

维稳继续，行情不止

——汽车行业9月份销售数据点评

报告摘要：

●9月份，汽车销售同比下降1.75%，再现负增长。9月，汽车销售161.74万辆，环比增长8.17%，同比下降1.75%。其中，乘用车销售131.56万辆，环比增长7.93%，同比下降0.30%。商用车销售30.18万辆，环比增长9.21%，同比下降7.59%。

●9月份汽车销量低于我们的预期，原因在于突发因素的影响：1、中日钓鱼岛之争引发社会的紧张情绪，导致居民购车计划的推后；2、日系车9月份销量下降近50%，也是导致整体汽车销量再次出现负增长的重要因素。我们认为随着紧张因素的消散以及放弃购买日系车的居民的再选择的成熟，汽车消费仍将回到正常的增长轨道。

●值得注意的是，9月份乘用车自主品牌市场占有率比8月份大幅增长6.29个百分点，为历年罕见。或许原因在于：钓鱼岛事件激发国民爱国情结，引发国民重新认识自主品牌乘用车。能否持续，值得关注。

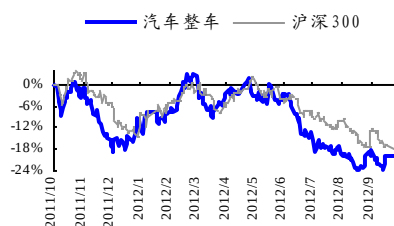
●判断全年汽车销量同比增长5%左右。预计全年乘用车销量增长10%左右；商用车的销量同比下降10%左右。

●建议关注汽车股持续反弹的投资机会。10月份汽车股行情的基本判断是：维稳继续，行情不止。最近“汽车下乡”传言再起，反弹行情有望延续。

●维持汽车股“优于大势”的投资评级。建议关注三类投资机会：一是选择在销量增长较快的子行业中具有竞争优势的企业，如乘用车中的SUV，建议重点关注长城汽车（601633），再如商用车中的客车，建议重点关注龙头宇通客车（600066）；二是合资品牌在市场竞争中仍处于优势地位，关注受惠明显的企业，如上汽集团（600104）、华域汽车（600741）等；三是质地优良而被错杀的企业，如江淮汽车（600418）。

●投资风险：宏观经济环境继续恶化、汽车行业竞争进一步加剧。

历史收益率曲线



涨跌幅（%）	1M	3M	12M
绝对收益	-0.07%	-8.44%	-18.75%
相对收益	0.04%	-5.01%	-9.64%

重点公司

投资评级

江淮汽车	推荐
上海汽车	推荐
华域汽车	推荐
长城汽车	推荐
宇通客车	推荐

相关报告

证券分析师：刘立喜

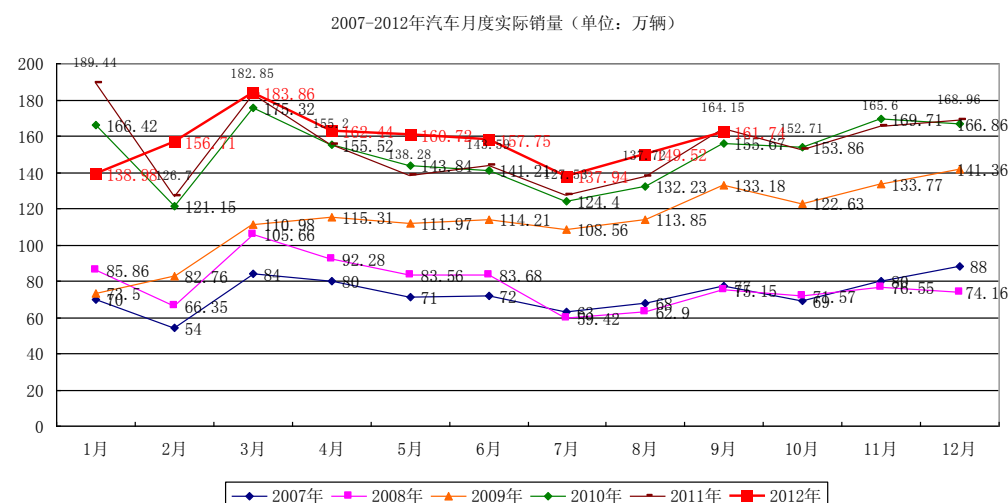
执业证书编号：S0550511020007

(021)20361162 liulx@nescn.cn

1. 9 月份汽车行业销售数据点评:

