

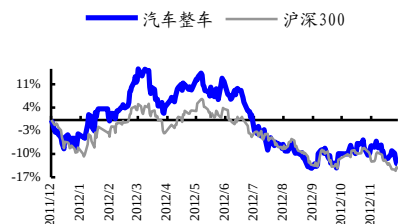
汽车行业: 日系下? 自主上?

——汽车行业 2013 年投资策略

报告摘要:

- 受宏观经济持续下滑影响, 2012 年 1-10 月, 汽车销量为 1570.07 万辆, 同比仅增长 3.56%, 其中乘用车销售 1257.11 万辆, 同比增长 6.90%; 商用车销量 312.96 万辆, 同比下降 7.97%。
- 2011-2012 年, 中国汽车市场连续两年“微增长”。我们谨慎预测 2013 年我国汽车销量增速在 8%以上, 将明显好于 2012 年。
- 涉及日系车生产的上市公司, 将面临较大的不确定性, 提请投资者注意投资风险。
- 以日本“购岛”闹剧和中共“十八大”为契机, 国人的爱国情怀得到大幅度激发, 2013 年还可能推出鼓励自主品牌发展的相关政策, 自主品牌发展有望迎来发展拐点。
- 从 2009 年到 2012 年, 国家先后出台多项鼓励新能源汽车发展的相关政策, 各种新能源汽车发展的问题已基本有了答案, 2012 年政府换届结束, 2013 年有望迎来实质性的发展契机。
- 近两年来, 受宏观经济趋势下行的影响, 货车需求明显不足, 销量持续同比下降。随着新一届政府上任, 有望结束 GDP 增速持续下滑的局面, 商用车需求有望实现恢复能够增长, 增速在 10%左右, 优质商用车个股或将迎来反弹机会。
- 考虑到 2012 年底和 2013 年一季度是汽车销售旺季, 我们给予汽车行业“优于大势”的投资评级。提请投资者切记汽车股只会有结构性机会。
- 2013 年一季度, 我们重点推荐江淮汽车 (600418)、上汽集团 (600104)、华域汽车 (600741)、宇通客车 (600066) 长城汽车 (601633)、中原内配 (002448) 等个股。
- 投资风险: 宏观经济环境继续恶化、汽车行业竞争大幅加剧。

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2.85%	0.86%	-16.91%
相对收益	2.52%	5.34%	1.98%

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
中原内配	推荐

相关报告

证券分析师: 刘立喜

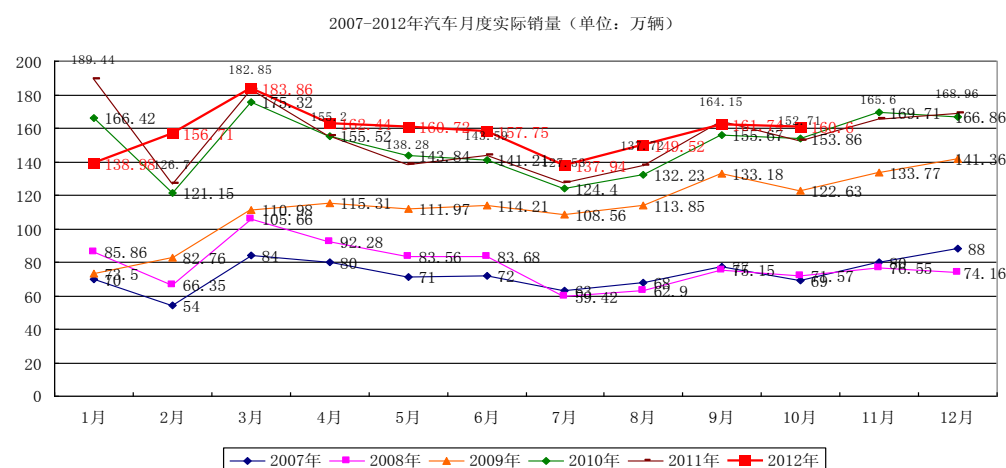
执业证书编号: S0550511020007

(021)20361162 liulx@nesc.cn

一、受宏观经济持续下滑影响，2012 年 1-10 月，汽车销售量为 1570.07 万辆，同比仅增长 3.56%，其中乘用车销售 1257.11 万辆，同比增长 6.90%；商用车销量 312.96 万辆，同比下降 7.97%。

根据中汽协公告，2012 年 10 月，汽车销售形势总体稳定，汽车销售 160.60 万辆，环比仅下降 0.73%，同比增长 5.32%。其中，乘用车销售 129.89 万辆，环比下降 1.27%，同比增长 6.40%。商用车销售 30.71 万辆，环比增长 1.63%，同比增长 0.99%。符合我们的预期。前期我们判断：“随着钓鱼岛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增长的轨道。”我们提醒投资者，中日钓鱼岛之争短期内不会结束，由于中国居民购车的意愿仍很强烈，建议投资者关注日系车被替代而带来的投资机会。

