽车工业协会公布4月汽车销售212.21万辆，环比下降13.0%，同比增长6.3%，低于上月的8.8%。其中乘用车同比增长6.5%，商用车同比增长5.4%，1-4月份累计销售865.01万辆，同比增长6.1%。其中乘用车累计增长6.69%，商用车累计增长2.7%。

### 点评：

- **乘用车表现低于预期，SUV仍然是亮点**。4月份乘用车销售177.91万辆，环比下降13.45%，同比增长6.5%，低于上月的9.8%。乘用车需求表现低于预期，主要原因：1、今年五一放假从4月30日开始，去年从5月1日开始，今年少了一天火爆的销售时间。2、可能与东部11省从4月1日实施国五标准，这使得部分需求在3月份提前释放。分品类来看，SUV行业继续领跑各细分市场，4月份SUV当月销售60.93万辆，同比增长31.6%；分车系来看，4月份各车系市场份额继续分化。环比来看，韩系出现较大幅度反弹，自主品牌环比下滑最多，份额同比来看，自主品牌和德系同比上升幅度最多，法系和韩系份额下降最明显。自主品牌环比下降主要受淡季影响，同比上升显示其竞争力的提升。
- **重卡仍处于复苏态势**。根据第一商用车网，4月份重卡销售6.7万辆，环比下降10.4%，同比增长14.1%，重卡连续三个月维持增长态势，显示重卡需求处于复苏态势。我们认为，重卡的正增长首先是由于基数比较低，加上重卡渠道库存比较低推动，同时房地产投资弱复苏带来需求增加，重卡今年整体有望在底部企稳。
- **我们的观点**：总体来看，4月份销量数据低于预期，主要是乘用车受五一放假以及东部11省4月实施国五标准的影响到销售水平。商用车4月表现仍然较为稳定。未来来看，我们认为放假及国五排放等特殊因素消除，加上去年基期逐步走低，乘用车销售有望恢复，从而带动整体增速重新回归上升态势。投资策略上，我们认为整车中可以关注成长性较好的吉利汽车和广汽集团，低估值且股息率较高的长城汽车、庆铃汽车等；经销商中关注低估值的正通汽车和和谐汽车。同时关注宝信汽车的套利机会。
- **风险提示**。宏观经济低迷，可能拖累行业销量增长，从而带来价格战。

报告正文

- **4月份同比增长6.3%**。中国汽车工业协会公布4月汽车销售212.21万辆，环比下降13.0%，同比增长6.3%，低于上月的8.8%。其中乘用车同比增长6.5%，商用车同比增长5.4%，4月份汽车销售表现低于预期，主要是乘用车表现低于预期。1-4月份累计销售865.01万辆，同比增长6.1%。其中乘用车累计增长6.69%，商用车累计增长2.7%。

图1、4月份汽车销量分布

	销量 (万辆)	环比 (%)	同比 (%)	1-4月份 累计	同比累计 增长	5月销量预 估 (万辆)	环比增长 (%)	同比增长 (%)	4月预估增 速(%)	偏差, 百分点
整体汽车	212.21	(13.00)	6.30	865.01	6.10	203.07	(4.30)	6.70	-	-
乘用车	177.91	(13.45)	6.50	744.81	6.69	172.03	(3.30)	6.90	-	-
轿车	90.54	(12.85)	(2.91)	372.20	(7.81)					
MPV	17.95	(23.36)	7.49	84.94	13.27					
SUV	60.93	(12.09)	31.64	257.35	46.27					
微客	8.50	(5.10)	(21.49)	30.32	(30.23)					
商用车	34.30	(10.60)	5.40	120.20	2.70	31.04	(9.50)	5.40	-	-

资料来源：CAAM、兴业证券研究所

- **乘用车表现低于预期**。4月份乘用车销售177.91万辆，环比下降13.45%，同比增长6.5%，低于上月的9.8%。乘用车需求表现低于预期，主要原因：1、今年五一放假从4月30日开始，去年从5月1日开始，今年少了一天火爆的销售时间。2、可能与东部11省从4月1日实施国五标准，这使得部分需求在3月份提前释放。库存方面，从乘联会数据中得知，4月份经销商库存增加3.7万辆。经销商月数从1.37个月略上升至1.38个月。厂家库存来看，当月增加5.5万辆，库存月数从0.24个月上升至0.27个月，整体库存水平仍然处于合理位置。