根据中汽协公告, 2012 年 9 月, 汽车销售形势总体稳定, 汽车销售 161.74 万辆, 环比增长 8.17%, 同比下降 1.75%。其中, 乘用车销售 131.56 万辆, 环比增长 7.93%, 同比下降 0.30%。商用车销售 30.18 万辆, 环比增长 9.21%, 同比下降 7.59%。低于我们的预期, 原因在于突发因素的影响: 1、中日钓鱼岛之争引发社会的紧张情绪, 导致居民购车计划的推后; 2、日系车 9 月份销量下降近 50%, 也是导致整体汽车销量再次出现负增长的重要因素。我们认为随着紧张因素的消散以及放弃购买日系车的居民的再选择的成熟, 汽车消仍将回到正常的增长的轨道。

图 1: 2007-2012 年汽车月度实际销量



数据来源: 中汽协 东北证券

图 2: 2012 年 9 月产销分类数据

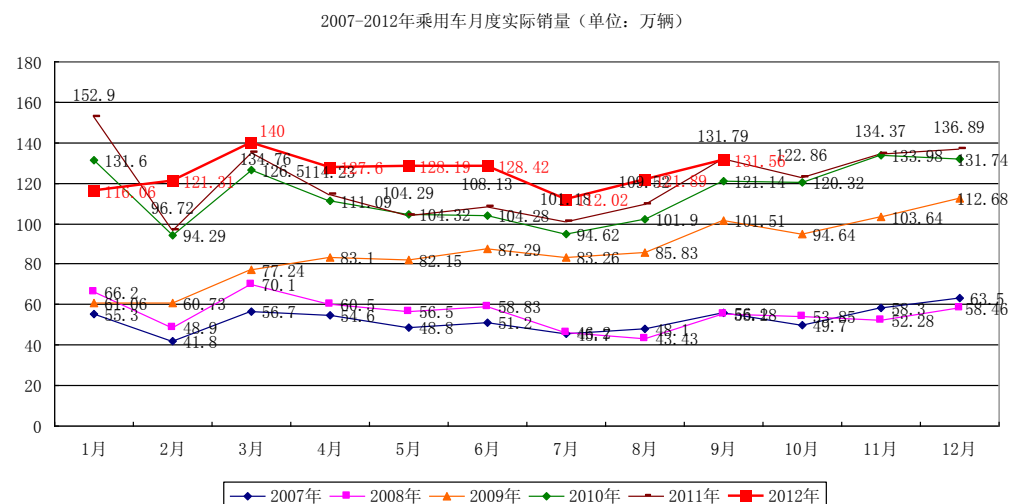
2012年9月份汽车销售完成情况 (单位: 万辆)						2012年9月份汽车生产完成情况 (单位: 万辆)					
	9月	1-9月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长		9月	1-9月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车销售	161.74	1409.23	8.17	-1.75	3.37	汽车生产	166.09	1413.12	10.62	3.67	4.98
乘用车	131.56	1126.96	7.93	-0.30	6.94	乘用车	135.28	1136.71	10.12	6.10	8.41
轿车	92.88	780.91	7.46	-0.15	5.69	轿车	95.60	789.70	9.07	5.95	7.13
MPV	4.17	36.78	3.48	-13.11	1.77	MPV	4.56	37.37	4.38	-8.20	0.72
SUV	17.14	143.73	4.35	17.65	29.02	SUV	17.32	146.05	1.19	15.24	30.28
交叉型乘用车	17.37	165.54	15.78	-11.23	-1.11	交叉型乘用车	17.80	163.59	29.78	3.03	0.90
商用车	30.18	282.27	9.21	-7.59	-8.82	商用车	30.81	276.41	12.89	-5.78	-7.13
客车	3.75	30.87	-1.35	-2.50	5.13	客车	3.73	30.94	-0.25	-0.79	8.69
货车	20.95	196.14	9.69	1.6	-5.49	货车	21.74	192.01	14.41	-0.78	-4.33
半挂牵引车	1.34	14.22	33.99	-43.22	-28.39	半挂牵引车	1.26	13.71	40.17	-48.81	-27.32
客车非完整车辆	0.70	6.11	-5.11	-8.81	-2.65	客车非完整车辆	0.71	5.98	-4.14	-7.55	-2.61
货车非完整车辆	3.44	34.93	14.73	-12.69	-24.94	货车非完整车辆	3.37	33.78	15.69	-11.27	-22.29

数据来源: 中汽协 搜狐财经

乘用车中, 轿车销量 92.88 万辆, 同比下降 0.15%; MPV 销量 4.17 万辆, 同比下降 13.11%; SUV 销量为 17.14 万辆, 同比增长 17.65%, 微客销量 17.37 万辆, 同