图 1：2007-2012 年汽车月度实际销量



数据来源：中汽协 东北证券

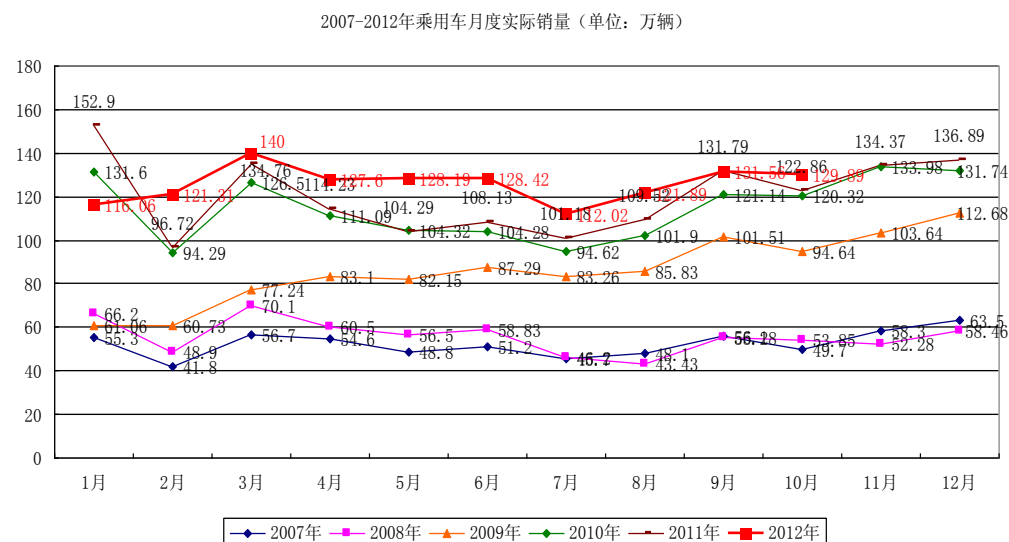
图 2：2012 年 10 月产销分类数据

2012年10月份汽车销售完成情况（单位：万辆）						2012年10月份汽车生产完成情况（单位：万辆）					
	10月	1-10月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长		10月	1-10月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车销售	160.6	1570.07	-0.7	5.3	3.6	汽车生产	158.70	1572.01	-4.5	1.1	4.6
乘用车	129.89	1257.11	-1.3	6.4	6.9	乘用车	128.02	1264.95	-5.4	1.5	7.7
轿车	90.51	871.42	-2.6	5.5	5.7	轿车	89.75	879.42	-6.1	2.0	6.6
MPV	4.17	40.95	0.1	-7.1	0.8	MPV	3.97	41.34	-13.0	-19.2	-1.6
SUV	16.42	160.41	-4.3	12.4	27.3	SUV	15.85	162.16	-8.6	5.6	27.6
交叉型乘用车	18.79	184.33	8.2	9.5	-0.2	交叉型乘用车	18.45	182.03	3.6	0.8	0.8
商用车	30.71	312.96	1.6	1.0	-8.0	商用车	30.68	307.06	-0.5	-0.5	-6.6
客车	3.34	34.21	-10.6	1.4	4.8	客车	3.76	34.63	0.6	7.8	8.4
货车	21.54	217.68	2.6	6.1	-4.5	货车	21.61	213.66	0.0	3.7	-3.6
半挂牵引车	1.59	15.81	19.0	32.4	-28.8	半挂牵引车	1.51	15.23	18.0	-35.4	-28.1
客车非完整车辆	0.64	6.75	-7.9	-12.3	-3.3	客车非完整车辆	0.63	6.61	-10.6	-10.0	-3.4
货车非完整车辆	3.60	38.51	4.4	-3.7	-23.4	货车非完整车辆	3.17	36.93	-9.7	-8.8	-21.4

数据来源：中汽协 搜狐财经

10月，乘用车中轿车销量90.51万辆，同比增长5.46%；MPV销量4.17万辆，同比下降7.05%；SUV销量为16.42万辆，同比增长12.43%，微客销量18.79万辆，同比增长9.48%。市场表现最为亮眼的仍是SUV，不过销量增速环比下降的情况值得关注。

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

商用车中，客车销量3.34万辆，同比增长1.42%，销量重回增长轨道。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。

自年初以来，受宏观经济趋势下行的影响，货车需求明显不足，销量持续同比下降。前期我们提醒投资者关注三季度货车销量与去年同期持平或微幅增长的态势，10月份，货车销量21.54万辆，环比增长2.61%，同比增长6.12%，当月回到销量增长的轨道，再次建议投资者关注商用车股超跌反弹的投资机会。

1-10月，汽车销量为1570.07万辆，同比增长3.56%，其中乘用车销售1257.11万辆，同比增长6.90%；商用车销量312.96万辆，同比下降7.97%。乘用车中，轿车销量为871.42万辆，同比增长5.67%，MPV销量40.95万辆，同比增长0.80%，SUV销量为160.41万辆，同比增长27.30%（比1-9月增幅下降1.72个百分点），微客销量为184.33万辆，同比下降0.20%。商用车中，客车销量34.21万辆，同比增长4.76%，货车销量217.68万辆，同比下降4.49%。

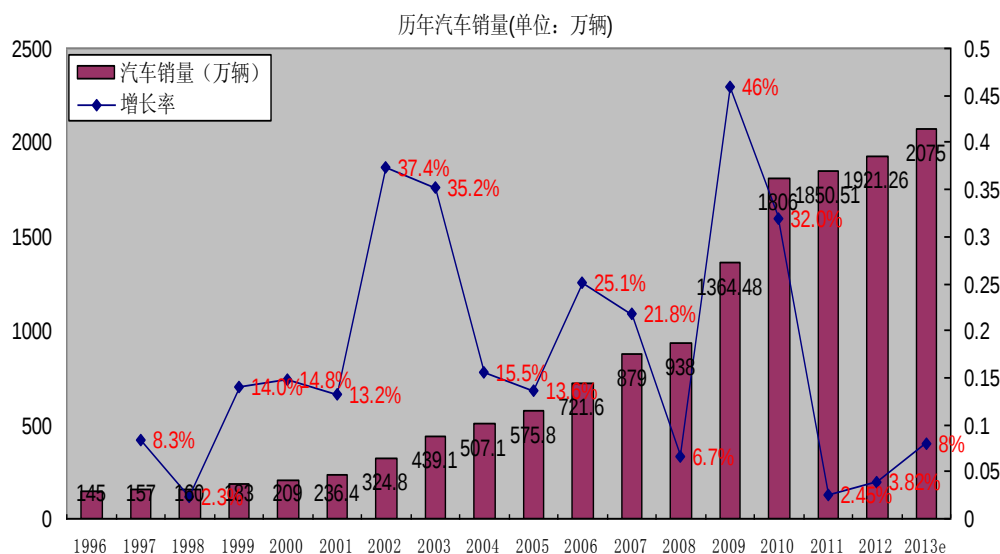
由于突发扰动因素，导致9月份的销售数据大幅低于预期。10月份销售数据同比增长5.32%，我们判断未来2个月的销售形势与10月份大致相当，我们维持2012年全年乘用车销量增长10%左右，商用车销量下降10%左右的预期。全年汽车销量增速为同比增长5%左右。

二、2011-2012 年，中国汽车市场连续两年“微增长”。我们谨慎预测 2013 年我国汽车销量增速在 8%以上，将明显好于 2012 年。

根据国家信息中心的定义，汽车销量 5%以下叫“微增长”，5%到 10%叫“低增长”，20%以上叫“高速增长”。2000 年，我国汽车销量为 209 万辆，2010 年，我国汽车销量为 1806 万辆，年复合增长率为 24.07%，为高速增长期。2011 年的增长率为 2.45%，预计 2012 年的增长率不超过 5%。经历了连续两年的“微增长”，基本打消了人们对中国汽车市场高速增长的预期。

