



新均衡形成消费趋势凸显

事件:

中汽研 9 月 1 日发布数据, 汽车、乘用车、商用车、狭义乘用车销量分别 121.6、97.7、23.8、82.0 万辆, 环比增长 15.1%、18.9%、1.8%、19.0%。

简评

中汽研汽车产销数据点评: 环比增长趋势体现, 幅度应有不及我们此前预计 8 月狭义乘用车终端销量环比增幅约 5%, 从最新的厂商和经销商抽样调研情况看, 8 月实际环比增幅很可能接近 10%, 稍好于我们预期。中汽研数据由于统计口径问题, 反映的 19% 狭义乘用车增幅应较实际情况偏高, 但增长趋势得以体现。

对比 06、07 年 8 月狭义乘用车终端上牌数分别环比增 15%、4%, 我们对今年 8 月可能接近 10% 的终端销量实际增幅的评估是, 处于正常波动范围、至少达到了市场预期。

我们对整个狭义乘用车行业形势的判断, 仍然维持前期报告观点, 即 7 月份后已形成新的产、销、库存均衡, 本轮小周期调整已结束。未来几个月 (甚至几个季度), 销量数据或有上、下超预期的波动, 但幅度、持续性有限, 不会改变行业运行于新的均衡状态的总体趋势。

汽车股价走势点评: 进一步消除悲观预期, 消费特征凸显

中汽研数据公布后, 汽车股延续近期强势, 出现大幅上涨, 我们认为原因有二:

- 随 8 月份销量数据渐明朗, 市场对汽车销量及盈利能力的悲观预期进一步消除。
- 更重要的, 如我们分析, 狭义乘用车行业自 7 月后进入新的产、销、库存相对均衡运行状态, 在没有进一步大的宏观经济事件冲击消费信心情况下, 可预期狭义乘用车行业未来几个季度运行将主要体现的是周期消费品中的消费特征、而非周期特征 (从政府对产业发展的态度和中期增长趋势上, 同样符合消费特征)。周期特征弱化、消费特征凸显, 而汽车行业优质公司估值仍处于 2010 年动态 PE 约 12 倍左右区间, 远低于其他必需和升级消费品行业, 使汽车股继续获得估值向上动力。

汽车行业

维持

中性

陈政

chenzheng@csc.com.cn

010-85130928

执业证书编号: S1440209090408

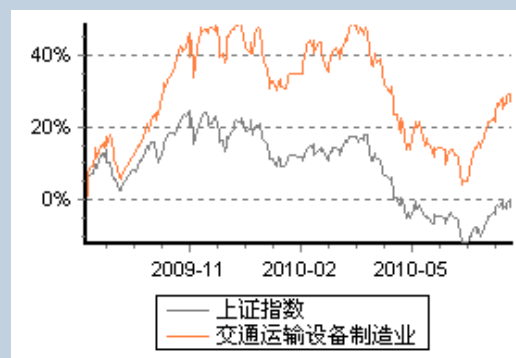
刘韧

liuren@csc.com.cn

010-85130966

发布日期: 2010 年 09 月 02 日

股价表现



相关研究报告

10.03.25	汽车及零部件: 库存重建, 步入让利促量期
10.04.21	中信建投二季度策略会之新能源汽车: 战略新兴、世博开启电动车元年
10.07.26	2010 年中期投资策略报告会之汽车行业: 淡化触底预期, 迎接估值修复
10.08.23	汽车行业: 新的产、销、库存均衡形成



投资建议：基于品牌、产品/技术遴选消费类汽车股，继续看好优质公司投资价值

细分行业上，我们维持前期判断，狭义乘用车行业调整周期已结束、重卡行业在 Q2 触及了高点、客车和轻型车行业的周期波动较弱，相对看好狭义乘用车和客车行业。

狭义乘用车是竞争激烈的品牌耐用消费品行业，品牌和产品/技术的相对位置及趋势是决定不同公司投资价值的根本。基于“低估值的消费类股”的向上投资逻辑，我们仍继续看好品牌、技术、市场地位稳固的优质龙头公司的投资价值，维持对**华域汽车、福耀玻璃、一汽富维、江铃汽车、宇通客车、上海汽车、一汽轿车**的买入评级。



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

陈 政：北京大学金融学硕士、法学学士，汽车行业分析师。大型国企战略管理岗位 3 年工作经验，精于行业竞争结构和公司竞争力分析；现专注于对汽车等耐用消费品消费升级趋势和短期扰动因素的研究。获今日投资 2008 年度“最佳分析师入围奖”。

刘 韧：合肥工业大学会计学硕士，汽车行业分析师。2 年汽车及交通运输行业研究员工作经验，专注于从成本、供给与需求趋势和产业链上下游角度研究具有投资价值的公司和行业。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。我们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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，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。