

中信汽车·车闻天下（第 45 期）

—— 2011 年全球车市与车企表现回顾

中信证券研究部 汽车行业研究组

李春波

电话：010-60838203

邮件：lcb@citics.com

执业证书编号：S1010510120010

许英博

电话：010-60838704

邮件：xuyb@citics.com

执业证书编号：S1010510120041

联系人：高嵩

电话：010-60838822

邮件：gs@citics.com

联系人：陈俊斌

电话：010-60836703

邮件：chenjb@citics.com

本期引言：

2011 年，全球汽车市场表现整体平淡，美国、德国等发达国家市场需求恢复，日本、法国等则表现相对低迷；而中国等新兴国家亦面临销量增速放缓。从汽车企业看，几家欢喜几家愁，通用汽车时隔 3 年重回冠军宝座，丰田汽车销量则滑至第 3。从股价走势看，日产汽车、现代汽车、起亚汽车、宝马汽车、大众汽车分别排跑赢日经指数、韩国 KOSPI 指数、德国 DAX 指数，其他主要汽车公司走势较弱。本期《车闻天下》，我们将带大家简要回顾 2011 年的全球车市与车企表现。

新年将至，给大家拜个早年，祝大家新的一年身体健康，诸事顺心！

如有疑问欢迎交流。如果您对我们的栏目有特别的期望或者要求，欢迎提出意见和建议。

	2009		2010		2011	
	销量	排名	销量	排名	销量	排名
通用	748	2	839	2	846	1
大众	629	3	714	3	816	2
丰田	781	1	842	1	790	3
现代起亚	463	5	579	4	660	4
福特	504	4	552	5	580	5
日产	336	7	408	6	467	6
标致雪铁龙	320	8	360	7	355	7
本田	352	6	356	8	344	8

资料来源：各大汽车集团网站，中信证券研究部 注：单位：万辆

目 录

主要国家 2011 年汽车产销回顾.....	1
中国稳居全球第一大汽车消费市场	1
美国和德国汽车需求持续恢复	1
主要汽车生产国产量比较	2
主要汽车企业销量排名变化及股价走势	2
2011 年通用重回销量冠军 丰田滑至第三	2
主要车企 2011 年股价走势	3
2011 年全球热销车型排行榜.....	5
丰田花冠销量下降 但仍居榜首	6
起亚锐欧横扫伊朗 全球地位提升显著	6

主要国家 2011 年汽车产销回顾

中国稳居全球第一大汽车消费市场

2009 年起，中国汽车销量超越美国，成为全球最大的汽车消费市场；2010 年，中国与美国销量差距进一步拉大；2011 年，尽管美国汽车销量获得了 10% 的增长，高于中国 2.5% 的增速，但中国以超越美国 45% 的需求规模牢牢占据全球第一的位置。基于中国目前所处的汽车需求增长阶段及潜在市场规模，中国全球第一大汽车消费市场的地位将难以撼动。

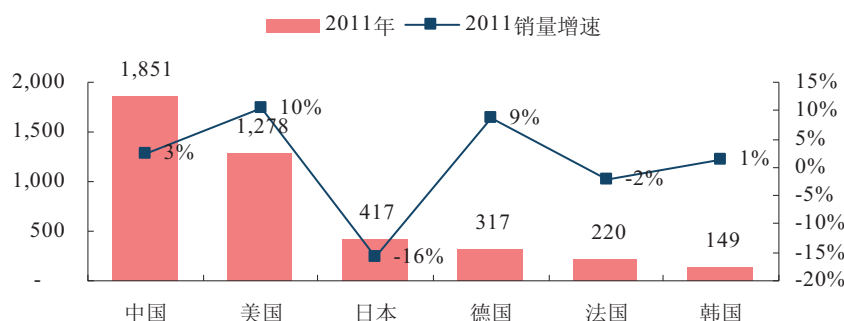
表 1：2011 年中国继续保持全球第一大消费市场（万辆）

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
1	美国 1747	美国 1714	美国 1697	美国 1730	美国 1745	美国 1705	美国 1646	美国 1349	中国 1364	中国 1806	中国 1851
2	日本 591	日本 579	日本 583	日本 585	日本 575	中国 705	中国 880	中国 938	美国 1043	美国 1158	美国 1278
3	德国 364	德国 352	中国 456	中国 511	中国 573						
4	英国 277	中国 338									
5	法国 275										
6	意大利 269										
7	中国 244										