目前我国汽车千人保有量为 80 辆左右，离世界平均水平的 150 辆还有一倍的空间，而离世界发达国家动辄 500 辆以上的保有量，仍有巨大的发展空间。根据“十八大”精神，未来发展将更好地惠及普通百姓的生活，作为重要出行工具的汽车，国家将会长期鼓励发展。我们判断，未来各地汽车限购政策的使用将非常谨慎，取而代之的是，各地政府将大力提升城市管理水平。而且，从能源角度考虑，国家将大力提倡发展新能源汽车。从这样的宏观大环境考虑，我们判断，2013 年，中国汽车销量增长率将明显好于 2011 年和 2012 年，谨慎预计 2013 年的汽车销量增长率将达到或超过 8%。

图 4：1996-2012 年汽车销量及 2013 年销量与增长率预测



数据来源：中汽协 东北证券

下面摘录国家信息中心信息资源开发部主任徐长明的观点。“这两年宏观经济增速不断下调，超高速增长带来了环境跟不上经济增长的问题，但我们盼望这是短期的回调。年均速度在 10% 以上的时间大概还有 10 年，延续到 2023 年。”

徐长明的判断基于多方面的理由。第一个方面是来源于对全球汽车市场的历史分析。通常情况下，汽车发达国家汽车保有量由千人 5 辆增长至千人 20 辆车需要 5 年，此期间汽车销量年均增长率 30% 左右。高增长之后进入平均快速发展时期，持

续时间约 10 年，一直发展到千人拥有 130 辆车。此后便进入 100 户 50 辆车、一半家庭有车的阶段。此阶段日本用了 8 年时间，韩国用了 12 年，徐长明预计我国至少要 15 年以上才能达到这一阶段。主要的原因就是收入分布状态不一样，收入越均等汽车普及时间就越短。我国收入差距的梯度较大，所以带给我们的时间就会比较长。我们需要相对低的速度、相对长的时间来完成第二个普及期的发展。所以未来汽车发展的增速大概是 10%到 12%。

三、涉及日系车生产的上市公司，将面临较大的不确定性， 提请投资者注意投资风险。

2012 年 9 月中旬，日本政府非法“购岛”行为，激发了全体中国人的强烈愤慨。导致日系车的销量连续大幅下降。10 月日系车月度销量自 2009 年以来首次低于 10 万辆，市场占有率首次跌破 10%；10 月日系车共销售 9.89 万辆，与 9 月份相比，环比下降 38.22%，同比下降 59.41%，降幅继续扩大，占乘用车销售总量的 7.61%，占有率环比下降 4.55 个百分点，比上年同期下降 12.34 个百分点；德系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 28.07 万辆、16.29 万辆、12.56 万辆和 4.25 万辆，销量环比增速均超过 20%，其中德系超过 30%。与上月相比，德系乘用车市场占有率提升较明显，法系微增，美系和韩系小幅下降。

图 5：2012 年 10 月合资车企销量增长率



数据来源：汽车营销分析官方微博 东北证券

值得注意的是：国内中高端 SUV 销量日系车占半壁天下的局面也在发生变化。10 月，销量排名前十位的 SUV 品牌依次为：哈弗、途观、IX35、Q5、智跑、S6、瑞虎、V5、本田 CRV 和 GX7，分别销售 2.97 万辆、1.78 万辆、1.25 万辆、0.90 万辆、0.78 万辆、0.76 万辆、0.74 万辆、0.69 万辆、0.57 万辆和 0.46 万辆。日系 SUV 大部分淡出前十。与上月相比，本田 CRV 销量降幅超过 40%，表现最为低迷，华晨 V5 和途观分别增长 75.65%和 27.06%，市场表现比较出色。10 月，上述十个品牌共销售 10.90 万辆，占 SUV 销售总量的 66.38%。1-10 月，销量排名前十位的 SUV 品牌依次为：哈弗、途观、本田 CRV、逍客、瑞虎、RAV4、IX35、Q5、S6 和汉兰达，

分别销售 22.05 万辆、15.64 万辆、13.75 万辆、9.26 万辆、8.74 万辆、8.65 万辆、7.97 万辆、7.52 万辆、7.10 万辆和 6.24 万辆。1-10 月，上述十个品牌共销售 106.92 万辆，占 SUV 销售总量的 66.65%。

图 6: 2012 年 10 月国产 SUV 销量排名

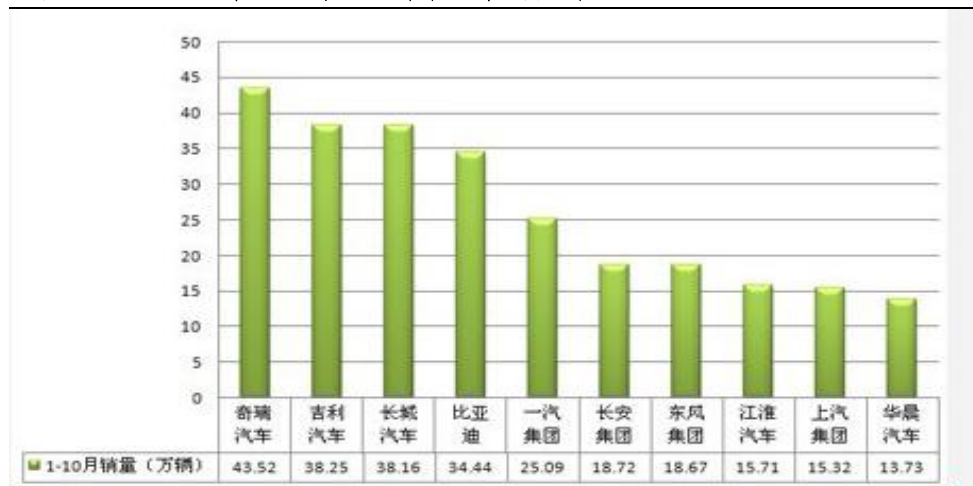
排名	厂商	品牌	车型	本月销量	本年累计
1	上海大众	大众	大众途观	17789	156366
2	长城汽车	长城	长城哈弗H6	15093	81595
3	北京现代	现代	现代ix35	12519	79734
4	一汽大众	奥迪	奥迪Q5	9041	75148
5	长城汽车	长城	长城哈弗M4	7820	32082
6	东风悦达起亚	起亚	起亚智跑	7769	59397
7	比亚迪汽车	比亚迪	比亚迪S6	7636	71027
8	奇瑞汽车	奇瑞	奇瑞瑞虎	7429	88890
9	长城汽车	长城	长城哈弗H5	6101	37649
10	东风本田	本田	本田CR-V	5735	137501
11	吉利控股	全球鹰	全球鹰GX7	4571	21505
12	东风悦达起亚	起亚	起亚狮跑	4242	32848
13	北京奔驰	奔驰	GLK300	4151	16554
14	北京现代	现代	现代途胜	4133	44335
15	广汽丰田	丰田	丰田汉兰达	3986	63356
16	广汽传祺	传祺	传祺GS5	3575	14492
17	海马汽车	海马	海马骑士	3530	17133
18	力帆汽车	力帆	力帆X60	3521	27407
19	众泰汽车	众泰	众泰5008	3229	40791
20	华晨汽车	中华	中华V5	3188	29060

