

四季度整体增速仍将较高，厂商增速此消彼长

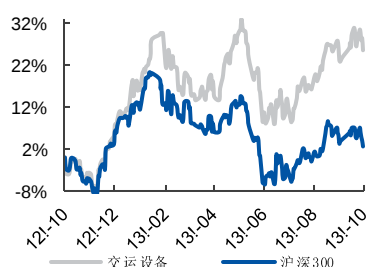
——汽车及零部件行业 10 月报

相关研究：

1. 湘财证券—汽车零部件行业：走出低潮，旺季来临 2013/08/25
2. 湘财证券—行业研究—交运设备：9月透支不严重，补贴因素影响短期但无碍四季度旺销-20131016 2013/10/16
3. 湘财证券—行业研究—交运设备：景气回升进行时-20130916 2013/09/16

行业评级：买入（持续）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	1.31	4.86	23.05
绝对收益	-0.42	0.92	8.75

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：栾钊

证书编号：S0500511070004

Tel: 021-68634518-8013

Email: lz3388@xcsc.com

投资要点：

□ 投资建议

我们认为受补贴政策切换影响 9 月销量有所透支但并不严重，较好的销量依然是下游需求的真实反映。目前消费需求较为旺盛，经销商库存处于合理水平，行业景气度仍在持续恢复。剔除统计口径影响后四季度狭义乘用车销量增速仍将接近 20%，其中日系增速较快，而其他厂商因基数与日系恢复增速将有所下降。另外，如补贴目录不能尽快推出，短期以小排量车型为主的自主品牌销量将受影响。整体仍维持对行业正面看法，推荐销量与业绩增速较快的江淮汽车（600418）、长城汽车（601633），收益国企改革、业绩稳定、股价被低估的上汽集团（600104）、华域汽车（600741）以及海外业务快速增长零部件公司中鼎股份（000887）。

□ 9 月狭义乘用车实现销量 140.4 万辆，同比增长 23.0%

为便于同历史数据对比，我们仍将上汽通用五菱宏光、长安欧诺、欧力威、东风小康风光、北汽威旺 M20 记为交叉型乘用车。根据中汽协数据，剔除统计口径变化的影响后，9 月狭义乘用车实现销量 140.4 万辆，同比增长 23.0%，环比增长 18.2%，第三季度实现销量 370.5 万辆，同比增长 15.9%，环比增长 0.1%，前三季度累计实现销量 1,115.9 万辆，同比增长 16.1%。

□ 车型：仍在井喷的 SUV，产品升级与同质化相伴

各细分车型中，SUV 增速仍然明显领先其他车型，第三季度实现销量 75.6 万辆同比增长 53.2%，前三季度累计实现销量 208.2 万辆，同比增长 46.1%，市占率诸季提升，第三季度达到了 20.5%，其中长城汽车已 14.8% 的市占率遥遥领先与北京现代的 9.8% 与上海大众的 6.7%，长安福特凭借翼虎与翼博的热销在今年取得爆发式增长，三季度市占率达到 6.2%。

目前整体 SUV 市场处于集体井喷的状态，各档次车型需求均较为旺盛，但我们注意到在 SUV 市场体量快速增大时，产品同质化的现象正在逐步显现，在中低端市场尤为明显，近几年自主品牌普遍开始重视产品品质，产品技术与质量较之前有明显提升，但如对各厂商横向比较，其 SUV 产品并无明显优势，品牌认可度也处于相似水平，市场增长终有放缓的一天，同质化的竞争会对企业盈利造成伤害，那些能在行业繁荣时树立产品与品牌优势的厂商

才能成为优胜者。

□ 价格：收益二次购车高峰，中低端消费升级需求逐步释放

至今年第三季度，售价 10-15 万元区间车型实现销量 370.3 万辆，市场份额达到 33.2%，自 2006 年以来第一次超过 5-10 万元区间车型成为市场份额第一。上一轮购车高峰始于 2009 年，期间 10 万元以下小排量中低端车型爆发式增长，目前这批车辆已经入置换周期，中低端的消费升级将使 10-15 万元区间车型的换车需求在未来几年中逐步释放，这也部分解释了近两年此价格区间的中低端 SUV 产品需求火爆的原因。

□ 车系：此消彼长，日系四季度终于熬出头

去年“钓鱼岛”事件让日系在 9、10 月销量崩盘，其萎缩空出的市场被其他竞争对手瓜分，经过一年的恢复，目前日系已经收复了大部分丢失的市场份额，9 月在低基数下销量同比增长 71.3%，第三季度市场份额为 19.4%，前三季度为 18.3%。为增强竞争力今年日系较密集的推出了多款新车型和老车型换代产品，四季度我们认为行业仍将保持较高的增速，但其他车系由于较高的基数可能增速将有所下降，日系将出现较高增长。进入节能新补贴车型目录尚未公布，将影响小排量车型的销量，对小排量车型占比较大自主品牌将造成不利影响。

□ 厂商：日产份额大幅提升

9 月除广汽丰田因缺少新产品而市场份额下滑外，东风日产、广汽本田、一汽丰田、东风本田、一汽马自达等其他主要日系厂商市场份额均有所提升，其中东风日产依靠新轩逸与新骐威大幅放量而增长最快，而除长安福特外，其他主要厂商的市场份额在 9 月都有所下降。

□ 交叉型乘用车：上汽通用五菱一家独大

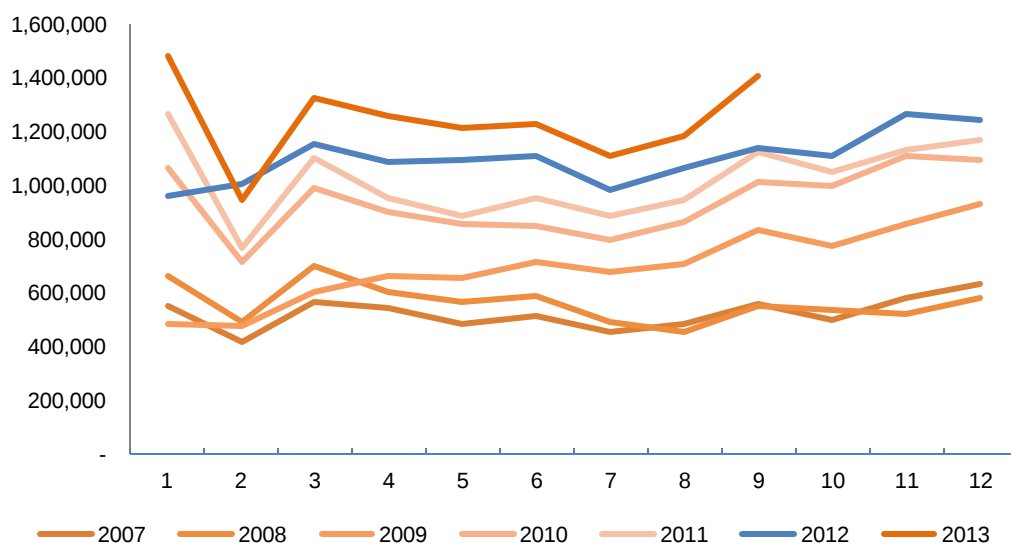
为便于同历史数据对比，我们仍将上汽通用五菱宏光、长安欧诺、欧力威、东风小康风光、北汽威旺 M20 记为交叉型乘用车。根据中汽协数据，剔除统计口径变化的影响后，9 月交叉型乘用车实现销量 18.9 万辆，同比增长 8.7%，环比增长 14%，第三季度实现销量 47.8 万辆，同比增长 4.2%，环比下降 11.5%。今年前三季度累计实现销量 168.9 万辆，同比增长 2.1%。

主要厂商中，上汽通用五菱第三季度实现销量 29.8 万辆，同比增长 7.9%，前三季度累计实现销量 96.6 万辆，同比增长 6.6%，市场份额已经达到惊人的 57.2%。而五菱在传统微客市场的最大竞争对手长安汽车三季度实现销量 7.4 万辆，同比下降 17.4%前三季度实现 34.0 万辆，同比下降 8.4%，市场份额下降至 20.1%。

