

行业复苏态势确立

——汽车行业 11 月份销售数据点评

报告摘要:

●11 月, 汽车销售形势好于上月, 月度环比和同比均呈不同程度增长, 其中乘用车增速快于商用车。汽车销售 179.10 万辆, 环比增长 11.52%, 同比增长 8.16%, 乘用车销售 146.13 万辆, 环比增长 12.50%, 同比增长 8.75%。商用车销售 32.97 万辆, 环比增长 7.39%, 同比增长 0.99%。根据以往历年惯例, “金九银十”之后, 11 月环比会明显下降。而 2012 年的 11 月无论是乘用车还是商用车均出现明显的环比增长的情况, 行业复苏迹象明显。

●11 月, 自主品牌乘用车市场占有率为 43.70%, 比上月下降 1.39 个百分点, 比上年同期增长 1.23 个百分点, 比较正常。11 月乘用车自主品牌共销售 63.86 万辆, 环比增长 9.04%, 同比增长 11.91%。其中, 自主品牌轿车共销售 32.34 万辆, 环比增长 14.20%, 同比增长 21.30%, 占轿车销售总量的 31.32%, 占有率比上月增长 0.03 个百分点, 比上年同期增长 2.58 个百分点。

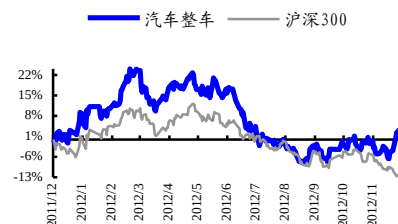
●11 月, 日系乘用车销量环比呈快速增长, 但后市仍不容乐观, 需继续密切关注。11 月, 日系乘用车共销售 17.02 万辆, 环比增长 72.17%, 同比下降 36.05%。占乘用车销售总量的 11.65%, 占有率比上月增长 4.04 个百分点, 比上年同期下降 8.16 个百分点。我们判断, 汽车市场形势转好, 许多汽车厂家未有准备, 处于供不应求的状态, 而日系车“见缝插针”, 出现大幅的环比增长, 后市仍不容乐观。

●11 月, 货车销量 23.06 万辆, 环比增长 7.07%, 同比增长 11.35%, 环比同比增幅有所扩大, 再次建议投资者关注商用车股超跌反弹的投资机会。

●维持汽车股“优于大势”的投资评级。汽车行业经过了连续两年“微增长”的调整。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。

●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	4.86%	5.66%	0.31%
相对收益	3.51%	8.05%	9.60%

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

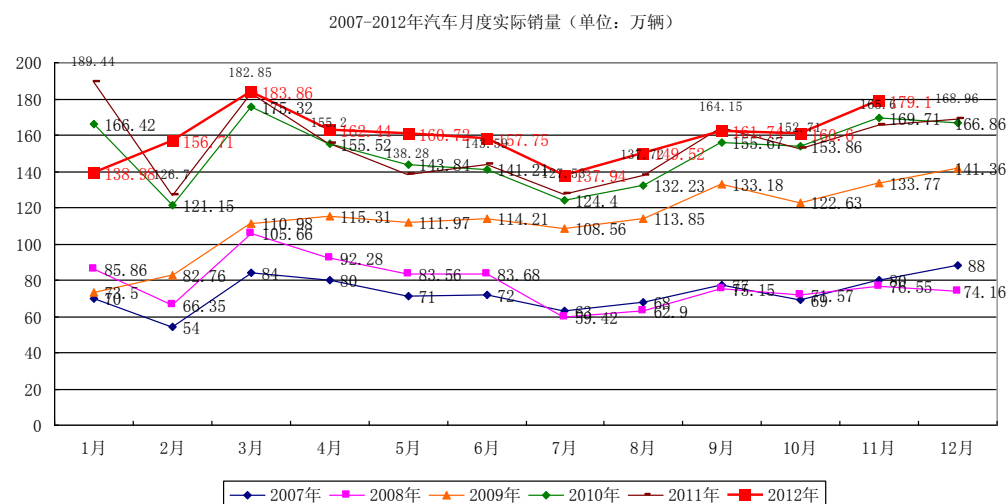
(021)20361162 liulx@nesc.cn

1. 11 月份汽车行业销售数据点评:

根据中汽协公告, 2012 年 11 月, 汽车销售形势好于上月, 月度环比和同比均呈不同程度增长, 其中乘用车增速快于商用车。汽车销售 179.10 万辆, 环比增长 11.52%, 同比增长 8.16%, 乘用车销售 146.13 万辆, 环比增长 12.50%, 同比增长 8.75%。商用车销售 32.97 万辆, 环比增长 7.39%, 同比增长 0.99%。根据以往历年惯例, “金九银十” 之后, 11 月环比会明显下降。而 2012 年的 11 月无论是乘用车还是商用车均出现明显的环比增长的情况, 行业复苏迹象明显。

自 9 月以来, 汽车行业数据已经连续三个月向好, 复苏态势确立。12 月和明年的 1 季度是行业的销售旺季, 汽车行业投资机会比较明显。我们认为, 不仅乘用车公司有投资机会, 商用车公司也应有明显的反弹机会。关于商用车及其零部件公司的投资机会, 前期我们已反复提醒投资者。提醒投资者注意短线反弹过高的介入风险。

图 1: 2007-2012 年汽车月度实际销量



数据来源: 中汽协 东北证券

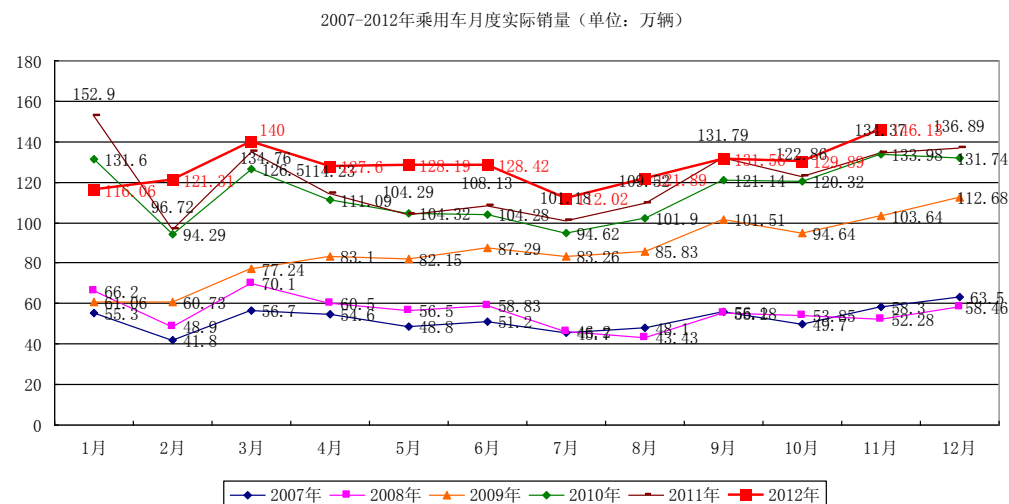
图 2: 2012 年 11 月产销分类数据

2012年11月份汽车销售完成情况（单位：万辆）						2012年11月份汽车生产完成情况（单位：万辆）					
	11月	1-11月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长		11月	1-11月累计	环比增长	同比增长	同比累计增长
汽车销售	179.10	1749.32	11.5	8.2	4.0	汽车生产	176.14	1748.29	11.0	3.9	4.5
乘用车	146.13	1403.24	12.5	8.8	7.1	乘用车	143.20	1408.13	11.9	4.2	7.3
轿车	103.28	974.70	14.1	11.3	6.2	轿车	99.43	978.85	10.8	5.4	6.5
MPV	4.27	45.22	2.5	-8.6	-0.2	MPV	4.07	45.40	2.4	-14.1	-2.9
SUV	18.92	179.33	15.2	18.0	26.3	SUV	17.92	180.06	13.1	6.3	25.1
交叉型乘用车	19.66	203.99	4.6	-5.9	-0.8	交叉型乘用车	21.78	203.82	18.1	1.3	0.9
商用车	32.97	346.08	7.4	5.6	-8.0	商用车	32.94	340.16	7.4	2.7	-5.7
客车	3.92	38.14	17.5	5.3	-6.8	客车	3.98	38.60	5.9	4.4	7.9
货车	23.06	240.77	7.1	11.4	-3.2	货车	23.34	237.05	8.0	6.8	-2.6
半挂牵引车	1.54	17.34	-2.9	21.4	-28.2	半挂牵引车	1.60	16.83	5.7	-8.4	-26.6
客车非完整车辆	0.74	7.49	15.1	-12.5	-4.3	客车非完整车辆	0.71	7.33	13.2	-18.7	-5.1
货车非完整车辆	3.71	42.34	3.1	-7.0	-21.9	货车非完整车辆	3.31	40.35	4.5	-13.0	-20.4