比下降 11.23%。市场表现最为亮眼的仍是 SUV。

图 3: 2007-2012 年乘用车月度实际销量



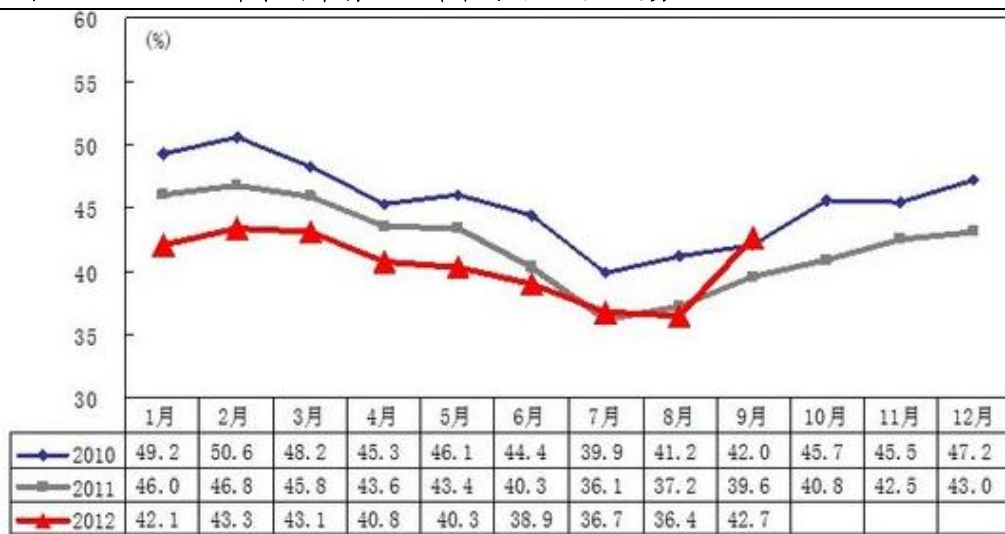
数据来源: 中汽协 东北证券

9 月份乘用车销售的一个重要特点是自主品牌乘用车销量环比和同比均出现大幅增长的态势。9 月, 乘用车自主品牌共销售 56.19 万辆, 销量略低于 3 月, 为今年前 9 月以来第二高, 环比增长 26.55%, 同比增长 7.51%, 占乘用车销售总量的 42.72%, 比上年同期增长 3.11 个百分点。

值得注意的是, 9 月份乘用车自主品牌市场占有率比 8 月份大幅增长 6.29 个百分点, 为历年罕见。或许原因在于: 钓鱼岛事件激发国民爱国情结, 引发国民重新认识自主品牌乘用车。

腾讯汽车这样评述: “从历史数据来看, 自主品牌乘用车市场份额 8 月份比 7 月份略有下降, 而今年 9 月出现大幅提升状态, 自主品牌乘用车企业生产经营的发展机会已然到来。” 你认同吗?

图 3: 2010-2012 年乘用车自主品牌市场份额变化趋势

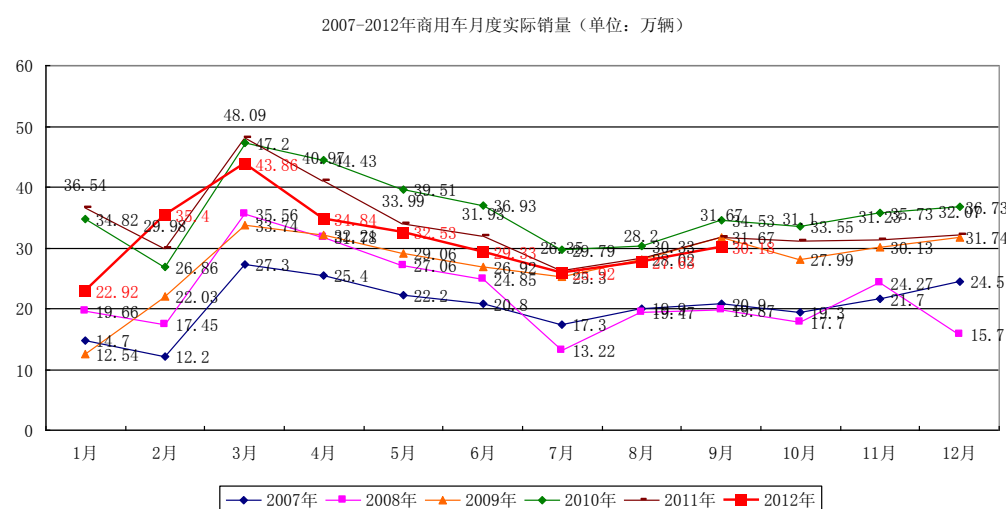


数据来源: 中汽协 腾讯汽车

商用车中，客车销量 3.75 万辆，环比下降 1.35%，同比下降 2.50%，也是自 2 月份以来首次同比下降。我们认为，受各种复杂因素的影响，9 月份客车需求的下降并不代表长期趋势。受城镇化趋势和私人汽车保有量增加因素的影响，客车需求将持续增长。10 月 10 日国务院常务会议要求各城市优先发展公共交通的政策导向，也将助力客车需求的增长。