图2、4月优惠幅度略有增加



资料来源：安路勤，兴业证券研究所

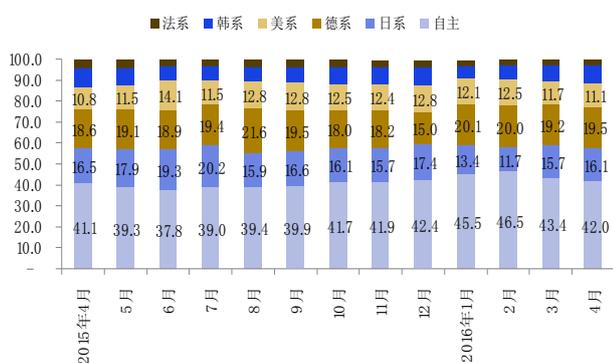
图3、豪华车销量及增速

销量, 辆	4月份	同比	1-4月份	累计同比
奥迪				
奔驰	35,625	31.6%	142,266	35.2%
宝马				

资料来源：各汽车网站，兴业证券研究所

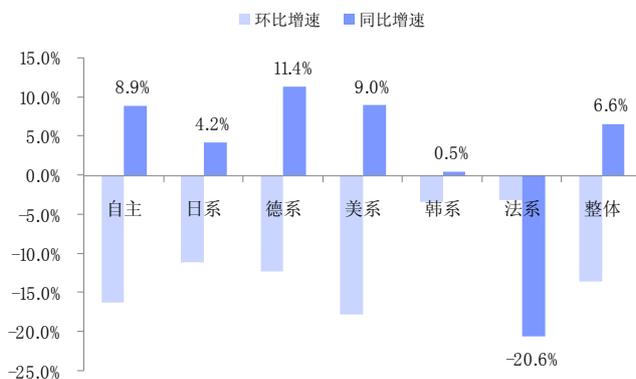
- **SUV 领跑各子行业。**分品类来看，SUV 行业继续领跑各细分子行业，4 月份 SUV 当月销售 60.93 万辆，同比增长 31.6%；其他品类方面，MPV 销售 17.95 万辆，同比增长 7.5%。轿车当月同比下降 2.9%，微客同比下降 21.5%。1-4 月份累计来看，SUV 累计增长 46.3%，表现最好，SUV 表现较好，部分由于挤压了轿车需求，另外换车需求增加使得 SUV 需求较好，MPV 增速保持相对较高增长，主要是家庭用 MPV 逐步增多。未来来看，随着二胎放开，MPV 和七座 SUV 存在较大的发展潜力。
- **4 月自主份额环比回落，但同比反弹仍最明显。**4 月份各车系市场份额继续分化。环比来看，韩系出现较大幅度反弹，自主品牌环比下滑最多，具体来看，4 月份韩系份额较上月上升 0.9 个百分点至 8.3%。法系环比下降增加 0.4 个百分点至 3.0%，自主品牌环比下滑 1.4 个百分点至 42.0%。其余车系来看，德系/美系/日系份额分别较上月变动 0.3/-0.6/0.4 个百分点至 19.5%/11.1%/16.1%。自主品牌环比下降主要是由于自主受淡季因素影响较为明显，韩系和法系反弹较多可能与前月份份额丢失较多有关。份额同比来看，自主品牌和德系同比上升幅度最多，法系和韩系份额下降最明显。自主同比份额上升显示其竞争力的提升。

图 4、4 月韩系份额环比反弹最多



资料来源：CAAM，兴业证券研究所

图 5、4 月份各车系销量增速



资料来源：CAAM，兴业证券研究所

- **重卡仍处于复苏态势。**4 月份商用车销售 34.3 万辆，环比下降 10.6%，同比增长 5.4%，4 月份增长主要是受重卡增长推动。重卡来看，根据第一商用车网，4 月份重卡销售 6.7 万辆，环比下降 10.4%，同比增长 14.1%，重卡连续三个月维持增长态势，显示重卡需求处于复苏态势。我们认为，重卡的正增长首先是由于基数比较低，加上重卡渠道库存比较低推动，同时从房地产投资来看呈现弱复苏的态势，重卡今年整体有望在底部企稳。