数据来源: 中汽协 搜狐财经

乘用车中，轿车销量 103.28 万辆，环比增长 14.10%，同比增长 11.33%；MPV 销量 4.27 万辆，环比增长 2.40%，同比下降 8.56%；SUV 销量为 18.92 万辆，环比增长 15.23%，同比增长 18.02%，微客销量 19.66 万辆，环比增长 4.62%，同比增长 1.28%。市场表现最为亮眼的仍是 SUV。目前国内汽车市场呈现明显的二元化趋势：一方面首辆车市场增幅可观；一方面是消费升级需求强烈。过去购买 5-10 万元首辆车的消费者，开始了消费升级，这些消费者大多选择购买 SUV。所以我们判断未来几年 SUV 市场仍值得密切关注。

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

11 月份乘用车销售，我们仍密切关注自主品牌和日系车的走势：一、自主品牌乘用车市场占有率为 43.70%，比上月下降 1.39 个百分点，比上年同期增长 1.23 个百分点，比较正常。11 月乘用车自主品牌共销售 63.86 万辆，环比增长 9.04%，同比增长 11.91%。

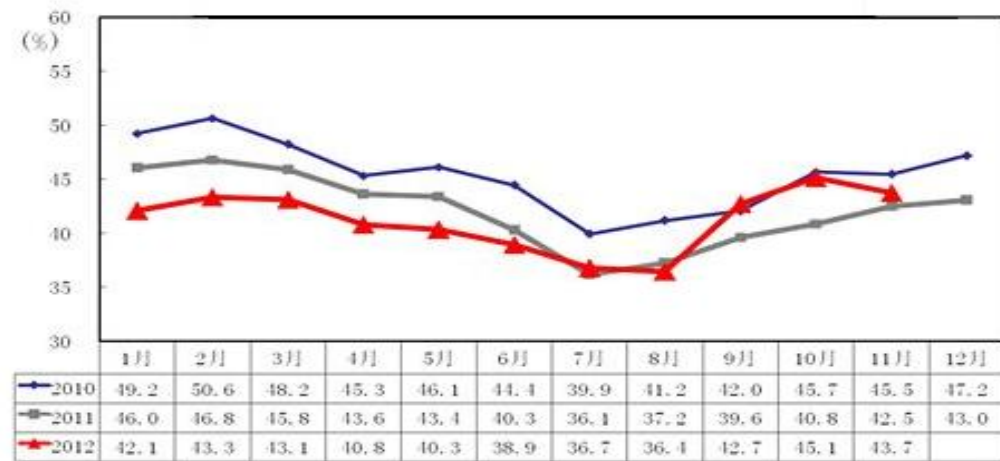
二、日系乘用车本月销量环比呈快速增长，但后市仍不容乐观，需继续密切关注。11 月日系乘用车共销售 17.02 万辆，环比增长 72.17%，同比下降 36.05%。占乘用车销售总量的 11.65%，占有率比上月增长 4.04 个百分点，比上年同期下降 8.16 个百分点。我们判断，汽车市场形势转好，许多汽车厂家未有准备，处于供不应求的状态，而日系车“见缝插针”，出现明显的环比增长，后市仍不容乐观。