货车销量 20.95 万辆，环比增长 9.69%，同比下降 3.67%。受宏观经济趋势下行的影响，货车需求仍明显不足，相关的投资机会仍不明显。不过三季度货车销量与去年同期持平或微幅增长的态势，值得注意，建议关注商用车股超跌反弹的投资机会。

图 4：2007-2012 年商用车月度实际销量



数据来源：中汽协 东北证券

2. 1-9 月汽车行业销售数据点评：

1-9 月，汽车销量为 1409.23 万辆，同比增长 3.37%，其中乘用车销售 1136.71 万辆，同比增长 6.94%；商用车销量 282.27 万辆，同比下降 8.82%。

乘用车中，轿车销量为 780.91 万辆，同比增长 5.69%，MPV 销量 36.78 万辆，同比增长 1.77%，SUV 销量为 143.73 万辆，同比增长 29.02%，微客销量为 165.54 万辆，同比下降 1.11%。

商用车中，客车销量 30.87 万辆，同比增长 5.13%，货车销量 196.14 万辆，同比下降 5.49%。

由于突发扰动因素，导致 9 月份的销售数据大幅低于预期，未来 3 个月的销售形势仍难以判断，我们暂维持全年乘用车销量增长 10% 左右，商用车销量下降 10% 左右的预期。全年汽车销量增速为同比增长 5% 左右。

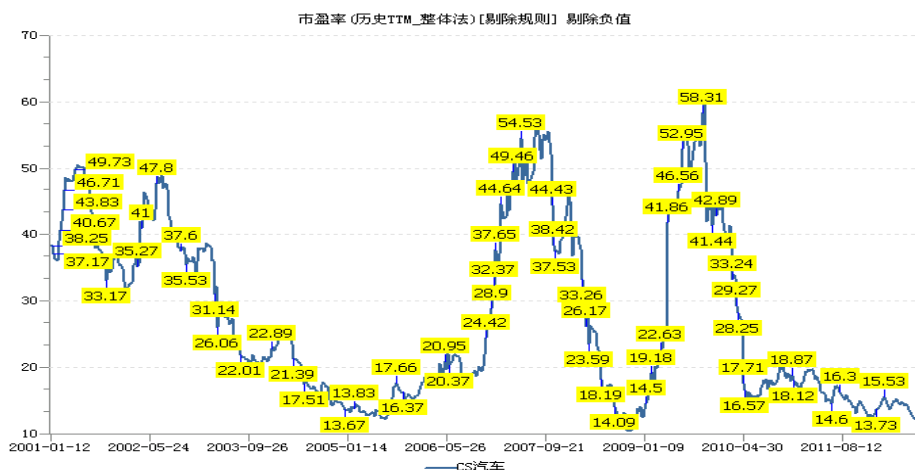
3. 汽车股的投资机会：

进入 10 月份，宏观政策维稳，“十八大”即将召开，行业迎来“金九银十”的销售旺季，也是历年汽车股大幅反弹的季节。我们的基本判断是：维稳继续，行情

不止。最近“汽车下乡”传言再起，不管政策是否能够落实，至少官方不会在“十八大”之前推出政策或出面辟谣，市场的想象空间就一直存在，反弹行情就有望延续。但提请投资者注意：不要期望 2009-2010 年汽车股的好日子，行情一定是结构性的。建议投资者按下列投资逻辑选股：

- 3.1. 选择在销量增长较快的子行业中具有竞争优势的企业。如乘用车中的 SUV，建议重点关注长城汽车（601633），再如商用车中的客车，建议重点关注龙头宇通客车（600066）。
- 3.2. 合资品牌在市场竞争中仍处于优势地位，关注受惠明显的企业。如上汽集团（600104）、华域汽车（600741）等。
- 3.3. 质地优良而被错杀的企业。如江淮汽车（600418）。

图 9：汽车行业 PE 变动趋势



数据来源: Wind 资讯

数据来源：东北证券，Wind

图 10：汽车行业 PB 变动趋势



数据来源: Wind 资讯

数据来源：东北证券，Wind

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中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。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760