数据来源：汽车营销分析官方微博 东北证券

四、以日本“购岛”闹剧和中共“十八大”为契机，国人的爱国情怀得到大幅度激发，2013 年还可能推出鼓励自主品牌发展的相关政策，自主品牌发展有望迎来发展拐点。

从 9 月份日本掀起“购岛”闹剧开始，自主品牌乘用车市场占有率大幅提升。9-10 月，自主品牌乘用车销量环比和同比持续保持增长的态势。10 月份，自主品牌销量环比增长 4.22%，同比增长 17.48%，占乘用车销售总量的 45.09%，占有率比 9 月再增长 2.37 个百分点，比上年同期增长 4.25 个百分点。10 月初，我们判断：“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。”至今我们仍维持这一判断。

图 7: 1-10 月汽车企业自主品牌乘用车销量排名



数据来源: 汽车营销分析官方微博 东北证券

2009 年 3 月, 国家出台《汽车产业调整与振兴规划 (2009-2011)》(下称《规划》), 规划目标明确, 到 2011 年, “自主品牌汽车市场比例扩大。自主品牌乘用车国内市场份额超过 40%, 其中轿车超过 30%。”。

而根据《“十二五”汽车产业发展规划》, “到 2015 年, 中国自主品牌乘用车将达到国内汽车市场 50% 的份额, 其中自主品牌轿车约占国内汽车市场 40%”。残酷的现实是, 自主品牌的发展状况严重背离了汽车产业的发展规划目标。

2009-2010 年, 在诸多鼓励汽车消费政策的刺激下, 消费需求急剧增长, 2009 年汽车销量增长 46%, 2010 年再增长 32%, 两年汽车销量实现翻番, 中国一举成为全球汽车消费第一大国。在连续两年需求大于供给的情况下, 自主品牌乘用车销量占比快速提升到 45.6%, 超过《规划》目标 5.6 个百分点, 自主品牌轿车占比 30.89%, 超过《规划》目标 0.89 个百分点。汽车产业经过了连续两年的高增长, 自主品牌和合资品牌的产能都迅速跟上市场需求, 进口车也虎视眈眈这个大市场。

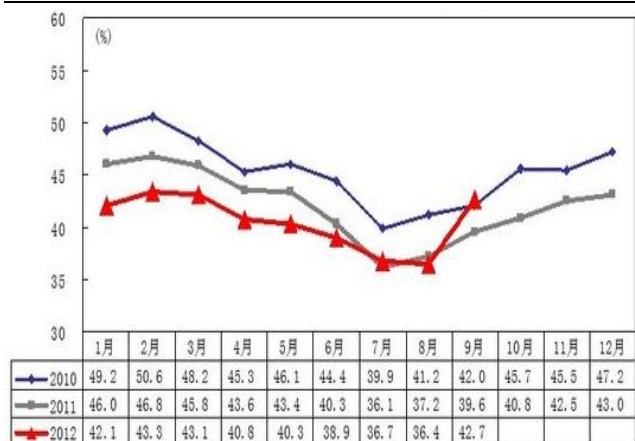
2011 年, 在购置税优惠政策退出、部分城市限购、节能补贴标准的提升等不利因素影响下, 汽车市场迅速由热转冷, 自主品牌乘用车的市场地位急转直下, 自主品牌乘用车国内市场份额下滑至 42.2%, 下滑 3.4 个百分点, 距《规划》目标仅剩 2.2 个百分点, 2012 年 1-9 月, 自主品牌乘用车市场份额为 40.55% (如果扣除 9 月份自主品牌市场份额环比大幅提升 6.27 个百分点, 该比例应在 40% 以下), 轿车为 26.87%, 继续大幅下滑, 基本回到 2007 年是的状况。

2011 年以来, 中国自主品牌汽车企业存在的问题暴露出来: 首先, 中国自主品牌汽车企业总体力量还不强, 产品品质有待提升, 品牌力仍显弱势, 向上突破存在巨大的挑战。制约瓶颈关键在于核心技术的差距, 在发动机、变速箱、底盘等方面, 自主品牌与国外技术有着较大的差距, 从而使得消费者对自主品牌难以真正信任。

其次, 自主品牌汽车企业受到外资品牌的猛烈夹击。近年来, 跨国汽车企业携强大的技术和品牌实力, 投入巨大的人力物力抢占中国汽车市场, 并进行本土化的精耕细作, 在研发和营销各个环节全力比拼。有的合资企业甚至专门下探到 6 万元左右的中低端市场, 这更挤压了以经济型轿车为主力车型的自主品牌车的生存空间。

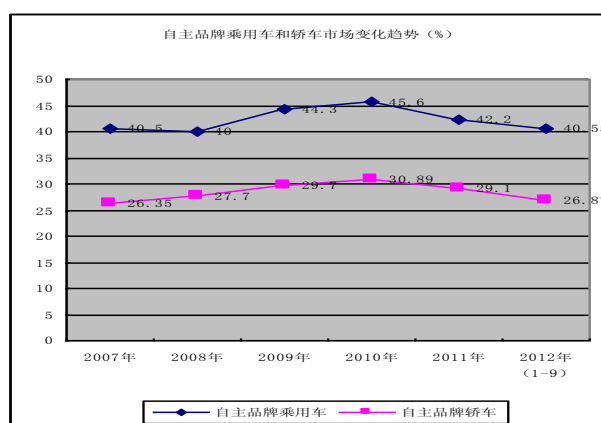
在内外双重因素的夹击下，中国自主品牌汽车正在经历近年来最严峻的寒冬。奇瑞、江淮、吉利等基本被挤出全国车市销量前十。有识之士纷纷建言，国家和地方应出台政策鼓励购买产品质量过硬的自主品牌汽车，尤其应规定在公务车采购中优先选用自主品牌，鼓励国家公务员、企业家、知名人士带头选用自主品牌车，促使我国自主品牌车的发展。