1 狭义乘用车:9月狭义乘用车实现销量140.4万辆,同比增长23.0%

为便于同历史数据对比,我们仍将上汽通用五菱宏光、长安欧诺、欧力威、东风小康风光、北汽威旺 M20 记为交叉型乘用车。根据中汽协数据,剔除统计口径变化的影响后,9月狭义乘用车实现销量140.4万辆,同比增长23.0%,环比增长18.2%,第三季度实现销量370.5万辆,同比增长15.9%,环比增长0.1%,前三季度累计实现销量1,115.9万辆,同比增长16.1%。

图 1: 狭义乘用车逐月销量(辆)



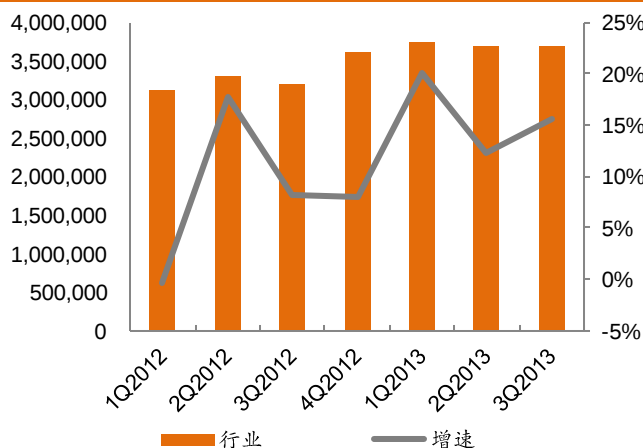
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

2 车型: 仍在井喷的 SUV, 产品升级与同质化相伴

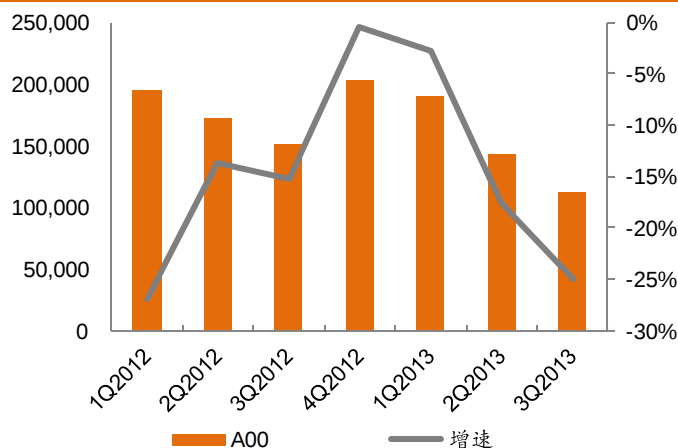
各细分车型中,SUV 增速仍然明显领先其他车型,第三季度实现销量75.6万辆同比增长53.2%,前三季度累计实现销量208.2万辆,同比增长46.1%,市占率诸季提升,第三季度达到了20.5%,其中长城汽车已14.8%的市占率遥遥领先与北京现代的9.8%与上海大众的6.7%,长安福特凭借翼虎与翼博的热销在今年取得爆发式增长,三季度市占率达到6.2%。

目前整体 SUV 市场处于集体井喷的状态,各档次车型需求均较为旺盛,售价30万以上的一汽大众 Q5 第三季度销量达到2.8万辆,20至28万的长安福特翼虎为2.9万辆,15万以下的长城 H6 为6.1万辆,定位更为低端的长安福特翼博为1.9万辆,一汽奔腾 X80、海马骑士、江淮 S5 这些自主品牌的次新车型三季度月均销量也都超过了3000辆。我们注意到在 SUV 市场体量快速增大时,产品同质化的现象正在逐步显现,在中低端市场尤为明显,近几年自主品牌普遍开始重视产品品质,产品技术与质量较之前有明显提升,

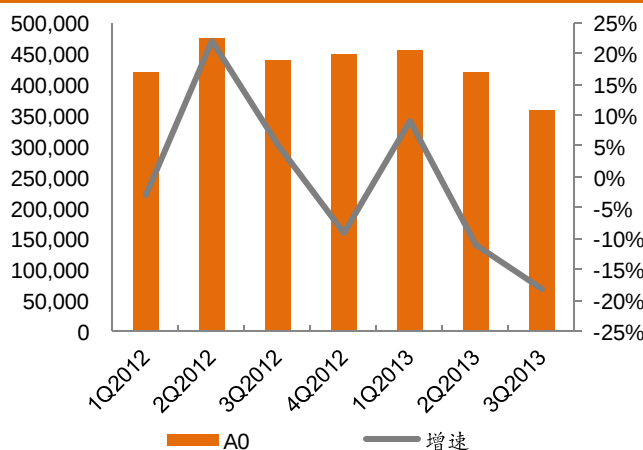
但如对各厂商横向比较,其 SUV 产品并无明显优势,品牌认可度也处于相似水平,市场增长终有放缓的一天,同质化的竞争会对企业盈利造成伤害,那些能在行业繁荣时树立产品与品牌优势的厂商才能成为优胜者。

图 2: 狭义乘用车销量与同比增速


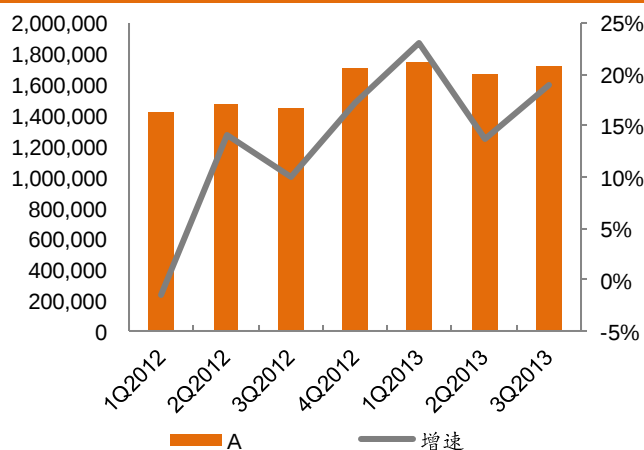
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 3: A00 级销量与同比增速


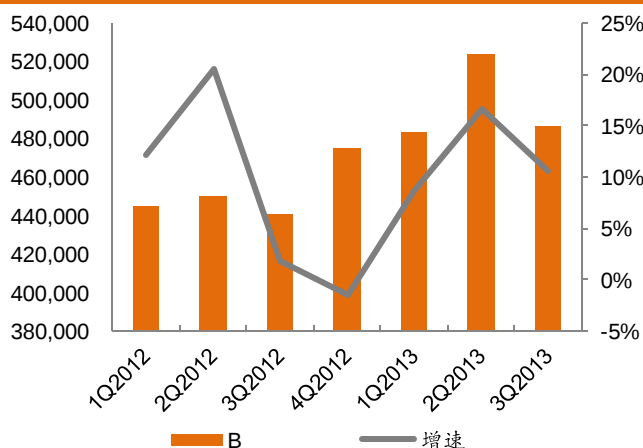
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 4: A0 级销量与同比增速


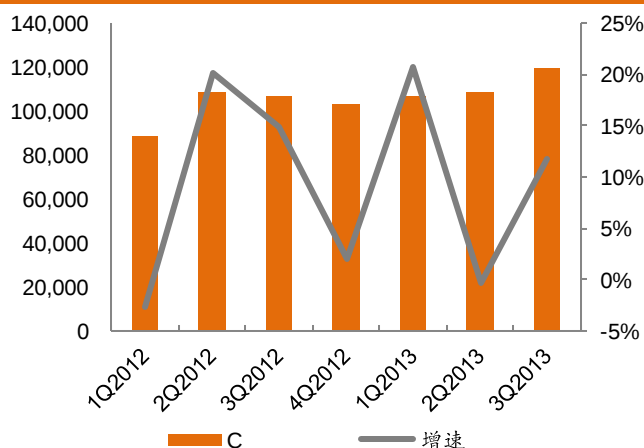
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 5: A 级销量与同比增速


数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

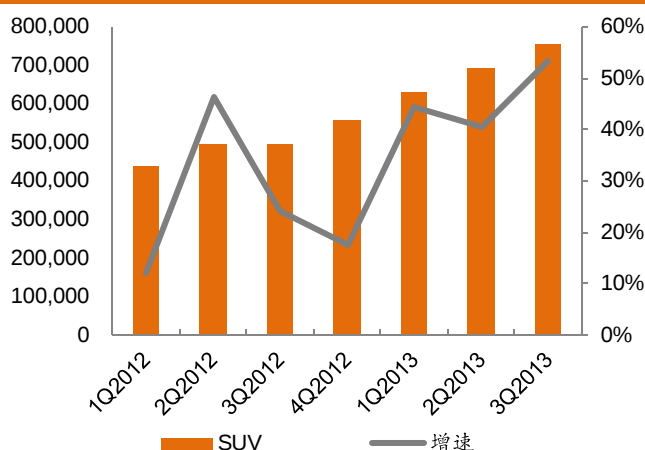
图 6: B 级销量与同比增速


数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 7: C 级销量与同比增速


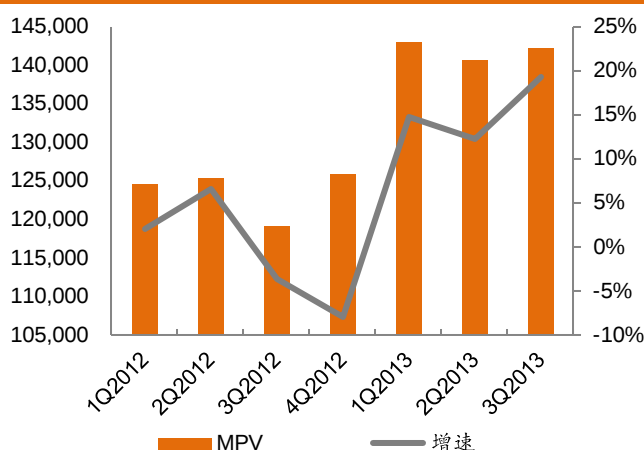
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 8: SUV 销量与同比增速



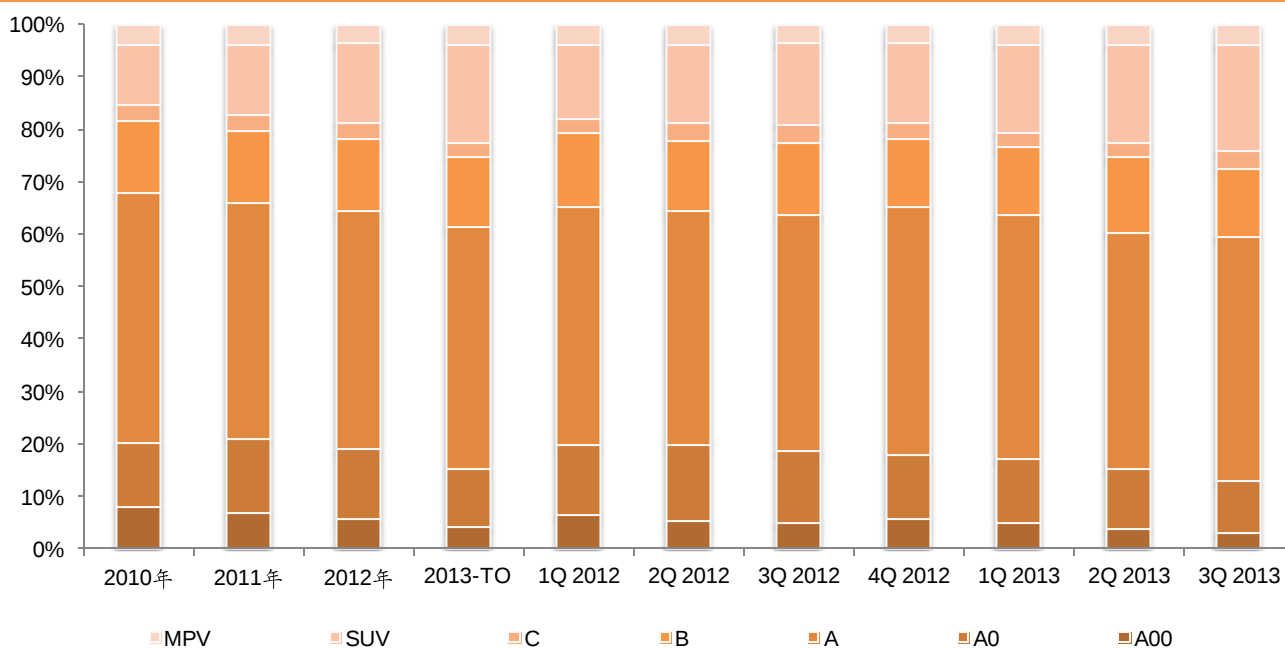
数据来源：中汽协、湘财证券研究所

图 9: MPV 销量与同比增速



数据来源：中汽协、湘财证券研究所

图 10: 分车型销量占比



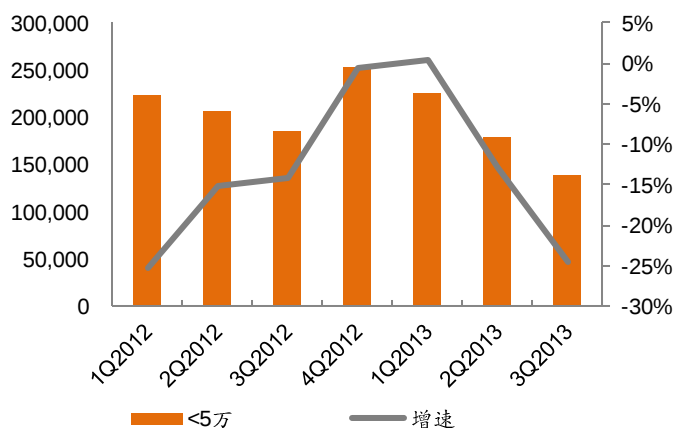
数据来源：中汽协、湘财证券研究所

3 价格：收益二次购车高峰，中低端消费升级需求逐步释放

至今年第三季度，售价 10-15 万元区间车型实现销量 370.3 万辆，市场份额达到 33.2%，自 2006 年以来第一次超过 5-10 万元区间车型成为市场份额第一。上一轮购车高峰始于 2009 年，期间 10 万元以下小排量中低端车型爆发式增长，目前这批车辆已经入置换周期，中低端的消费升级将使 10-15

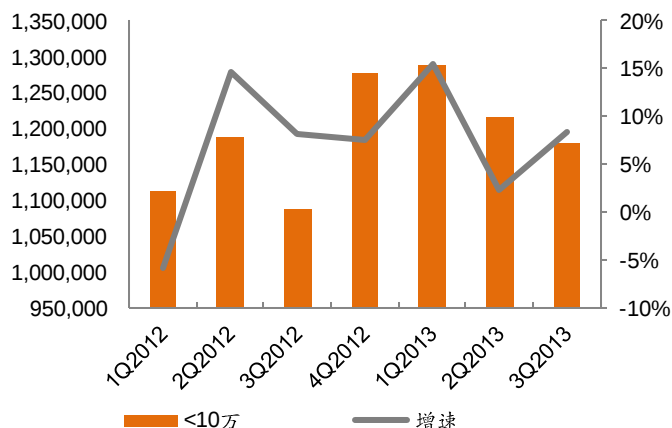
万元区间车型的换车需求在未来几年中逐步释放，这也部分解释了近两年此价格区间的中低端 SUV 产品需求火爆的原因。

图 11: 小于 5 万车型销量与同比增速



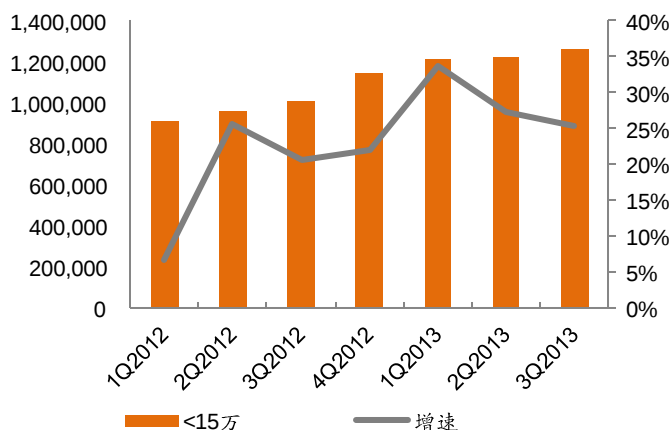
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 12: 5-10 万车型销量与同比增速



