



节能标准提高后遗症显现

增持维持

投资要点:

- 节能标准提高后, 10 月份汽车市场环比同比增速双降;
- 出口是亮点, 进口市场风险初现;
- 维持对乘用车上市公司的增持评级, 商用车 4 季度则继续中性。

报告摘要:

- 10 月份汽车市场环比同比增速双降。根据中国汽车工业协会最新发布的数据, 2011 年 10 月份中国共实现汽车销售 152.48 万辆, 环比下降 7.37%, 同比下滑 1.07%, 同比增速自 6 月份以来连续 4 个月回升后首次出现负增长;
- 节能补贴标准的提高直接造成了 10 月份乘用车的回落。节能补贴标准提高促使消费者在 9 月份提前购车, 10 月份乘用车市场销量自然回落, 当月广义乘用车销量同比增长 1.42%, 其中轿车、SUV 和 MPV 销量同比增速分别为 2.76%、21.58%和 12.92%, 交叉型乘用车在 9 月份出现了难得的正增长后, 同比下滑了 17.74%;
- 商用车继续低迷。10 月份商用车销量同比依然是负增长, 除了客车整车同比增长 23.33%外, 其他商用车车型依旧是负增长;
- 出口是亮点, 进口市场风险初现。根据汽车工业协会的数据, 10 月份共出口汽车 6.96 万辆, 同比增长 39.12%, 9 月份海关共进口汽车 9.18 万辆, 同比增长 38.45%, 从数据上看, 进出口都保持了较高的增速, 但进口车终端市场已经表现出明显的增速下滑趋势;
- 11、12 月份市场逐渐恢复, 但同比增速不乐观。在消化节能补贴政策的基础上, 11、12 月份市场将会逐渐回暖, 但 2010 年特殊的高基数, 决定了市场依旧需要最后消化 2010 年的刺激政策退出效应;
- 乘用车上市公司维持增持评级, 商用车 4 季度继续中性。乘用车增长有保证, 维持增持评级, 商用车继续中性。

股票名称	11EPS	12EPS	13EPS	11PE	投资评级	变动
上海汽车	1.88	2.17	2.4	8.23	买入	持平
华域汽车	1.20	1.34	1.48	8.24	增持	持平
长安汽车	0.32	0.53	0.72	13.72	增持	持平
一汽轿车	0.61	0.89	1.13	16.28	增持	持平

资料来源: 宏源证券

宏源汽车组

分析师:

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

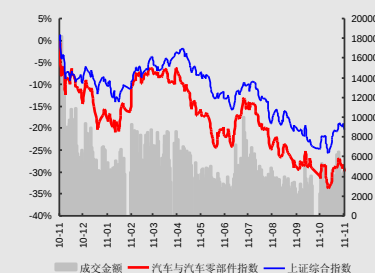
联系人:

于军华

电话: 010-88085257

Email: yujunhua@hysec.com

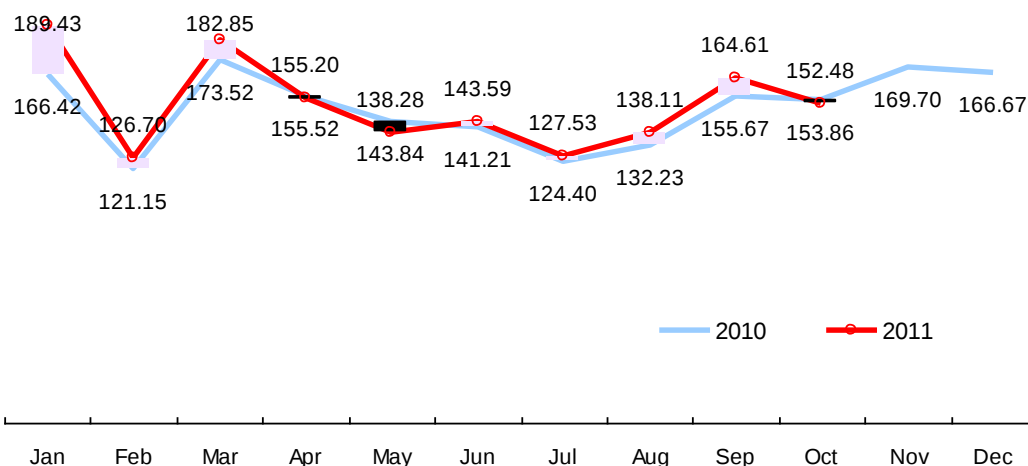
市场表现



相关报告

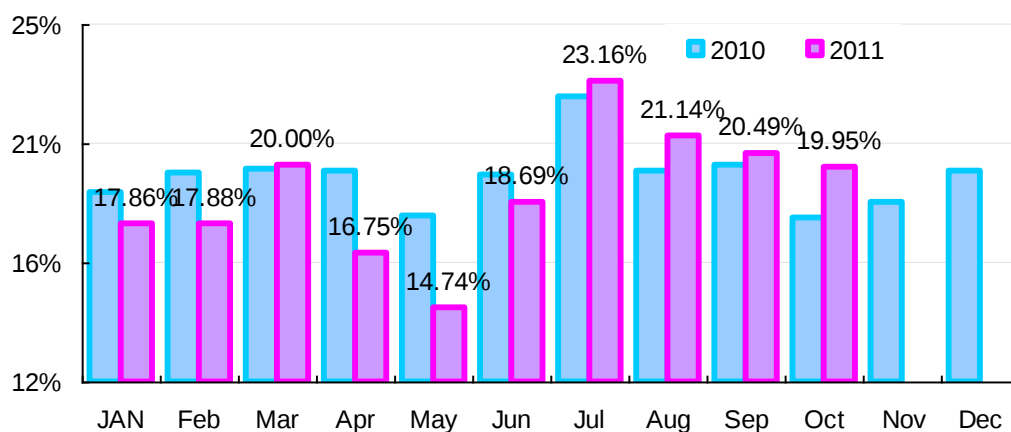
- 《宏源证券*四季度策略报告*汽车行业: 向上拐点仍未出现, 建议保守操作**汽车行业*于军华》, 2011.10
- 《宏源证券*中期策略报告*汽车行业: 三季度乘用车登场, 四季度商用车压轴**汽车行业*于军华》, 2011.6
- 《宏源证券*行业简评*4 月份汽车行业: 狭义乘用车是 4 月份市场亮点**汽车行业*于军华》, 2011.5
- 《宏源证券*行业简评*3 月份汽车行业: 狭义乘用车消费品特征突显**汽车行业*于军华》, 2011.4
- 《宏源证券*季度策略报告*2 季度汽车行业策略: 关注乘用车和横向扩张类汽车零部件公司**汽车行业*于军华》, 2011.4

附图 1: 中国汽车行业分年度月度销量走势 (万辆)



资料来源: 宏源证券、CAAM

附图 2: 日系乘用车 (广义乘用车) 市场份额走势



资料来源: 宏源证券、CAAM

附表：2011 年 10 月中国汽车分车型销量及累计销量（万辆）

车型	10 月份	1-10 月累计	环比增长(%)	同比增长(%)	同比累计增长(%)
汽车	152.48	1516.06	-7.37	-1.07	3.15
乘用车：	122.08	1176.00	-7.48	1.42	5.86
轿车	85.82	824.66	-7.74	2.76	7.95
MPV	4.49	40.62	-6.46	12.92	14.69
SUV	14.60	126.01	0.19	21.58	18.09
交叉型乘用车	17.17	184.71	-12.24	-17.74	-9.82
商用车	30.40	340.06	-6.90	-9.93	-5.25
客车	3.29	32.66	-14.27	23.33	13.03
货车	20.30	227.91	-6.68	-10.83	-3.15
半挂牵引车	2.35	22.20	-0.42	-20.93	-27.40
客车非完整车辆	0.73	6.99	-4.26	-5.03	-0.12
货车非完整车辆	3.73	50.30	-5.36	-18.57	-11.91

资料来源：宏源证券、CAAM

联系人简介:

于军华: 宏源证券研究所汽车行业研究员, 中国人民大学经济学硕士, CPA, CFA L3 Candidate, 原国家信息中心汽车行业分析师, 5 年汽车咨询行业从业经验。主要研究覆盖公司: 上海汽车、华域汽车、福耀玻璃、中国重汽、潍柴动力、一汽轿车、长安汽车、宇通客车、安凯客车、江淮汽车等。

机构销售团队

华北区域	郭振举	牟晓凤	孙利群	
	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐	王俊伟	赵佳	奚曦
	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	021-51782236 wangjunwei@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红	贾浩森	雷增明	罗云
	010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085989 leizengming@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁			
	010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。