图 8: 乘用车自主品牌市场份额变化趋势



数据来源：腾讯汽车 东北证券整理

图 9: 自主品牌乘用车和轿车市场份额变化趋势



数据来源：中汽协 东北证券

因此，国家出台政策鼓励自主品牌的发展势在必行，而且刻不容缓。的确，自主品牌面临的困境也得到主管部门和政府高层的高度重视。2012年2月24日，工信部在其官方网站发布了《2012年度党政机关公务用车选用车型目录（征求意见稿）》，意见征求截止日期3月9日。目录最大的特点是公务用车全部采购自主品牌。当时我们的判断是：公务用车全部采购自主品牌是对本土汽车企业的根本支持，自主品牌汽车企业发展迎来实质性拐点。可惜不知什么原因，这项政策不了了之。我们判断，大概是政府换届的缘故吧？！

根据我们的调研，市场普遍预计，“十八大”以后，政府将会出台鼓励自主品牌发展的政策。届时，自主品牌汽车企业面临的市场竞争环境将发生实质性的好转。

五、从 2009 年到 2012 年，国家先后出台多项鼓励新能源汽车发展的相关政策，各种新能源汽车发展的问题已基本有了答案，2012 年政府换届结束，2013 年有望迎来实质性的发展契机。

我们首先梳理一下我们新能源汽车发展的政策脉络：

★2009年1月14日，国务院原则通过汽车产业振兴规划，首次提出新能源汽车战略。

★2009年1月23日，财政部、科技部颁发《关于开展节能与新能源汽车示范推广试点工作的通知》，在13个城市开展节能与新能源汽车示范推广试点工作。2010年，科技部又将试点城市扩大到25个。

★2010年，节能与新能源汽车示范推广试点城市由13个扩大到25个，选择5个城市进行对私人购买节能与新能源汽车给予补贴试点。

★2010年6月1日，财政部颁布《私人购买新能源汽车试点财政补助资金管理暂行办法》，选定5个城市作为试点。

★2011年7月14日，科技部出台了《国家“十二五”科学和技术发展规划》，新能源汽车被摆在重要位置。

★2011年11月，《国家战略性新兴产业发展“十二五”规划》已经或正在上报国务院。根据规划，在七大战略新兴产业中，新一代信息技术、生物、节能环保、高端装备制造产业将成为支柱产业，新能源、新材料、新能源汽车产业将成为先导产业。七大产业链将推动中国在未来十年进入一个新的产业周期。

★2012年3月，财政部、国税局、工信部联合印发《节约能源使用新能源车船税政策的通知》，对节约能源的车船，减半征收车船税，对使用新能源的车船，免征车船税。

★2012年3月，科技部发布《电动汽车科技发展“十二五”专项规划(摘要)》，规划显示“纯电驱动”将成为我国新能源汽车技术的发展方向，其中，电池、电机、电控等一系列技术有待获得重点发展。

★2012年4月，南方电网公布的《“十二五”节能减排规划》透露，“十二五”期间，南方电网支持电动汽车发展，以“换电为主、充换结合”为发展模式建设电动汽车接入平台。

★2012年4月18日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署今年政府信息公开重点工作，讨论通过《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020年)》

★2012年7月9日，国务院正式公布《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020年)》(以下简称《规划》)。

至此，我们可以看出，我国新能源汽车发展的政策环境已经成熟，各种相关问题也基本有了结论，我们判断，以新一届政府上任为契机，有望迎来新能源汽车发展的大好时机。

根据中国汽车工业协会公布的数据显示，2012年1至9月份国内主要乘用车企业已销售新能源汽车6982辆，其中纯电动车3009辆，混合动力车3973辆。9月份，国内主要新能源乘用车共售出963辆，较8月份(1065辆)减少了102辆，其中纯电动车348辆、混合动力车615辆，如果加上江淮汽车9月交付的510辆第三代爱意为纯电动轿车，电动汽车将是自5月份以来首次在销量上超过了混合动力车。根据报道，江淮汽车2012年将投放市场纯电动轿车4000辆，确保3000辆。

不久前，全球著名的管理咨询公司麦肯锡发布了全球电动汽车指数(EVI)，其中关于中国的部分引起了轩然大波这份报告显示，中国上半年仅售出588台电动车(第一季度售出343台、第二季度售出235台)，并认为中国是“所有市场中下滑最大的国家”。两个数据差别较大。我们判断，中汽协统计的数据包括所有电动的车辆，包

括最高车速不超过每小时 60 公里的低速电动车纳入统计范围。麦肯锡统计数据是速度和传统汽车基本一致的轿车。以麦肯锡的统计标准，国内规模生产纯电动轿车的厂家只有比亚迪和江淮汽车。

9 月 26 日，国家 11 个部委开展新能源汽车示范运营试点工作，选择比亚迪（12 辆）和江淮汽车（10 辆）的纯电动轿车作为示范运营车辆，这或许标志着我国未来将大力发展纯电动汽车的战略选择。

图 10：9 月 29 日江淮汽车交付市场 500 辆纯电动汽车

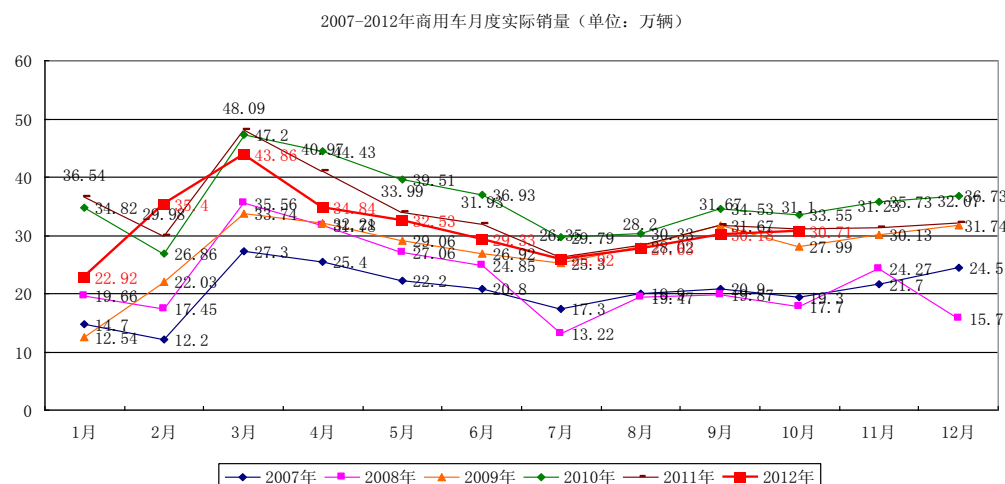


数据来源：江淮汽车官方网站 东北证券

六、近两年来，受宏观经济趋势下行的影响，货车需求明显不足，销量持续同比下降。随着新一届政府上任，有望结束 GDP 增速持续下滑的局面，商用车需求有望实现恢复能够增长，增速在 10% 左右，优质商用车个股或将迎来反弹机会。

前期我们提醒投资者关注三季度货车销量与去年同期持平或微幅增长的态势，10 月份，货车销量 21.54 万辆，环比增长 2.61%，同比增长 6.12%，当月回到销量增长的轨道，再次建议投资者关注商用车及配套零部件上市公司股超跌反弹的投资机会。

图 11: 2007-2012 年商用车月度实际销量



数据来源: 中汽协 东北证券

个股建议重点关注潍柴动力(000338)、威孚高科(000581)、中原内配(002448)、福田汽车(600166)等。

七、考虑到 2012 年底和 2013 年一季度是汽车销售旺季，我们给予汽车行业“优于大势”的投资评级。提请投资者切记汽车股只会有结构性机会。

根据我们的统计，截止 11 月 26 日，汽车行业整体 PE 达到 11 倍左右，已经达到 2008 年最低点的水平，而整体 PB 达到 1.78 倍，和 2008 年水平基本一致（不考虑 2008 年极端情况）。经过连续两年“微增长”的调整，并且随着宏观经济形势趋稳，我们认为，2013 年汽车股的市场表现将明显好于 2012 年。我们给予汽车股“优于大势”的投资评级。

建议投资者按下列投资逻辑选股：

1、合资品牌在市场竞争中仍处于优势地位，而且日系车被替代的趋势比较明显，建议关注受惠明显的企业。如上汽集团(600104)、华域汽车(600741)、悦达投资(600805)等。

受钓鱼岛局势影响，10 月日系车企再次经历寒冬，无一家企业进入销量前十，其中广汽丰田、一汽丰田、东风本田和东风日产销量降幅均超过 30%，市场表现尤为低迷。由于中日钓鱼岛之争持续发酵，导致日系车销量持续大幅下滑，部分原准备购买日系车的消费者，放弃购买日系车，转而选择购买其它车系的车辆，包括自主品牌。建议投资者关注日系车被替代产生的投资机会。

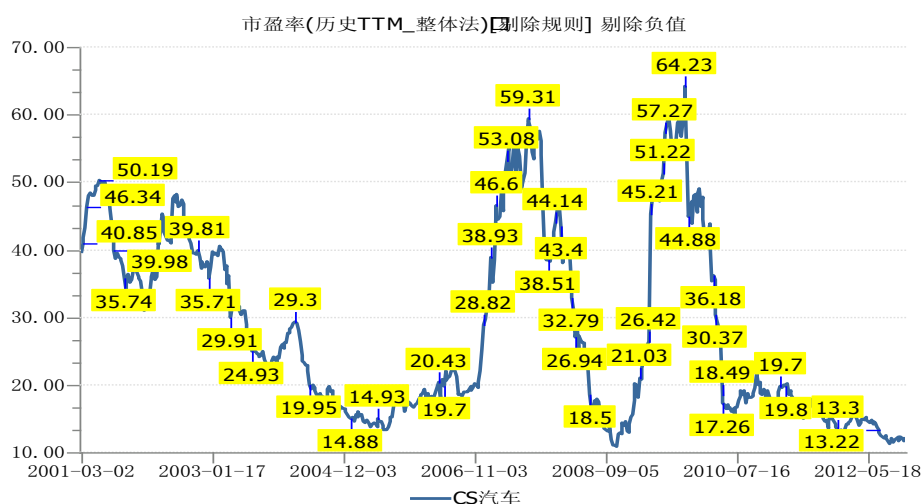
2、选择在销量增长较快的子行业中具有竞争优势的企业。如乘用车中的 SUV，建议重点关注长城汽车(601633)，再如商用车中的客车，建议重点关注龙头宇通客车(600066)。

3、2013 年国家有望推出刺激自主品牌发展的政策，建议关注受惠明显的企业。如江淮汽车（600418）、长城汽车（601633）。

4、2013 年国家有望加大新能源汽车发展的力度，新能源汽车有望走出概念的操作，开始实实在在的贡献业绩。建议密切关注相关个股。如江淮汽车（600418）、比亚迪（002594）等。

5、2013 年，宏观经济趋稳，商用车有望恢复增长，建议密切关注商用车个股的反弹机会。如潍柴动力（000338）、威孚高科（000581）、中原内配（002448）、福田汽车（600166）、江淮汽车（600418）等。

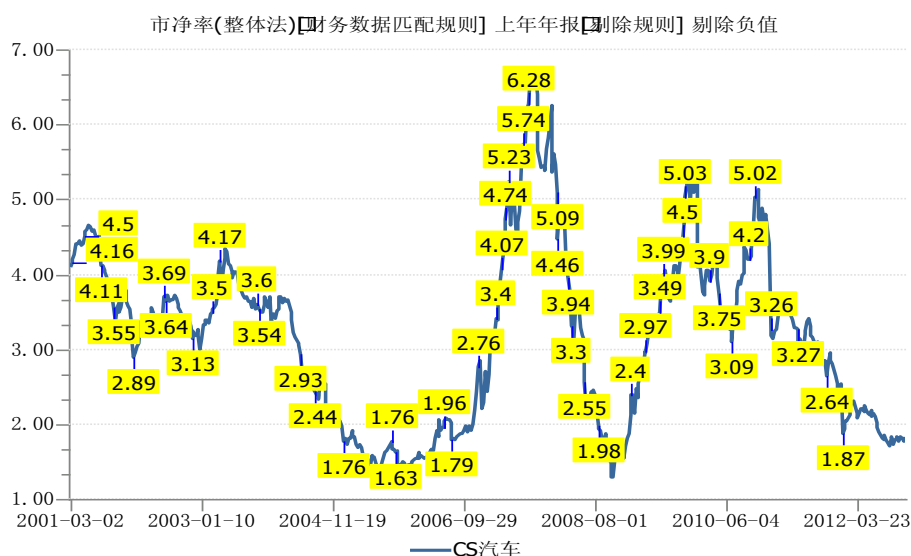
图 12: 汽车行业 PE 变动趋势



数据来源: Wind 资讯

数据来源: Wind 资讯 东北证券,

图 13: 汽车行业 PB 变动趋势



数据来源: Wind 资讯

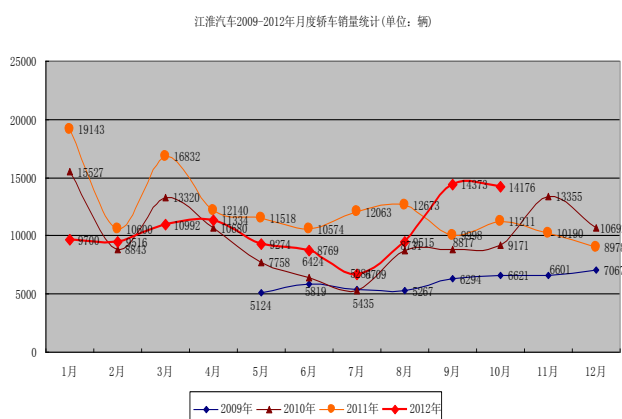
数据来源: Wind 资讯 东北证券,

八、2013 年一季度，我们重点推荐江淮汽车（600418）、
上汽集团（600104）、华域汽车（600741）、宇通客车（600066）
长城汽车（601633）、中原内配（002448）等个股。

1、江淮汽车（600418）：

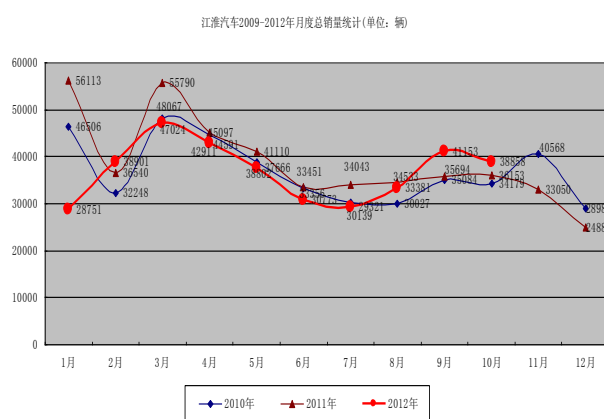
- 系统的产业布局：2001 年上市时，公司只是生产客车底盘的汽车零部件企业，经过 10 年时间，紧紧抓住中国汽车行业快速发展的黄金机遇期，如今已经转型为中国产品谱系最全、最具生命活力的综合型汽车厂商。
- 独特的管理模式：主客观两方面的原因，使得公司成为产品型谱最全的综合型汽车厂商。公司吸取日本京瓷和青岛海尔的经验，独创了一个适应公司产品多元化的管理模式——MCU 管理。
- 稳健的成长潜力：从 2013 年开始，公司所有产品板块都开始赚钱；更重要的是，公司各产品板块持续创新，都已积累了足够的成长潜力，公司价值长期稳健成长是必然的。
- 恰当的投资时机：产业布局完成，管理调整结束，股价下跌严重，经营环境有望改善，公司股票的投资时机已经成熟。
- 给予公司推荐评级：系统的产业布局+独特的管理模式+稳健的成长潜力+恰当的投资时机。预测公司 2012-2014 年 EPS 分别为 0.45 元、0.65 元、1.05 元。
- 投资风险在于：宏观经济继续下行、汽车企业间竞争过于激烈、公司经营发生较大失误等。

图 14: 2009-2012 年江淮轿车月度销量(单位: 辆)



数据来源：公司公告 东北证券整理

图 15: 自主品牌乘用车和轿车市场份额变化趋势



数据来源：公司公告 东北证券

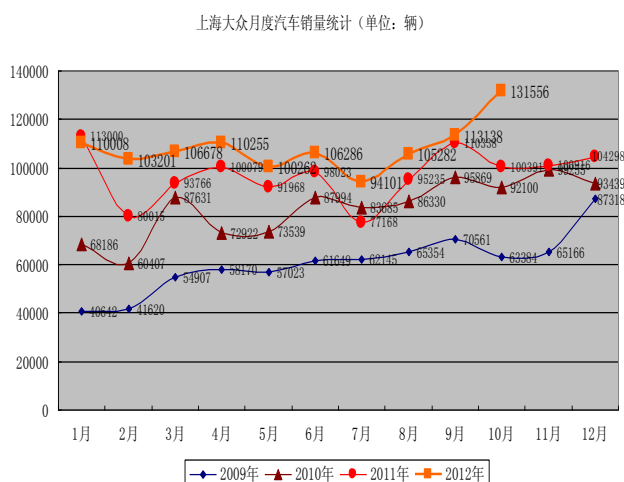
2、上汽集团（600104）+华域汽车（600741）

- 自 9 月份以来，日系车销量持续大幅下滑，汽车行业竞争格局发生明显变化，

非日系车受惠明显。10 月份，日系车累计仅销售 9.89 万辆，与 9 月份相比，环比下降 38.22%，同比下降 59.41%，降幅继续扩大。德系、美系、韩系、法系乘用车销量环比增速均超过 20%，受惠最大的是德系车，环比增速超过 30%。

