

终端需求依然旺盛



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

秦绪文

汽车行业高级分析师

63325888×6097

报告日期

2009 年 9 月 21 日 星期一

qinxuwen@orientsec.com.cn

周凤武

机械行业资深分析师

63325888×6100

zhoufw@orientsec.com.cn

事件: 2009 年 9 月 19 日, 上海市进行了 9 月份的私车牌照拍卖。参与投标的人数由 8 月份的 18750 人, 大幅度下降到 9 月份的 14906 人, 平均中标价由 8 月份的 36231 元, 下降到 9 月份的 29500 元。参与投标的人数和平均中标价格大幅度向下低于市场普遍预期。

一、乘用车终端需求依然旺盛

市场普遍担心, 参与上海私车牌照拍卖的人数和平均中标价格的大幅度下跌意味着乘用车终端需求在下降。

我们不认同这种观点。根据上海多家汽车经销商提供的数据, 参与私车牌照拍卖的消费者, 大约 70%左右的参与者是已经购车的消费者, 20%左右的参与者是未来 3 个月内准备购车的消费者, 10%左右的参与者是倒卖私车牌照的黄牛(这些人参与拍牌不是真正想要获得牌照, 而是恶意拉高牌照价格), 这意味着上海的私车牌照的需求主要和过去一段时间完成的新车销售有关, 和未来的新车需求关联度不高, 依据上海私车牌照的需求下降来判断上海未来一段时间的新车需求下降在逻辑上不成立。更加重要的是, 上海的新车销售量大约占全国新车销量的 5%左右, 即使市场的普遍逻辑成立, 仅仅依据上海市场的需求变化来判断全国的市场状况也有失偏颇。

根据我们的草根调研, 目前乘用车行业内系统库存深度在 60%左右, 经销商库存深度在 30%左右, 依然处于较低水平。经销商的在手订单情况显示, 9 月份的乘用车产品销售无论是数量和需求结构都将创历史最好水平。产品销量再创历史新高可能性非常大。

二、我们对上海私车牌照拍卖价格和参与投标的人数大幅度下跌的原因的探索

9 月份是乘用车产品销售的旺季, 上海市场也不例外。在参与拍卖之前, 市场普遍预期, 9 月份的私车牌照平均中标价在 8 月份之上, 将超过 40000 元, 过高的价格对上海的私车牌照的需求造成了极大的抑制, 一些准备购买上海私车牌照的消费者选择了观望的态度, 这是 9 月份参与投标的人数锐减的最直接的原因。至于中标价格的大幅度下跌, 则主要是因为参与牌照拍卖的人数的锐减和牌照投放量的增加综合作用所致。我们预计, 受牌照价格大幅度下跌的激励, 10 月份参与牌照拍卖的人数和牌照平均中标价格环比 9 月份将重现大幅度增长。

三、行业投资评级

继续维持对乘用车行业看好的投资评级, 推荐上海汽车(600104)、以及新进入乘用车行业, 乘用车业务成长性高的公司。

分析师承诺

秦绪文、周凤武

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6252

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn