

汽车行业 9 月份销售数据点评

——利空出尽，利好因素正在积聚

可选消费/汽车与零部件

优于大势

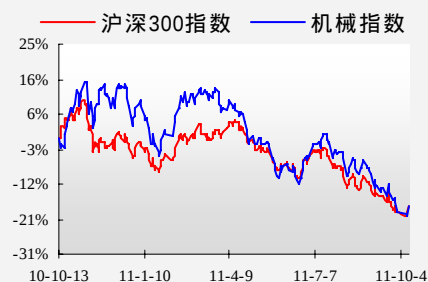
维持评级

发布时间：2011 年 10 月 14 日

投资要点：

- 由于中汽协的数据公告存在严重问题，我们只能大致推算。根据中汽协的数据推算，2011 年 9 月，汽车销售 164.15 万辆，环比增长 19.19%，同比增长 5.45%，符合预期。1-9 月，汽车销售累计同比增长 3.78%。
- “金九”是传统旺季、节能补贴标准于 10 月 1 日提高，两个因素导致 9 月销量增速有所提升。考虑到去年的基数较大，加上 8、9 月份对 4 季度销量的透支，我们判断，四季度的月度销量同比增速将回落到 3%左右的水平，全年销量增速预计在 3%-5%。
- 9 月，乘用车销售 131.79 万辆，环比增长 20.33%，同比增长 8.79%，增幅提高 1.31 个百分点，1-9 月，乘用车累计销售 1053.52 万辆，同比增长 6.44%；9 月，商用车销售 32.49 万辆，环比增长 15.21%，同比下降 5.92%，降幅减少 1.10 百分点，1-9 月，商用车累计销售 308.54 万辆，同比下降 4.89%。乘用车市场表现仍明显好于商用车。
- 必须看到，汽车购置税优惠、以旧换新、汽车下乡等鼓励汽车消费的政策都已于去年底取消，经过了三个季度的时间，对汽车消费的负面影响均已消化完毕，节能补贴政策也从 10 月 1 日提高标准，作为一个国家的支柱性产业，国家在短期内不会推出限制政策，所以我们认为，未来 5 年内汽车行业将进入自然发展的阶段。
- 我们认为，利好汽车行业的诸多因素正在积累：一是汽车消费政策退出的负面影响基本结束；二是钢铁、橡胶等主要原材料价格下行预期强烈；三是汽车销量与社会资金流动性密切相关，流动性拐点将至，明年的 CPI 将明显低于今年，汽车销量增速有望达到 10%左右；四是目前汽车股的整体 PE 已达 10 倍左右的历史低点。
- 综上分析，我们对汽车股的后市表现谨慎乐观，维持汽车行业“优于大势”的投资评级，维持乘用车子行业、汽车零部件子行业“优于大势”的投资评级，维持商用车子行业“同步大势”的投资评级。但必须清醒的认识到，行业低速增长将是长期的，企业间竞争将日趋激烈，“十二五”是“选拔赛”，“十三五”是“淘汰赛”，优胜劣汰，因此投资机会也将是结构性的。

走势图



子行业	评级
乘用车	优于大势
零部件	优于大势
商用车	同步大势

重要公司	评级
上海汽车	推荐
华域汽车	推荐
一汽富维	推荐
悦达投资	推荐
宇通客车	推荐
江淮汽车	推荐

分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550511020007

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

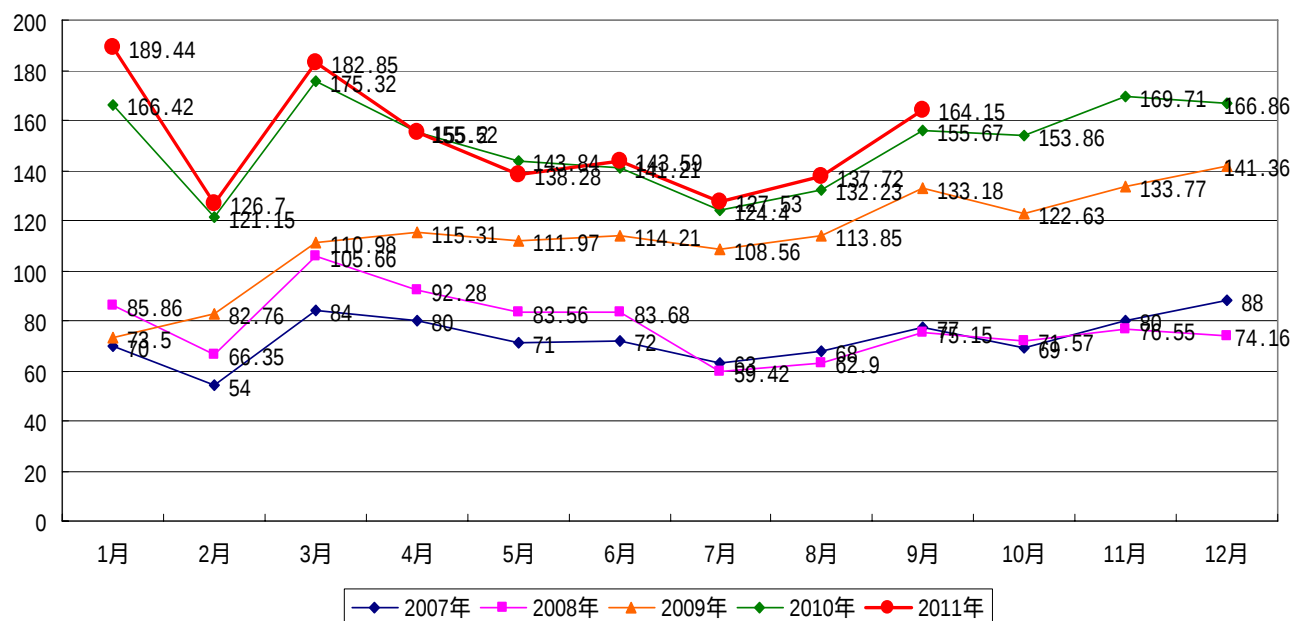
Email: liulx@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

附录一：

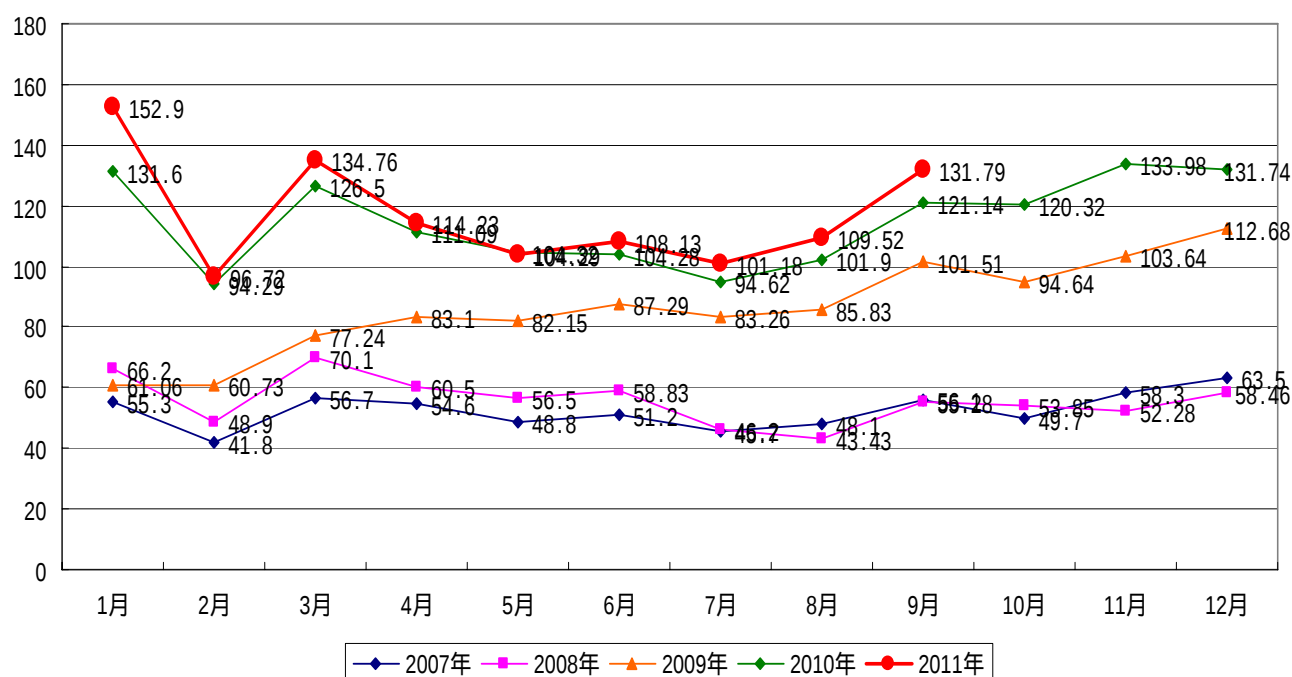
2007-2011年汽车月度实际销量（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