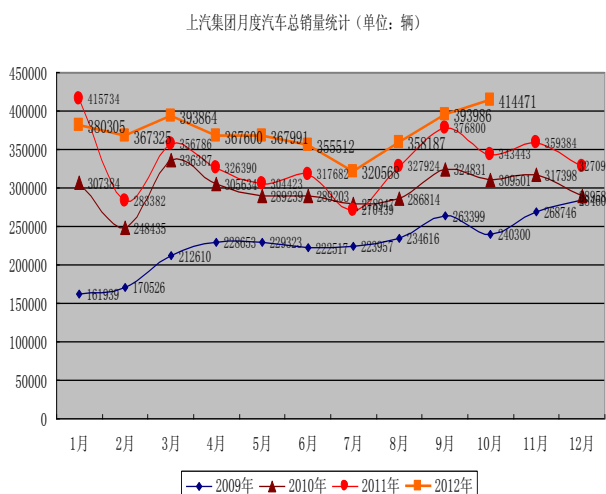
- 10 月，上海大众单月销量继 9 月之后，再创历史新高，达 131556 辆，同比增长 31.04%，环比增长 16.28%。1-10 月累计销量为 1080768 辆，同比增长 12.58%。其中 SUV 途观 10 月销量为 17789 辆，1-10 月累计销量为 156366 辆，均排名第一；B 级车帕萨特 10 月销量为 27437 辆，排名第一，同比增长 19.82%。
- 上海通用和上汽通用五菱销量稳定增长。10 月，上海通用销量为 120909 辆，同比增长 12.55%，1-10 月累计同比增长 10.31%，大幅超过行业增速；10 月，上汽通用五菱 131088 辆，同比增长 15.86%，1-10 月，累计同比增长 13.60%，远超过行业增速。
- 上汽自主品牌乘用车表现优异。10 月，上汽自主乘用车累计销量为 18016 辆，同比增长 50.05%，1-10 月，累计增长 15.77%。
- 预测 2012-2014 年 EPS 分别达到 1.97 元、2.11 元、2.37 元，2012 年动态 PE 为 6.82 倍。在行业格局变革时期，公司销量受惠显著。
- 风险提示：宏观经济继续下行；上海通用销量下滑。

图 16: 上海大众销量有望明显受惠 (单位: 辆)



数据来源: 公司公告 东北证券整理

图 17: 2013 年集团累计销量仍将大幅超越行业



数据来源: 公司公告 东北证券

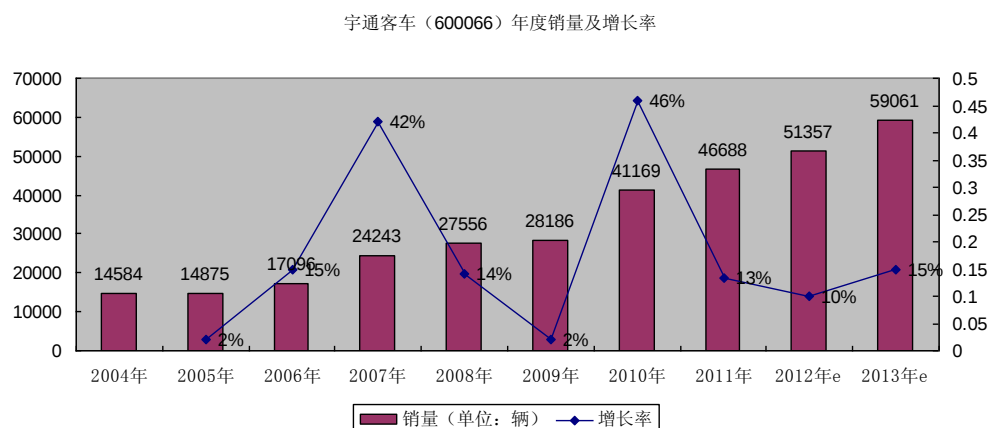
3、宇通客车 (600066):

- 公司战略定位于客车行业，为客车行业绝对龙头。客车行业竞争格局基本稳定，公司优势持续增强。国家大力发展公共交通的政策取向，将支持公司未来业绩的稳健增长。
- 2013 年，公司校车、公交车和出口将驱动公司销售持续增长。2012 年 2 月公司配股融资 22 亿元，投资于节能与新能源客车生产基地项目。2013 年，公司 1 万台节能与新能源客车生产基地项目将建成投产。公司 5000 台专用车项目也将

建成投产。新产能将如期贡献业绩。

- 我们预测公司 2012-2013 年 EPS 为 2.05 元、2.45 元，维持公司“推荐”的投资评级，以 15-18 倍的合理 PE 计算，公司合理估值区间为 30.75-36.90 元。
- 风险提示：重点关注宏观经济波动风险和原材料价格波动风险。

图 18: 宇通客车年度销量及增长率预测



数据来源：公司公告 东北证券，

4、长城汽车（601633）:

- 公司是我国民营汽车企业的优秀代表，机制灵活，管理优秀。公司主打产品包括哈弗 SUV、腾翼轿车、风骏皮卡三大品类，其中 SUV 和皮卡是公司传统的拳头产品，哈弗 SUV 连续 8 年保持自主品牌 SUV 全国销量和出口量第一，皮卡产品连续 13 年保持销量，出口量第一。
- 公司 10 月单月销量创新高至 6.12 万辆，同比增长 68%，1-10 月累计同比 32%。10 月，主要盈利车型 H6 销量为 1.45 万辆，预计年底单月销量会突破 1.6 万台，产品供不应求。M4 销量 10 月单月增长 9000 台左右，进入稳定上升通道，成为 H6 之后又一不断上升的 SUV 车型。
- 由于过去购买 10 万元以下轿车的消费者面临消费升级，主要升级对象是 10-15 万元的 SUV，我们预计 2013 年 SUV 的销量仍将稳健增长，公司仍将受惠于 SUV 子行业的快速增长。
- 预测公司 2012-2013 年的 EPS 分别为 1.80 元、2.35 元。继续给予公司推荐的投资评级。
- 投资风险在于：公司目前总市值偏高，一旦公司经营不达预期，股价有可能大幅波动。

5、中原内配（002448）:

- 2012 年前三季度，公司累计实现营业收入 7.81 亿元，同比增长 6.11%，其中第三季度实现营业收入 2.34 亿元，同比下降 2.5%；实现归属于母公司的净利润

1.17 亿元，同比增长 17%，其中第三季度实现净利润 3703 万元，同比增长 12.62%。

- 2012 年 9 月，公司通过非公开增发方式募资 5.20 亿元。本次募集资金全部投入新型节能环保发动机气缸套项目。该项目将新增产能 1,300 万只/年。考虑到公司募资项目已部分提前投入，我们判断 2013 年半年有望贡献部分业绩。
- 2012 年 9 月 5 日，公司收到《美国通用第五代发动机提货时间表》：2012 年 10 月启动生产，2013 年供货 591.45 万只，2014 年度供应 1,057.12 万只，2015 年度供应 946.94 万只。略超预期。
- 2013 年，商用车行业有望恢复性增长 10%左右，公司商用车气缸套的经营环境大幅改善，贡献业绩有望超预期。
- 我们预测公司 2012-2014 年全面摊薄 EPS 为 1.33 元、1.58 元、1.99 元，给予公司“推荐”的投资评级。
- 风险提示：重点关注美欧经济波动风险和原材料价格波动风险。

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国内使用，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