- **我们的观点:**总体来看, 4 月份销量数据低于预期, 主要是乘用车受五一放假以及东部 11 省 4 月实施国五标准的影响到销售水平。4 月商用车表现仍然较为稳定。未来来看, 我们认为放假及国五排放等特殊因素消除, 加上去年基期逐步走低, 乘用车销售有望恢复, 从而带动整体增速重新回归上升态势。投资策略上, 我们认为整车中可以关注成长性较好的吉利汽车和广汽集团, 低估值且股息率较高的长城汽车、庆铃汽车等; 经销商中关注低估值的正通汽车和和谐汽车。同时关注宝信汽车的套利机会。
- **风险提示。**宏观经济低迷, 可能拖累行业销量增长, 从而带来价格战。

图 6、主要海外中国汽车股股价表现

证券代码	证券简称	月度涨幅	年度涨幅
1728.HK	正通汽车	7.8%	-14.8%
0425.HK	敏实集团	6.2%	28.3%
1958.HK	北京汽车	5.2%	-22.4%
1211.HK	比亚迪股份	2.8%	-1.6%
1293.HK	宝信汽车	-1.0%	-2.7%
0881.HK	中升控股	-1.6%	-18.8%
1114.HK	BRILLIANCE CHI	-2.5%	-23.2%
1122.HK	庆铃汽车股份	-3.8%	5.8%
<b>HSCEI.HI</b>	<b>恒生国企指数</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-12.6%</b>
2238.HK	广汽集团	-4.6%	24.2%
0175.HK	吉利汽车	-5.1%	-9.9%
2333.HK	长城汽车	-6.3%	-37.1%
1148.HK	新晨动力	-6.5%	-35.4%
ATHM.N	汽车之家	-7.4%	-21.0%
BITA.N	易车	-7.4%	-12.1%
3606.HK	福耀玻璃	-7.8%	-7.2%
3836.HK	和谐汽车	-8.6%	-22.3%
1316.HK	耐世特	-9.2%	-8.7%
1899.HK	兴达国际	-10.4%	-1.9%
2338.HK	潍柴动力	-10.8%	3.4%
3808.HK	中国重汽	-11.9%	15.6%
3669.HK	永达汽车	-12.8%	-35.3%
0699.HK	神州租车	-13.3%	-38.9%
0489.HK	东风集团股份	-14.0%	-22.7%