11 月，德系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 26.98 万辆、19.08 万辆、14.30 万辆和 4.44 万辆，分别占乘用车销售总量的 18.46%、13.06%、9.78%和 3.04%；与上月相比，德系和法系乘用车市场占有率有所下降，韩系和美系乘用车呈小幅增长。11 月，自主品牌轿车共销售 32.34 万辆，环比增长 14.20%，同比增长 21.30%，占轿车销售总量的 31.32%，占有率比上月增长 0.03 个百分点，比上年同期增长 2.58 个百分点；日系、德系、美系、韩系和法系轿车分别销售 13.43 万辆、24 万辆、17.52 万辆、11.08 万辆和 4.44 万辆，占轿车销售总量的 13.00%、23.24%、16.97%、10.73%和 4.30%；与上月相比，日系轿车销量增长达到 65.58%，市场需求增长较快。

据中汽协统计，2012 年 11 月，销量排名前十位的 SUV 品牌依次为：哈弗、IX35、本田 CRV、途观、智跑、瑞虎、Q5、S6、汉兰达和昂科拉，分别销售 2.94 万辆、1.46 万辆、1.26 万辆、1.21 万辆、0.85 万辆、0.81 万辆、0.79 万辆、0.78 万辆、0.67

万辆和 0.60 万辆。与上月相比，本田 CRV 和汉兰达增长均超过 100%，需求呈快速回升，上海通用旗下的别克昂科拉刚上市月销量排名即进前十，市场反应也较好。11 月，上述十个品牌共销售 11.37 万辆，占 SUV 销售总量的 60.10%。

图 4：2010-2012 年乘用车自主品牌继续表现稳定

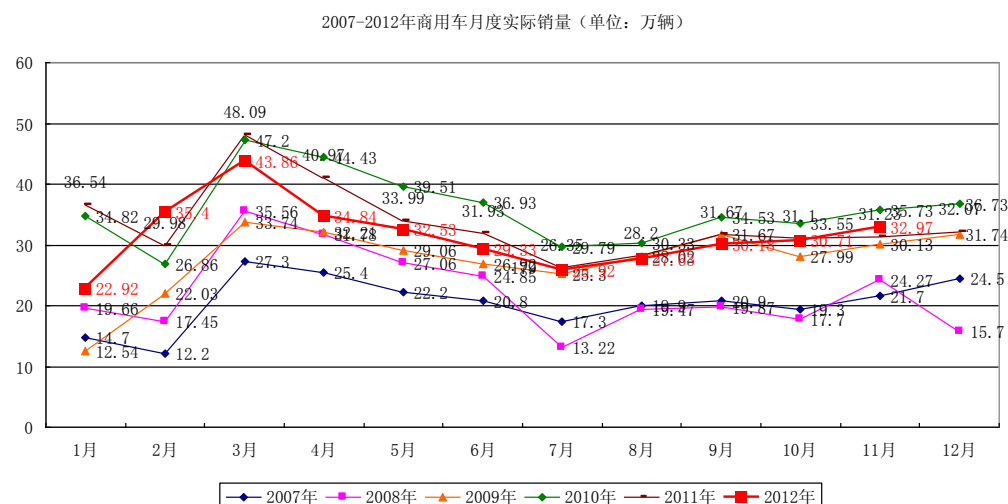


数据来源：中汽协 腾讯汽车

商用车中，客车销量 3.92 万辆，环比增长 17.47%，同比增长 5.29%，销量继续保持增长。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；11 月货车销量 23.06 万辆，环比增长 7.07%，同比增长 11.35%，环比同比增幅有所扩大，再次建议投资者关注商用车股超跌反弹的投资机会。

图 5：2007-2012 年商用车月度实际销量



数据来源：中汽协 东北证券

2. 1-11 月汽车行业销售数据点评:

1-11 月, 汽车销量为 1749.32 万辆, 同比增长 4.03%, 比 1-10 月提升 0.47 个百分点。其中乘用车销售 1403.24 万辆, 同比增长 7.09%; 商用车销量 346.08 万辆, 同比下降 6.77%。

乘用车中, 轿车销量为 974.70 万辆, 同比增长 6.24%, MPV 销量 45.22 万辆, 同比下降 0.17%, SUV 销量为 179.33 万辆, 同比增长 26.26% (比 1-10 月增幅又下降 1.04 个百分点), 微客销量为 203.99 万辆, 同比下降 0.78%。

商用车中, 客车销量 38.14 万辆, 同比增长 4.78%, 货车销量 240.77 万辆, 同比下降 3.16%。

3. 汽车股的投资机会:

汽车行业经过了连续两年“微增长”的调整。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, 而且尽管日系车 11 月有所反弹, 但被替代的趋势仍比较明显, 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。

11 月, 日系乘用车销量环比呈快速增长, 但后市仍不容乐观, 需继续密切关注。11 月日系乘用车共销售 17.02 万辆, 环比增长 72.17%, 同比下降 36.05%。占乘用车销售总量的 11.65%, 占有率比上月增长 4.04 个百分点, 比上年同期下降 8.16 个百分点。我们判断, 汽车市场形势转好, 许多汽车厂家未有准备, 处于供不应求的状态, 而日系车“见缝插针”, 出现明显的环比增长, 后市仍不容乐观。

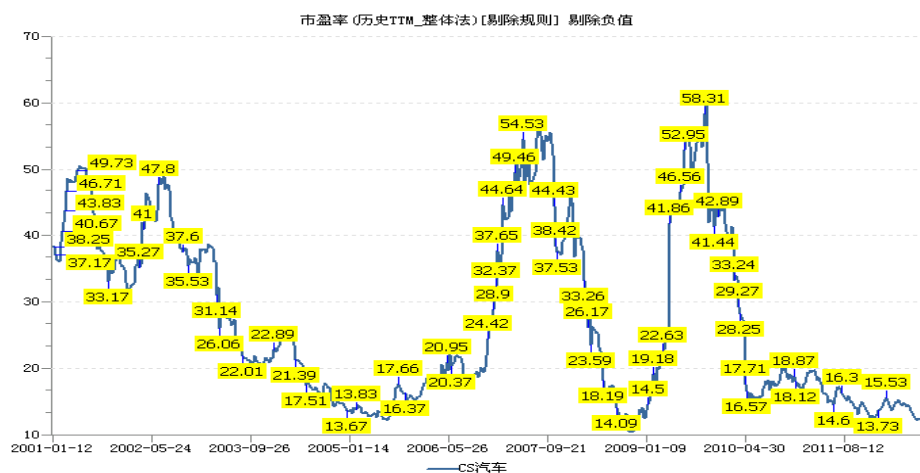
2、选择在销量增长较快的子行业中具有竞争优势的企业。如乘用车中的 SUV, 建议重点关注长城汽车 (601633), 再如商用车中的客车, 建议重点关注龙头宇通客车 (600066)。

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。

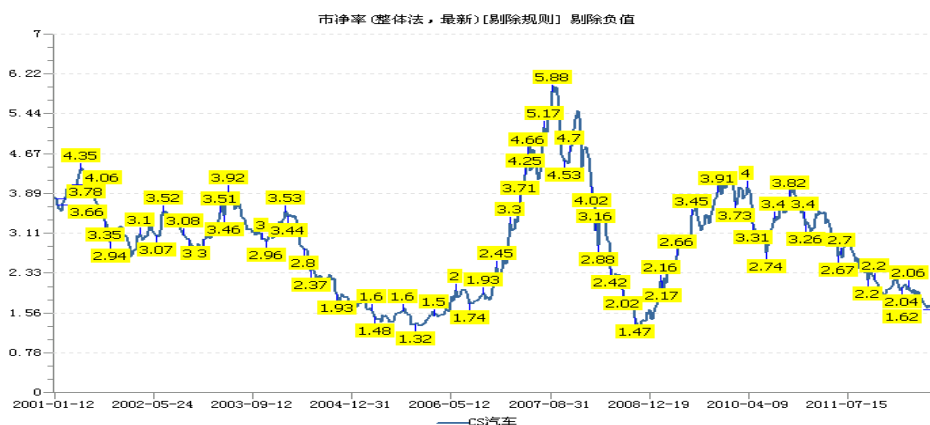
图 6: 汽车行业 PE 变动趋势



数据来源: Wind资讯

数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 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