附录二：

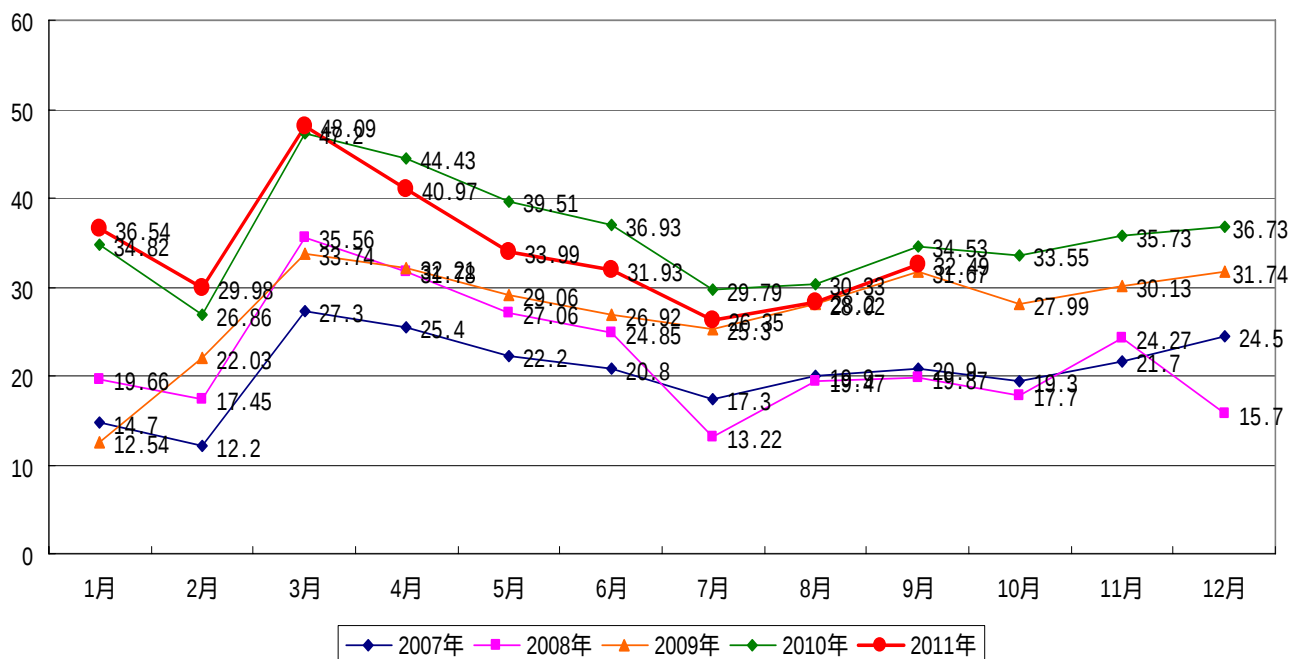
2007-2011年乘用车月度实际销量（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

附录三：

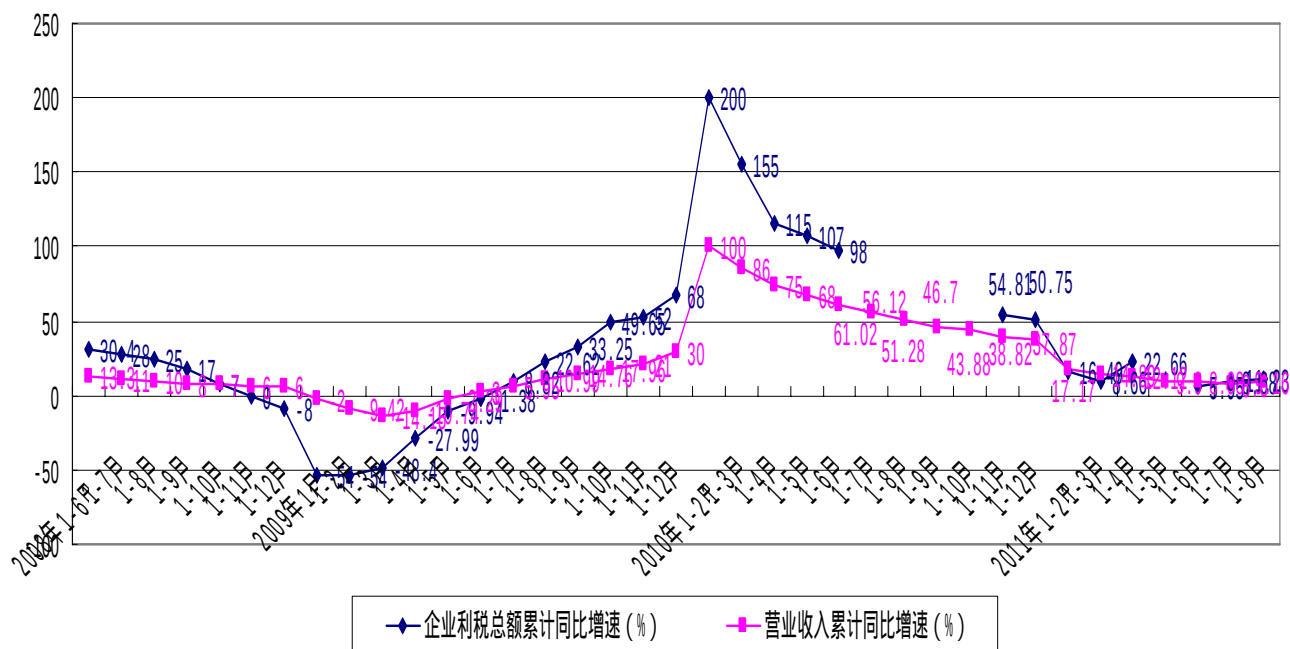
2007-2011年商用车月度实际销量（单位：万辆）



数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

附录四：

17家重点汽车集团利税总额与营业收入累计同比变化情况



数据来源：中国汽车工业协会 东北证券整理

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

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。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

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%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 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。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。