资料来源: WIND、兴业证券研究所

图 7、海外汽车股估值比较

股票名称	股票代码	股价货币	评级	目标价	总市值	市盈率			市净率			ROE			EPS CAGR		股息率
						FY15	FY16E	FY17E	FY15	FY16E	FY17E	FY15	FY16E	FY17E	FY15-17E	16E	
		Price*			百万港元	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	
比亚迪股份	1211 HK	41.95	港元	n.a.	160,164	29.7	24.4	21.3	2.8	2.2	1.9	9.5	9.0	9.8	22.1	0.2	
广汽集团	2238 HK	8.58	港元	n.a.	153,006	10.5	7.5	7.1	1.1	1.0	0.9	10.2	13.5	13.6	26.0	3.7	
长城汽车	2333 HK	5.68	港元	n.a.	82,086	5.1	5.1	5.2	1.1	0.9	0.8	21.0	18.2	16.7	2.3	6.2	
吉利汽车	175 HK	3.72	港元	n.a.	32,744	11.5	8.5	7.4	1.3	1.2	1.0	11.6	14.0	14.8	28.8	1.4	
东风集团股份	489 HK	8.01	港元	n.a.	69,015	4.7	4.4	4.4	0.6	0.6	0.5	13.6	13.0	12.0	7.0	3.3	
华晨中国	1114 HK	7.49	港元	n.a.	37,731	8.5	8.4	7.3	1.5	1.3	1.1	17.6	15.8	16.4	12.0	1.3	
北京汽车	1958 HK	6.02	港元	n.a.	45,724	10.8	8.0	7.2	1.0	0.9	0.8	9.5	11.6	12.2	26.7	4.6	
庆铃汽车	1122 HK	2.55	港元	n.a.	6,330	10.6	10.2	9.8	0.7	0.6	0.6	6.2	6.2	6.3	7.6	8.2	
中国重汽	3808 HK	3.55	港元	n.a.	9,802	40.2	16.5	13.9	0.4	0.4	0.4	1.0	2.4	3.0	76.1	2.1	
<b>H股整车平均值</b>						<b>14.3</b>	<b>11.4</b>	<b>10.2</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.1</b>	<b>12.4</b>	<b>12.5</b>	<b>12.6</b>			
<b>剔除比亚迪后</b>						<b>9.2</b>	<b>7.0</b>	<b>6.5</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>13.4</b>	<b>13.7</b>	<b>13.5</b>			
潍柴动力	2338 HK	8.87	港元	n.a.	37,910	20.1	14.2	12.5	0.9	0.8	0.8	4.4	5.9	6.6	30.9	1.9	
敏实集团	425 HK	19.76	港元	n.a.	22,051	13.6	11.5	10.5	1.9	1.7	1.5	13.9	14.7	15.0	17.6	3.3	
信义玻璃	868 HK	5.23	港元	n.a.	20,297	9.7	8.8	7.4	1.6	1.5	1.4	16.6	17.0	18.4	14.3	6.5	
新晨动力	1148 HK	1.15	港元	n.a.	1,475	5.2	4.6	4.8	0.5	0.4	0.4	8.6	8.7	8.2	7.7	0.0	
耐世特	1316 HK	7.87	港元	n.a.	19,663	12.7	10.4	9.1	3.1	2.4	2.0	24.2	23.6	21.8	17.8	0.3	
兴达国际	1899 HK	1.55	港元	n.a.	2,306	10.6	12.6	7.7	0.4	0.4	0.4	3.4	2.9	4.9	21.2	6.0	
福耀玻璃	3606 HK	17.34	港元	n.a.	44,411	12.5	11.7	11.1	2.1	1.9	1.8	16.8	16.6	17.3	10.0	5.5	
<b>H股零部件平均值</b>						<b>14.0</b>	<b>11.6</b>	<b>10.5</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>14.0</b>	<b>14.4</b>	<b>14.8</b>			
神州租车	699 HK	7.84	港元	n.a.	18,777	10.5	12.6	10.9	2.1	1.8	1.6	19.9	14.6	15.3	1.5	0.0	
中升控股	881 HK	3.81	港元	n.a.	8,178	14.4	8.8	8.0	0.6	0.5	0.5	4.0	6.0	6.6	38.9	2.2	
宝信汽车	1293 HK	4.72	港元	n.a.	12,071	41.5	13.8	11.9	1.9	1.6	1.4	4.7	11.8	12.8	93.2	1.4	
正通汽车	1728 HK	3.04	港元	n.a.	6,719	8.6	6.6	5.9	0.6	0.6	0.5	7.2	8.7	9.4	24.8	3.6	
永达汽车	3669 HK	3.66	港元	n.a.	5,417	8.3	7.6	5.1	1.0	0.9	0.7	12.2	11.4	14.1	32.0	5.4	
大昌行	1828 HK	3.14	港元	n.a.	5,753	8.0	6.6	6.3	0.5	0.5	0.4	6.3	7.1	7.4	16.6	6.3	
和谐汽车	3836 HK	4.25	港元	n.a.	6,697	8.6	7.3	6.7	0.8	0.7	0.6	9.6	10.3	10.2	17.7	3.5	
<b>H股服务企业平均</b>						<b>16.1</b>	<b>10.2</b>	<b>8.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>10.7</b>	<b>11.0</b>	<b>11.7</b>			
<b>剔除神州租车后</b>						<b>18.4</b>	<b>9.2</b>	<b>8.0</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>	<b>0.8</b>	<b>6.8</b>	<b>9.4</b>	<b>10.2</b>			
汽车之家	Athm us	27.59	美元	n.a.	24,265	20.3	17.3	13.7	4.2	3.4	2.8	20.6	19.8	20.2	21.6	0.0	
易车	bita us	24.86	美元	n.a.	12,154	(22.6)	17.0	11.2	0.6	1.3	1.2	(2.9)	7.8	10.6	-	0.0	
<b>美股平均</b>						<b>6.0</b>	<b>17.2</b>	<b>12.9</b>	<b>3.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.2</b>	<b>12.8</b>	<b>15.8</b>	<b>17.0</b>			

资料来源: Bloomberg、兴业证券研究所

### 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;  
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;  
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元斌	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyayi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

## 香港及海外市场

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900

## 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。