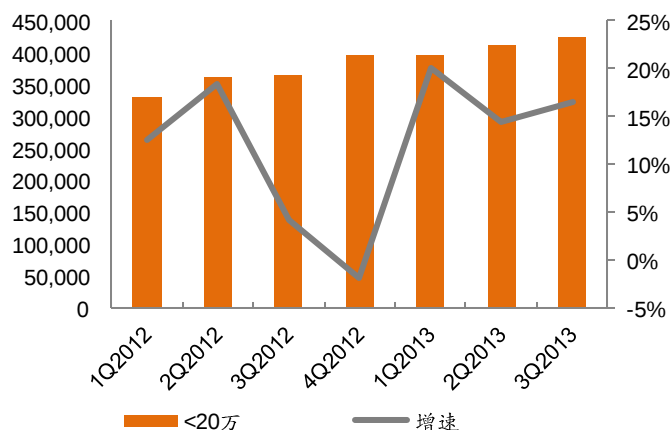
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 13: 10-15 万车型销量与同比增速



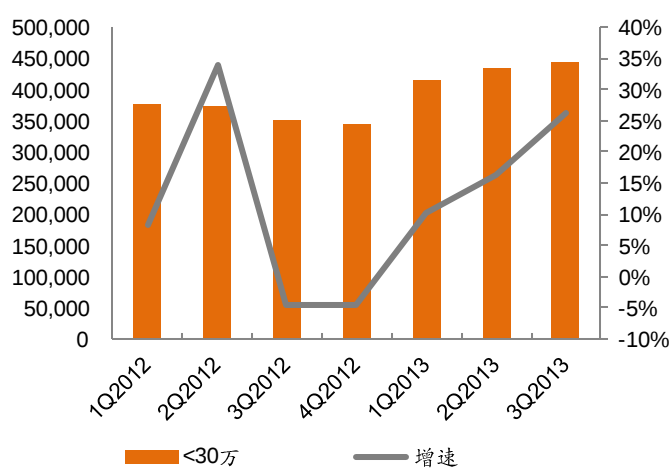
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 14: 15-20 万车型销量与同比增速



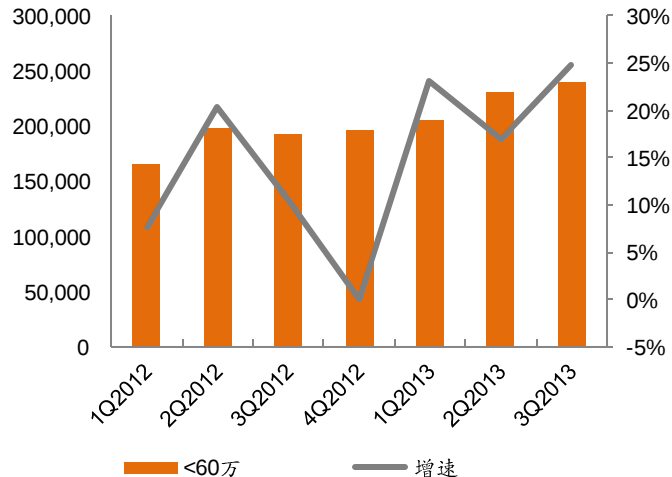
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 15: 20-30 万车型销量与同比增速



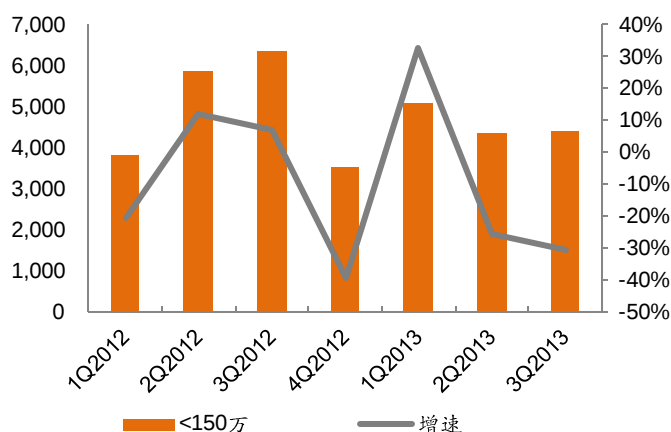
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 16: 30-60 万车型销量与同比增速



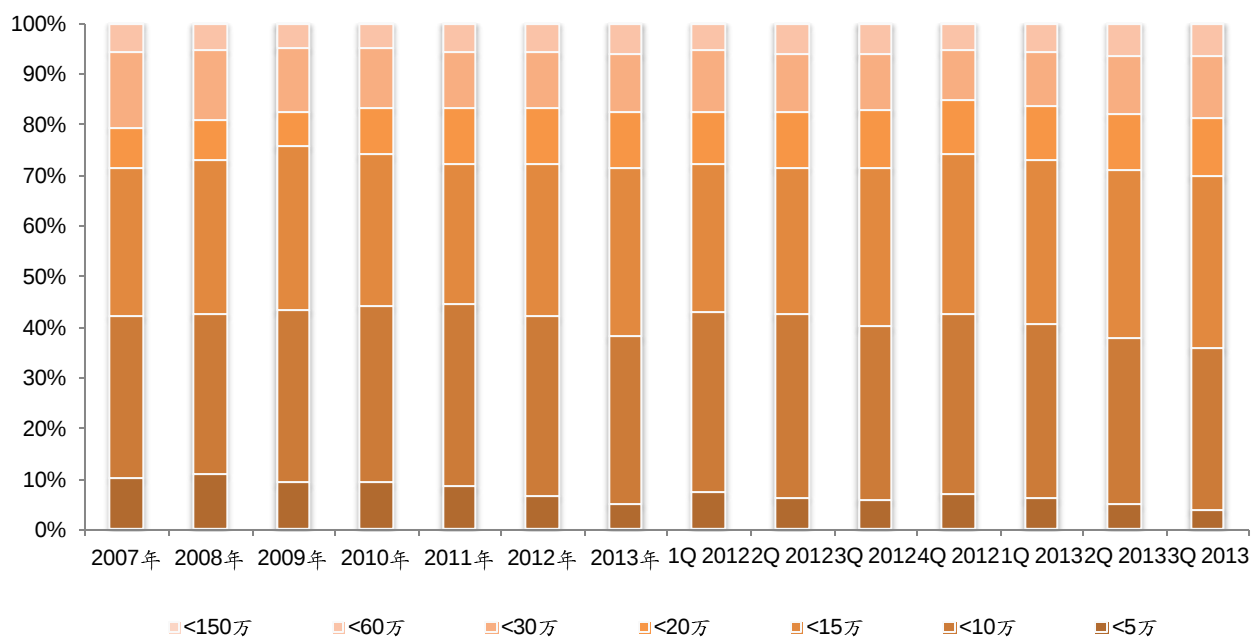
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 17：60-150 万车型销量与同比增速



数据来源：中汽协、湘财证券研究所

图 18：各价格区间车型市场份额

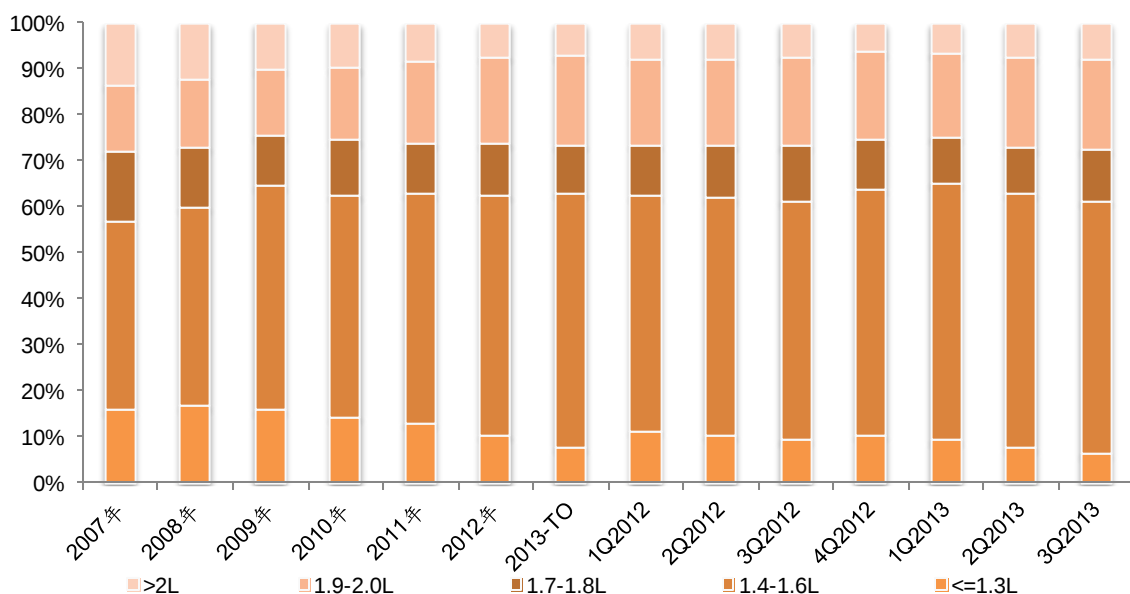


数据来源：中汽协、湘财证券研究所

4 排量：9 月透支并不严重

由于 10 月 1 日起执行的新版节能补贴政策提高了油耗要求，补贴范围大幅缩小，我们认为会有部分 10 月销量在 9 月体现，对比各车型与各排量区间销量分析，低端小排量车型的增量贡献较前几月有所增加但并不明显，因此我们认为透支的销量并不严重，9 月较好的销量依然是下游需求的真实反映。

图 19：分排量销量占比

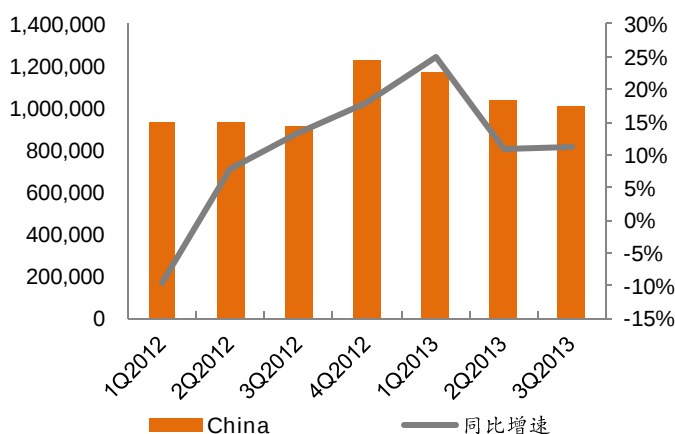


数据来源：中汽协、湘财证券研究所

5 车系：此消彼长，四季度日系终于熬出头

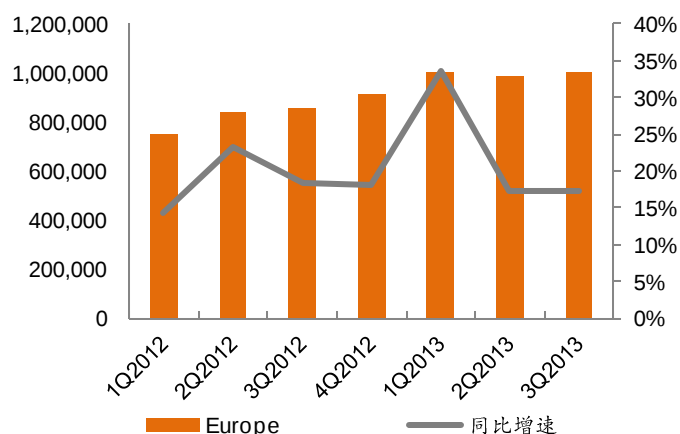
去年“钓鱼岛”事件让日系在9、10月销量崩盘，其萎缩空出的市场被其他竞争对手瓜分，经过一年的恢复，目前日系已经收复了大部分丢失的市场份额，9月在低基数下销量同比增长71.3%，第三季度市场份额为19.4%，前三季度为18.3%。为增强竞争力今年日系较密集的推出了多款新车型和老车型换代产品，四季度我们认为行业仍将保持较高的增速，但其他车系由于较高的基数可能增速将有所下降，日系将出现较高增长。进入节能新补贴车型目录尚未公布，将影响小排量车型的销量，对小排量车型占比较大自主品牌将造成不利影响。

图 20：自主品牌车型销量与同比增速



数据来源：中汽协、湘财证券研究所

图 21：欧系车型销量与同比增速



数据来源：中汽协、湘财证券研究所

图 22: 日系车型销量与同比增速

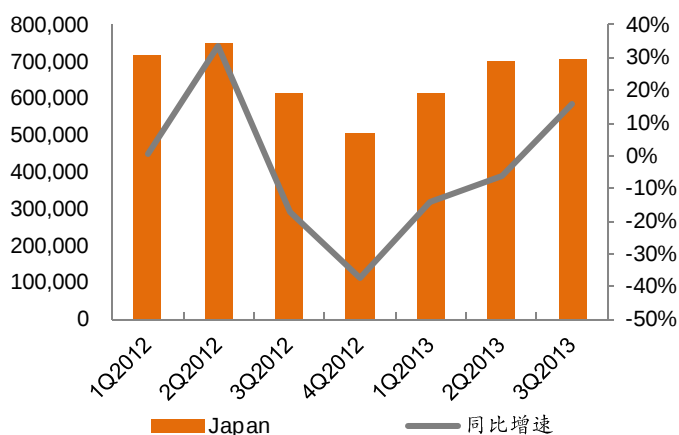
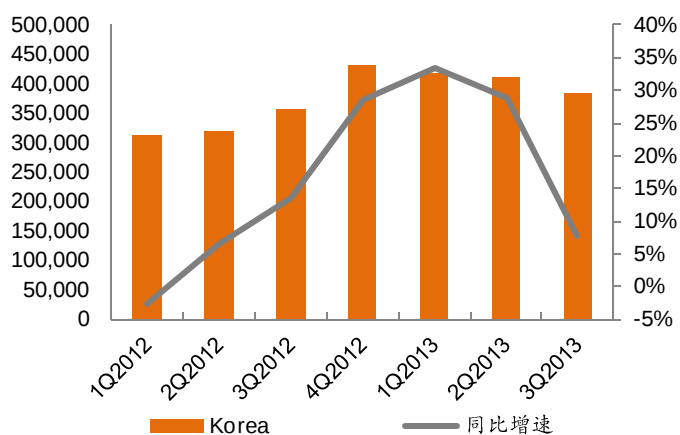


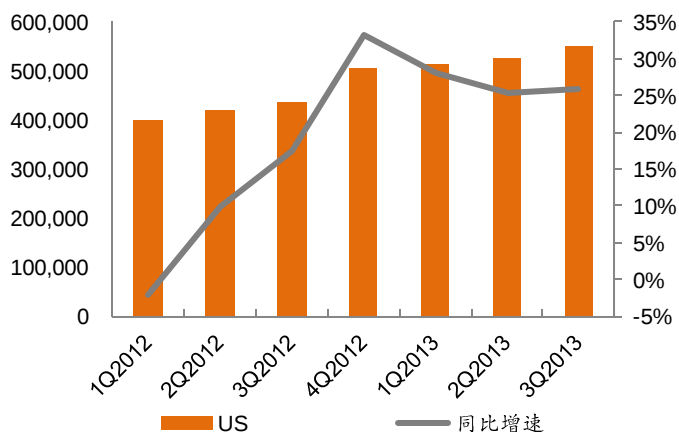
图 23: 韩系车型销量与同比增速



数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

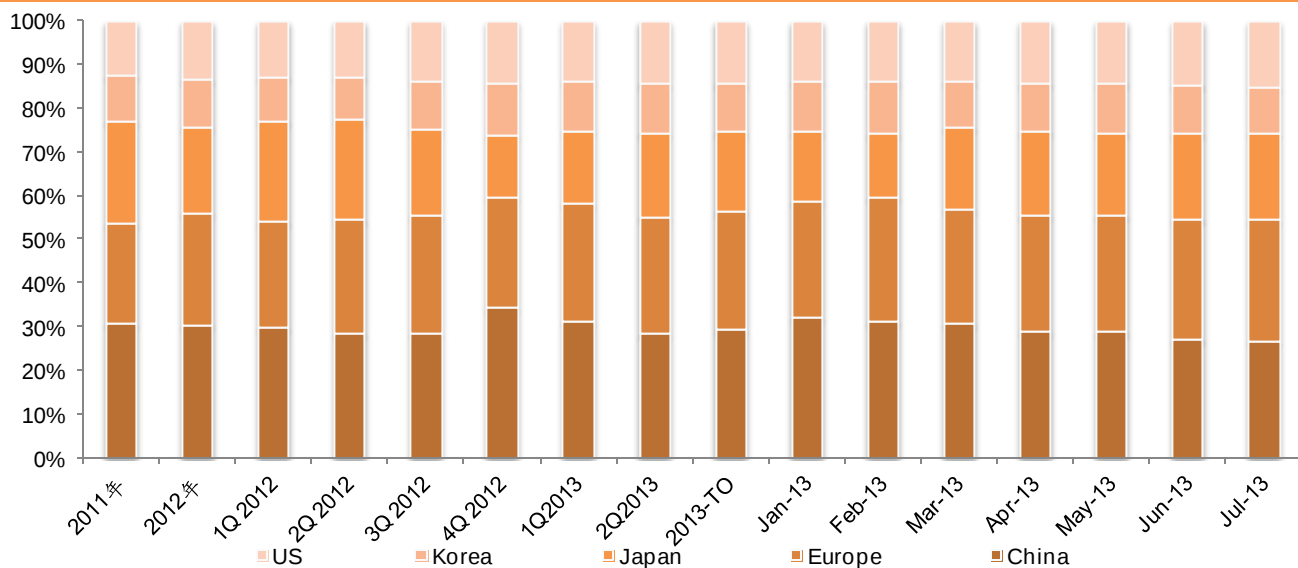
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 24: 美系车型销量与同比增速



数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 25: 分国别销量占比

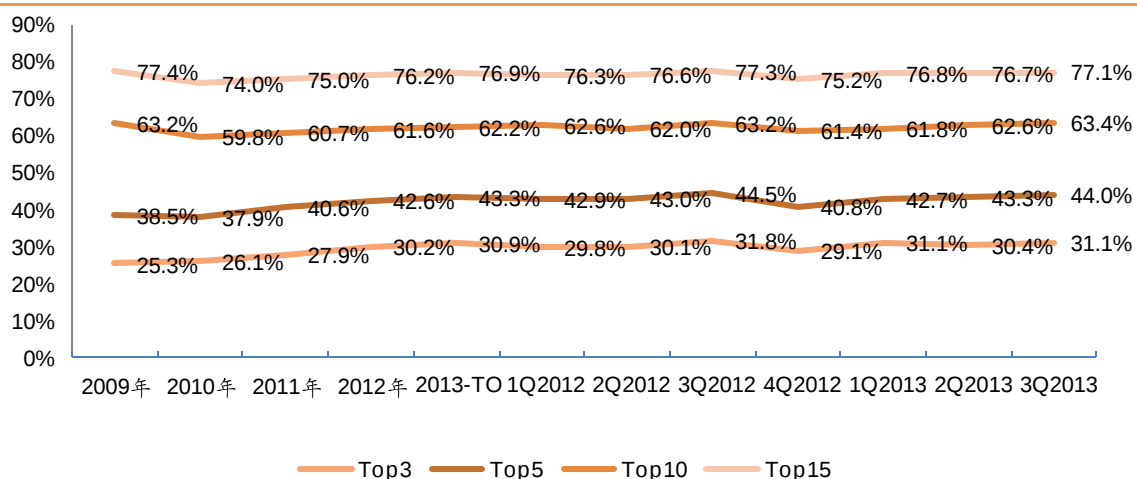


数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

6 厂商：日产份额大幅提升

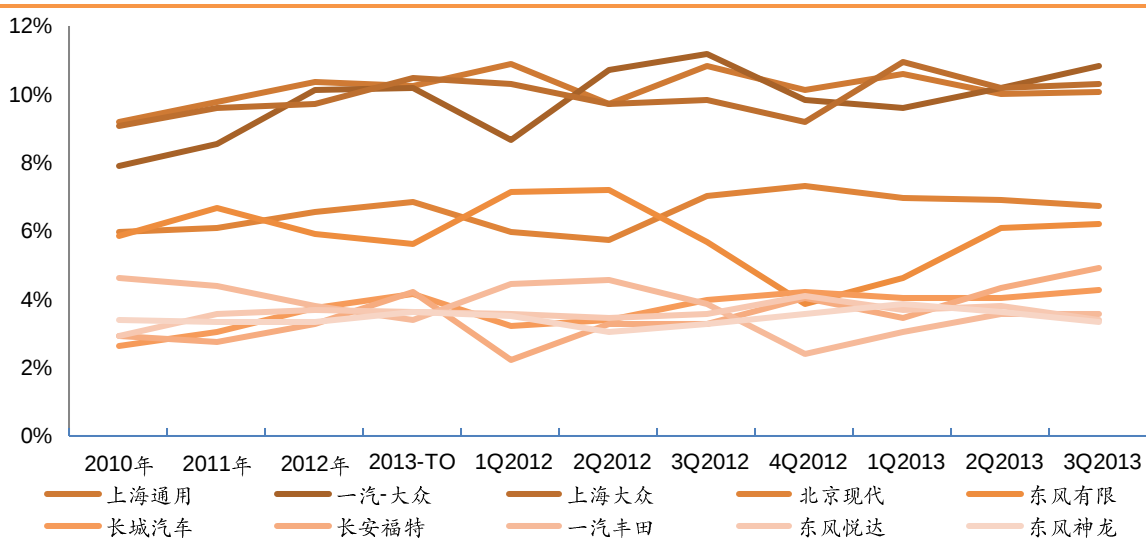
9月除广汽丰田因缺少新产品而市场份额下滑外，东风日产、广汽本田、一汽丰田、东风本田、一汽马自达等其他主要日系厂商市场份额均有所提升，其中东风日产依靠新轩逸与新骐威大幅放量而增长最快，而除长安福特外，其他主要厂商的市场份额在9月都有所下降。

图 26：厂商市场份额



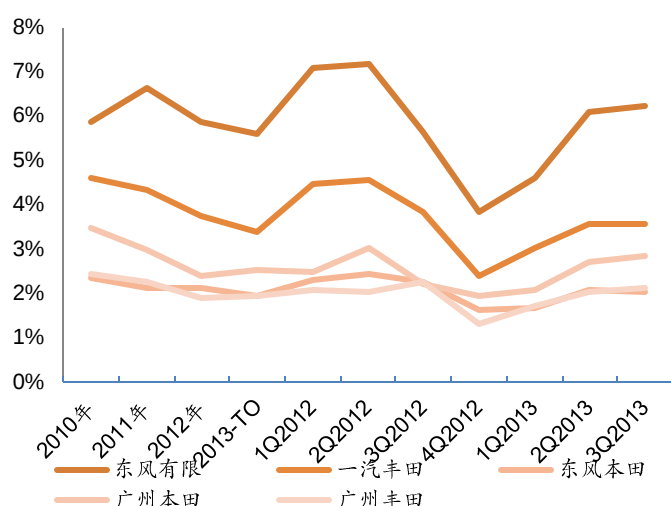
数据来源：中汽协、湘财证券研究所

图 27：重要厂商市场份额变化



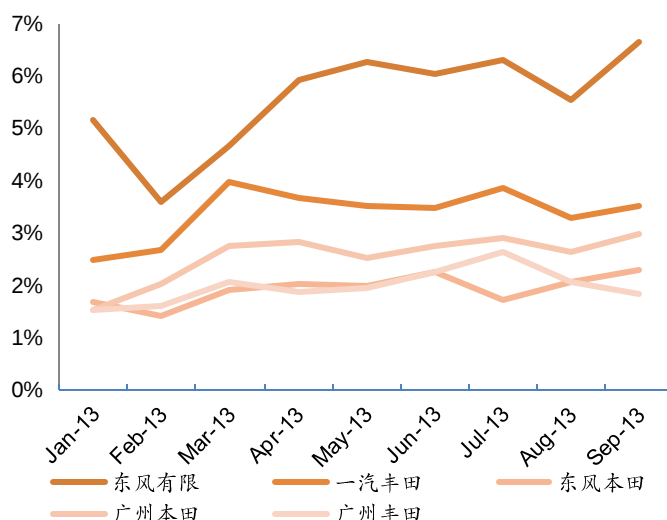
数据来源：中汽协、湘财证券研究所

图 28: 主要日系诸季市场份额变化



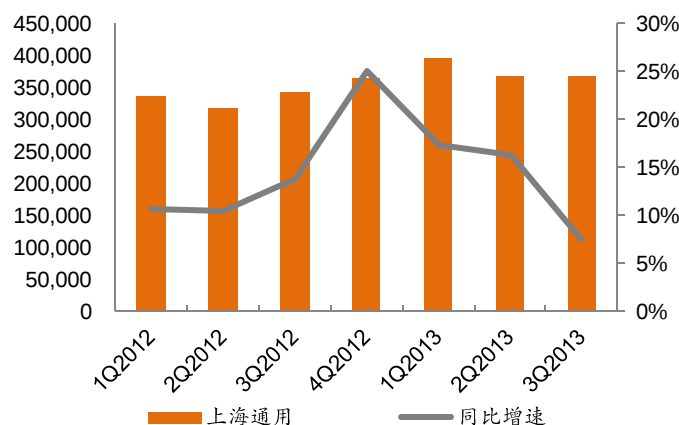
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 29: 主要日系逐月市场份额变化



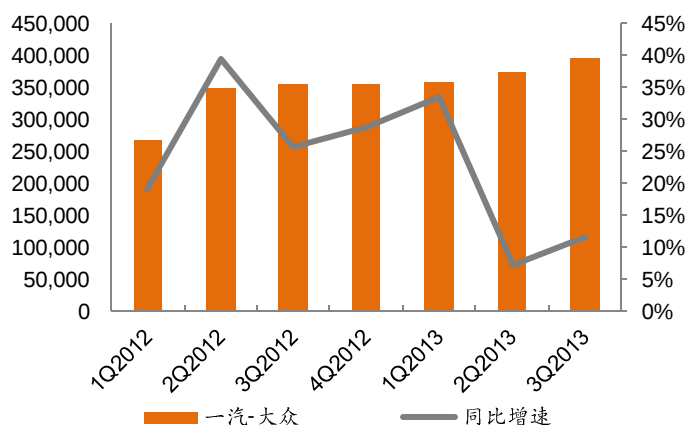
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 30: 上海通用销量与同比增速



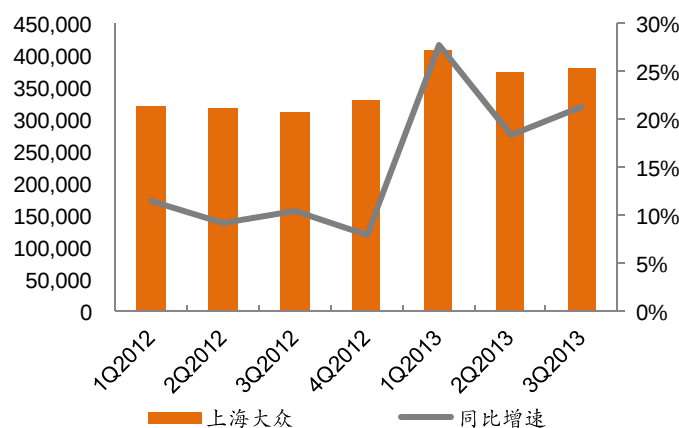
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 31: 一汽大众销量与同比增速



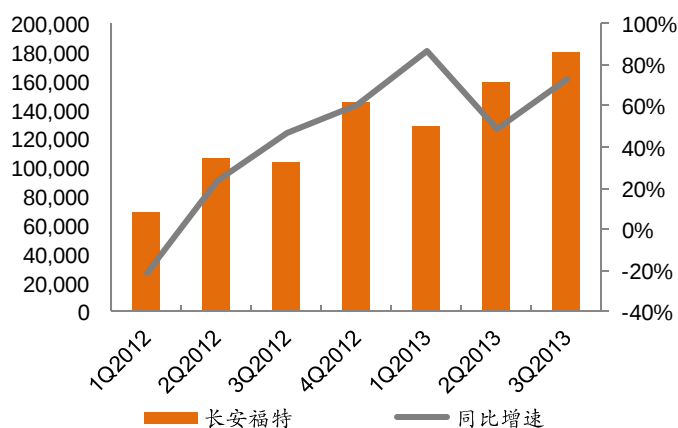
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 32: 上海大众销量与同比增速



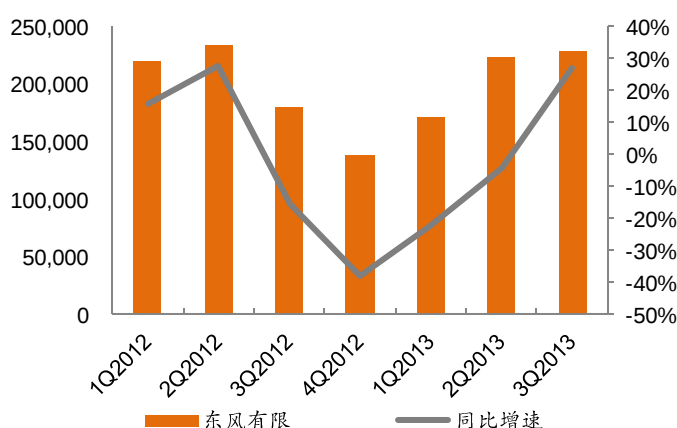
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 33: 长安福特销量与同比增速



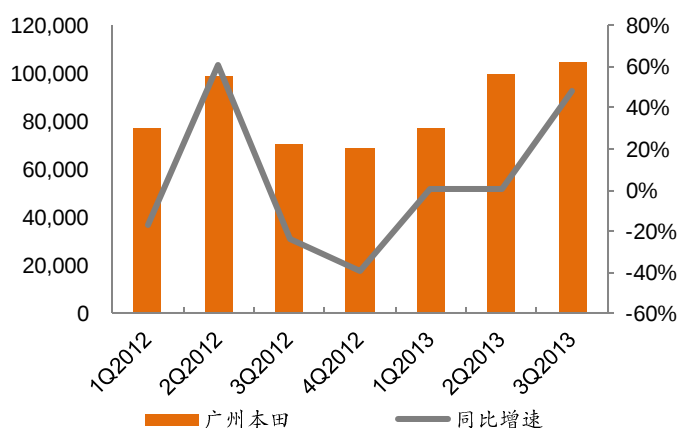
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 34: 东风有限销量与同比增速



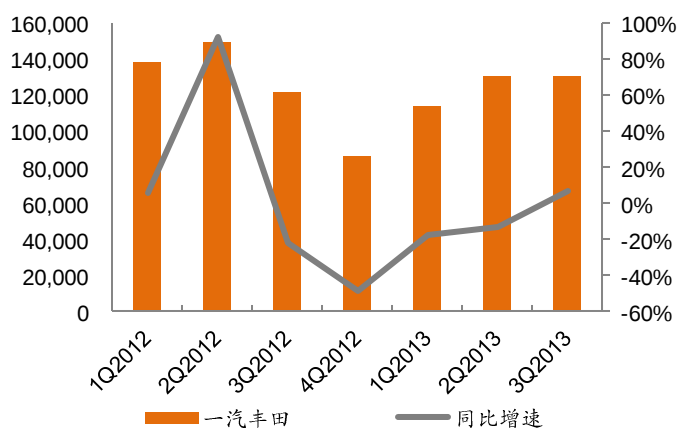
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 36: 广汽本田销量与同比增速



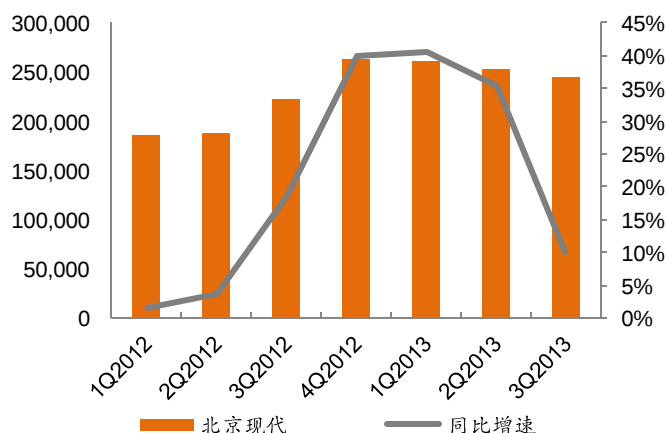
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 38: 一汽丰田销量与同比增速



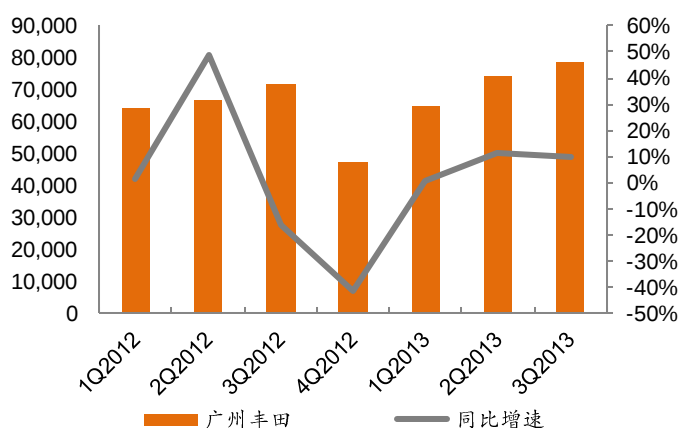
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 35: 北京现代销量与同比增速



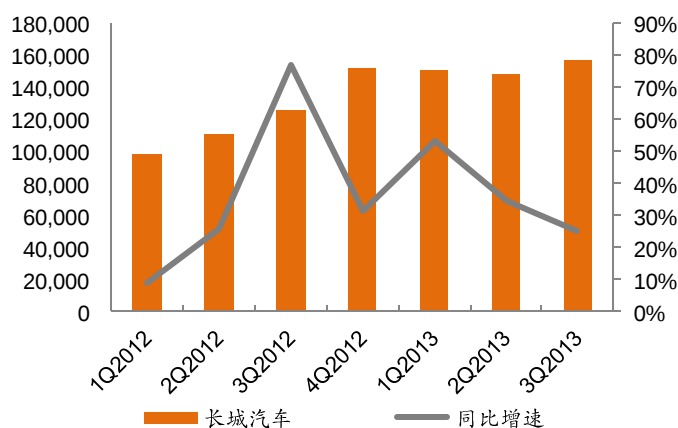
数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 37: 广汽丰田销量与同比增速



数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

图 39: 长城汽车销量与同比增速



数据来源: 中汽协、湘财证券研究所

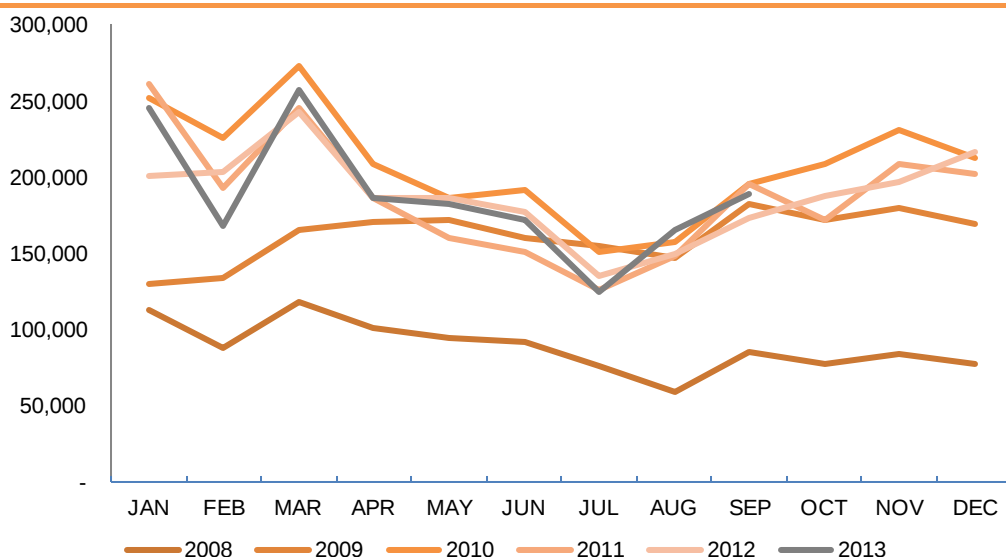
7 交叉型乘用车：上汽通用五菱一家独大

为便于同历史数据对比，我们仍将上汽通用五菱宏光、长安欧诺、欧力

威、东风小康风光、北汽威旺 M20 记为交叉型乘用车。根据中汽协数据，剔除统计口径变化的影响后，9 月交叉型乘用车实现销量 18.9 万辆，同比增长 8.7%，环比增长 14%，第三季度实现销量 47.8 万辆，同比增长 4.2%，环比下降 11.5%。今年前三季度累计实现销量 168.9 万辆，同比增长 2.1%。

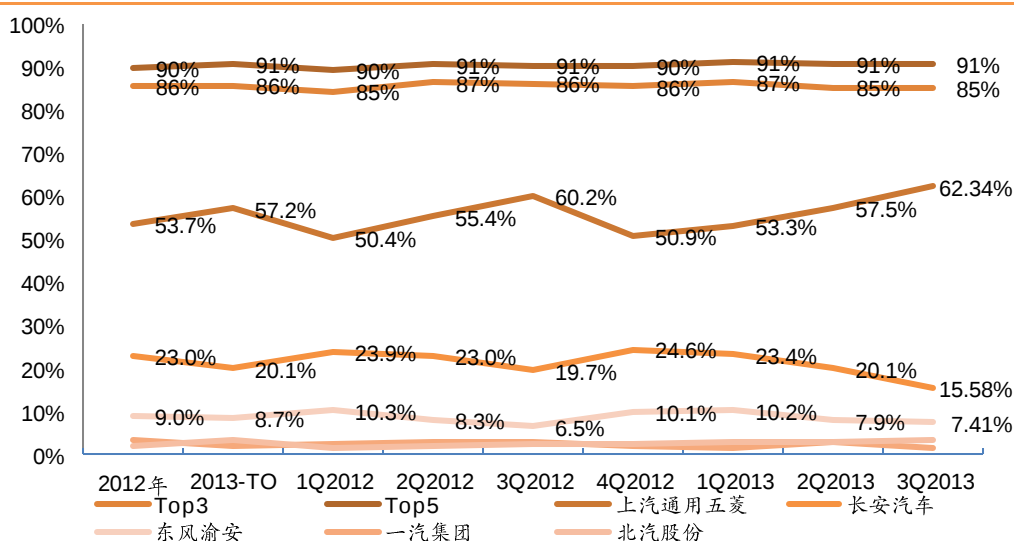
主要厂商中，上汽通用五菱第三季度实现销量 29.8 万辆，同比增长 7.9%，前三季度累计实现销量 96.6 万辆，同比增长 6.6%，市场份额已经达到惊人的 57.2%。而五菱在传统微客市场的最大竞争对手长安汽车三季度实现销量 7.4 万辆，同比下降 17.4%前三季度实现 34.0 万辆，同比下降 8.4%，市场份额下降至 20.1%。

图 40：交叉型乘用车销量



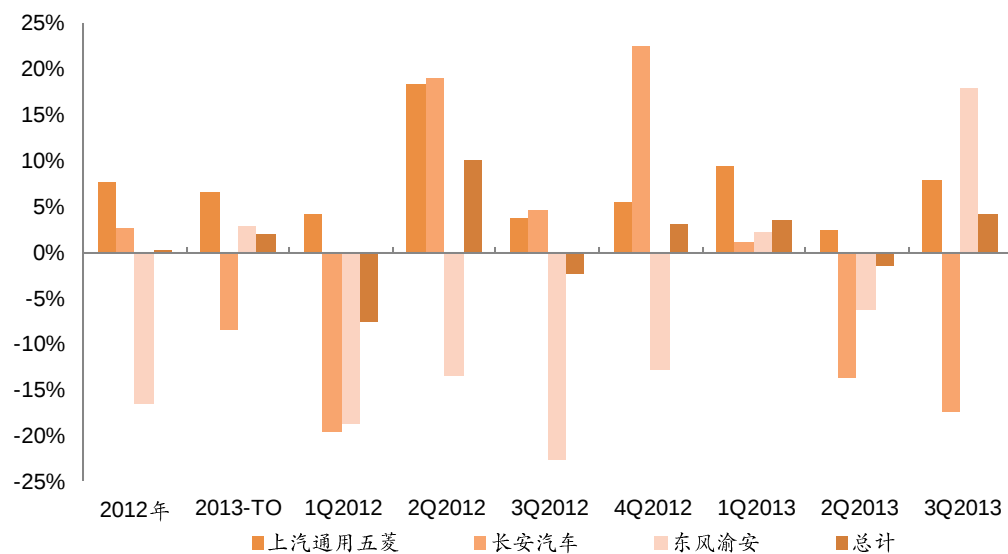
数据来源：中汽协、湘财证券研究所

图 41：交叉型乘用车市场份额



数据来源：中汽协、湘财证券研究所

图 42: 主要交叉型乘用车销量增速



数据来源：中汽协、湘财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。