资料来源：CEIC，汽车工业协会，中信证券研究部

美国和德国汽车需求持续恢复

图 1：主要国家 2011 年汽车销量及增速（万辆）



资料来源：汽车工业协会，Bloomberg，CEIC 注：美国为轻型车数据

目前已经披露汽车销量数据的主要国家中，除中国外，美国、德国、韩国等汽车销量实现正增长，日本和法国负增长。

美国市场

出于人们对美国经济复苏信心的增强，美国 2011 年汽车需求表现较好，轻型车销量达到 1278 万辆，同比增长 10%。

美国三大整体表现较好，其中通用汽车 10 年来在美市场份额首次增长，销量达到 250 万辆，同比增长 13%；福特汽车重返 200 万大关；克莱斯勒销 137 万辆，增长 26%，份额快速恢复。日系整体表现不佳，其中丰田汽车销 164 万辆，同比下滑 6.7%，但第四季度开始止跌。现代起亚份额持续快速提升，2011 年销 113 万辆，同比大幅增长 27%。德系整体表现出色，其中大众销 32 万辆，同比增长 26%；宝马销 30.5 万辆，同比增长 15%，登顶美国豪车市场。

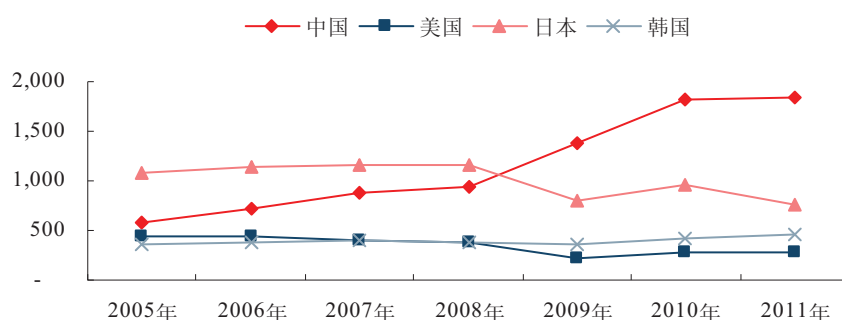
德国市场

由于金融危机后，2009 年德国推出了汽车消费刺激政策，推高 2009 年汽车销量至 381 万辆，同比增长 23%。上述政策于 2010 年退出，导致 2010 年汽车销量显著下滑 23%至 292 万辆。由于较低的基数和 3%的 GDP 增速，德国 2011 年汽车销量有所复苏，销量达到 317 万辆，同比增长 8.8%。

2011 年德国市场所有的汽车品牌中，大众销量位列第一，全年销量同比增长 11.9%至 68.7 万辆，占据市场份额为 21.6%。排名第二的品牌为宝马，全年销量同比增长 11.5%至 29.7 万辆，占据市场份额为 9.4%。

主要汽车生产国产量比较

图 2：主要汽车生产国汽车产量（单位：万辆）



资料来源：CEIC，中信证券研究部

从汽车产量看，日本受地震影响导致本土产量下滑明显（同比-22%），韩国产量持续提升（同比+9%），中国远超日本稳居第一大汽车生产国。

主要汽车企业销量排名变化及股价走势

2011 年通用重回销量冠军 丰田滑至第三

2011 年通用汽车在中国等新兴市场的较快增长拉动下，全球销量较 2010 年小幅提升，达到 846 万辆，重回 2008 年以来失去的全球车企销量冠军宝座。

大众汽车同样受益于中国等新兴市场的出色表现和产品力的提升，2011 年全球销量达到 816 万辆，排名上升至第 2 位。

2011 年，受日本地震影响，丰田部分工厂和供应链受损明显，二季度产量下滑严重，导致全年产销率不达预期，根据丰田公司 12 月的预测，2011 年销量约为 790 万辆，落后于通用和大众，排名滑至第 3 位。

表 2：全球主要汽车公司近三年销量及排名（单位：万辆）

	2009		2010		2011	
	销量	排名	销量	排名	销量	排名
通用	748	2	839	2	846	1
大众	629	3	714	3	816	2
丰田	781	1	842	1	790	3
现代起亚	463	5	579	4	660	4

	2009		2010		2011	
	销量	排名	销量	排名	销量	排名
福特	504	4	552	5	580	5
日产	336	7	408	6	467	6
标致雪铁龙	320	8	360	7	355	7
本田	352	6	356	8	344	8

资料来源: 各大汽车集团网站, 中信证券研究部整理

主要车企 2011 年股价走势

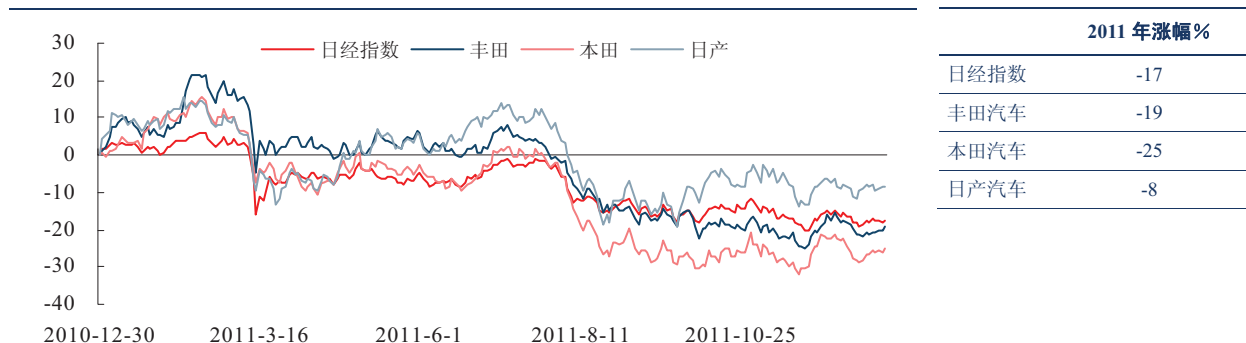
2011 年, 日产汽车、现代汽车、起亚汽车、宝马汽车、大众汽车分别排跑赢日经指数、韩国 KOSPI 指数、德国 DAX 指数, 其他主要汽车公司走势较弱。我们认为主要原因是上述公司在全世界或主要区域市场的份额和市场地位的提升。

图 3: 美国汽车股价变化



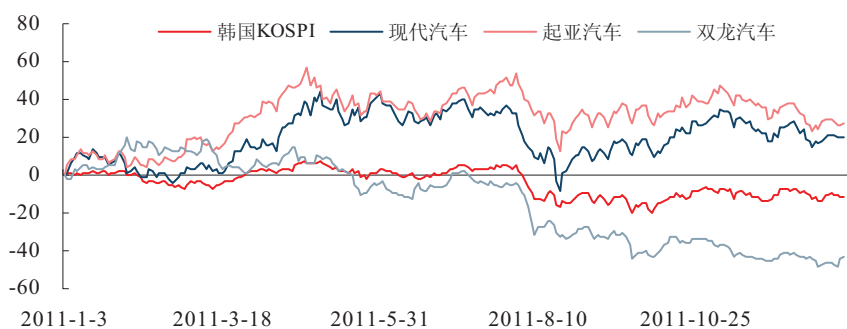
资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

图 4: 日本汽车股价变化



资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

图 5: 韩国汽车股价变化



2011 年涨幅%

韩国 KOSPI	-12
现代汽车	20
起亚汽车	27
双龙汽车	-43

资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

图 6: 德国汽车股价变化

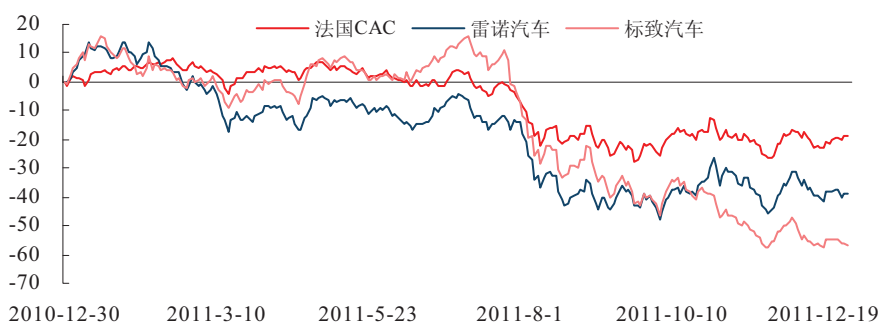


2011 年涨幅%

德国 DAX	-15
戴姆勒	-32
宝马汽车	-11
大众汽车	-1

资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

图 7: 法国汽车股价变化



2011 年涨幅%

法国 CAC	-18
雷诺汽车	-39
标致汽车	-57

资料来源: Bloomberg, 中信证券研究部

2011 年全球热销车型排行榜

调查显示，在汽车诞生地德国，今年最受欢迎的品牌依然是大众，销量最高的大众车型是高尔夫。而从全球范围来看，根据英国《福布斯》杂志的最新数据，销量最高的三款车型则被丰田、现代和五菱品牌占据。值得一提的是，上汽通用五菱的交叉型乘用车依靠在中国市场的出色表现，首次荣登全球车型销量三甲。

表 3：2011 年全球车型销量排行榜

排名	品牌	车型	销量 (万辆)	图片	排名	品牌	车型	销量 (万辆)	图片
1	丰田	花冠/卡罗拉	102		7	大众	捷达	75	
2	现代	伊兰特/悦动	101		8	丰田	凯美瑞	73	
3	五菱	五菱之光	94		9	雪佛兰	科鲁兹	69	
4	福特	福克斯	92		10	大众	高尔夫	65	
5	起亚	锐欧/K2	82		11	大众	帕萨特	57	
6	福特	嘉年华	78		12	本田	思域	56	

资料来源：福布斯，车评网，中信证券研究部整理

丰田花冠销量下降 但仍居榜首

位于畅销榜第二位的是现代伊兰特/悦动，2011 年全世界范围内共售出 101 万辆，比位于榜首的丰田花冠稍显逊色（销量少了 1%）。丰田花冠包括丰田 Auris 在内，共在全球 15 个国家生产，140 多个市场销售。因此，丰田在日本地震冲击下仍然能保证全球 102 万辆花冠的销售量（同比去年降低了 2%）。

受到自然灾害冲击更为严重的是本田及其零部件供应商。与去年同期相比，本田思域的销量下降了 12.5%，今年仅为 55.5 万辆。因此，2011 年全球销量排行榜上思域仅排在第 12 位，而 2010 年还排在第 5 位。

起亚锐欧横扫伊朗 全球地位提升显著

起亚锐欧（K2）是杀进本届福布斯全球汽车销量排行榜的一匹黑马，全年共售出了大约 81.5 万辆。但是总量中新车型的比例极低，而其中，老款锐欧在伊朗的销量占了起亚绝大部分市场份额，实现了 50 万辆的骄人成绩。（注：起亚在的伊朗合资伙伴 SAIPA 集团控制着伊朗的汽车市场的半壁江山，福布斯称）

福特的全球战略“**One Ford**”2011 年对公司具有正面效果，福克斯和嘉年华的销量分别排第四名和第六名，首次将大众畅销车型挤到了第七名的位置上——今年共有 74.5 万辆捷达销往世界各地。高尔夫销量第十名的成绩应该算是令人满意，至少排在了帕萨特前面。

分析师声明 Analyst Certification

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。The analysts primarily responsible for the preparation of all or part of the research report contained herein hereby certify that: (i) the views expressed in this research report accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers; and (ii) no part of the analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

一般性声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

中信证券利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域，以及部门间之信息流动。撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2012 版权所有。保留一切权利。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资建议分为股票评级和行业评级。	股票投资评级	买入 相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；		增持 相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
		持有 相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
		卖出 相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	强于大市 相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅；		中性 相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市 相对中标 300 指数跌幅 10%以上

北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址：北京市朝阳区亮马桥路 48 号 中信证券大厦（100125）	上海浦东新区世纪大道 1568 号 中建大厦 22 楼（200122）	深圳市福田区中心三路 8 号中信 证券大厦（518048）	香港中环添美道 1 号中信 大厦 26 楼

Foreign Broker-Dealer Disclosures for Distributing to the U.S. 就向美国地区发送研究报告而作的外国经纪商-交易商声明

This report has been produced in its entirety by CITIC Securities Limited Company ("CITIC Securities", regulated by the China Securities Regulatory Commission. Securities Business License Number: Z20374000). This report is being distributed in the United States by CITIC Securities pursuant to Rule 15a-6(a) (2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934 exclusively to "major U.S. institutional investors" as defined in Rule 15a-6 and the SEC no-action letters thereunder. 本报告由中信证券股份有限公司（简称“中信证券”，受中国证监会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）制作。按照《1934 年美国证券交易法案》下的 15a-6(a) (2) 规则，在美国本报告由中信证券仅向 15a-6 规则及其下《美国证券交易委员会无异议函》所定义的“主要美国机构投资者”发送。