

汽车行业：淡季不淡

投资要点：

- 2014年1季度国内汽车销售592.23万辆，同比增长9.2%，其中，乘用车销售486.95万辆，同比增长10.1%；商用车销售105.28万辆，同比增长5.1%。
- 2014年1季度销售新能源汽车6853辆，同比增长1.2倍，其中，纯电动汽车4095辆、插电式混合动力2758辆。
- 2014年1-2月17家重点企业（集团）工业总产值、营业收入同比分别增长15.3%、19.2%，实现利税总额比上年同期增长24.4%。各项指标表现良好。
- 4月份后，政府工作报告中提出的今年淘汰600万辆黄标车及老旧汽车的任务进入到大规模实施阶段，对今后的汽车产销形成较大的支撑，使得2季度的汽车行业出现“淡季不淡”的运行特征。
- 从汽车类上市公司已经公布的1季度业绩预告的情况分析，业绩预增的占到7成以上。展望中报，这种预增的现象将会更加普遍。
- 我们从去年四季度开始，就对汽车板块全年的走势作了大致的预测，即汽车板块在3月中下旬开始启动，开启此轮2010年之后的“牛市”行情，可望持续到2015年的上半年。从目前汽车板块的走势分析，似已在构筑“反转”行情的趋势。
- 继续调高汽车行业的投资评级，维持“看好”的评级。按照目前各省市公布的淘汰黄标车及老旧汽车的政策取向，二季度卡车、客车特别是重卡、大中型客车会有较好的机会。继续推荐：长安汽车，推荐：中国重汽、宇通客车、上汽集团。

简称	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)				评级
		2012	2013	2014E	2015E	2012	2013	2014E	2015E	
长安汽车	11.99	0.31	0.75	1.5	1.8	38.68	15.99	7.99	6.66	买入
广汽集团	7.65	0.18	0.41	0.50	0.21	42.5	18.66	15.3	36.43	增持
上汽集团	14.32	1.88	2.25	2.90	2.65	7.62	6.36	4.94	5.40	买入
中国重汽	11.78	0.11	0.91	1.36	1.90	107.1	12.95	8.66	6.2	买入
江淮汽车	停牌	0.38	0.71	0.85	1.00	-	-	-	-	增持
一汽轿车	10.45	-0.46	0.62	0.70	0.60	-22.72	16.85	14.93	17.42	增持
宇通客车	停牌	1.28	1.43	2.00	2.1	-	-	-	-	买入
江铃汽车	25.50	1.76	1.97	2.20	2.65	14.49	12.94	11.59	9.62	增持
一汽夏利	3.87	-0.30	0.10	0.18	0.25	-12.9	38.7	21.5	15.48	买入

数据来源：民族证券

交运设备

分析师：曹鹤

执业证书编号：S0050510120002

Tel：010-59355901

Email：caoh@chinans.com.cn

联系人：吴帆

Tel：010-59355546

Email：wufan@chinans.com.cn

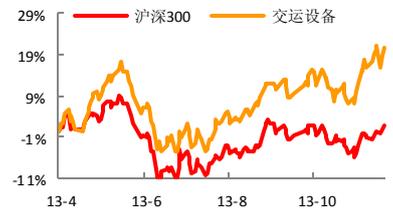
投资评级

本次评级：看好
跟踪评级：维持

市场数据

汽车（中信）指数	3877.07
沪深300指数	2229.46
上证指数	2101.60
深证成指	7449.71
中小板指数	4808.72

行业相对市场表现



相关研究

正文目录

一、2014年1季度汽车行业运行良好.....	错误!未定义书签。
1、1季度国内汽车销量同比增长9.2%	错误!未定义书签。
2、乘用车增长仍然好于商用车	错误!未定义书签。
3、汽车出口继续下滑	4
4、2014年1-2月汽车制造业利税总额同比增长24.4%	4
5、1季度新能源汽车增长良好	4
二、2014年汽车销售同比增长20%	5
三、2014年二季度汽车行业“淡季不淡”	5
四、汽车板块：“反转”趋势正在形成.....	5

图表目录

图1：2014年1-3月国内汽车销售量与往年比较.....	3
-------------------------------	---

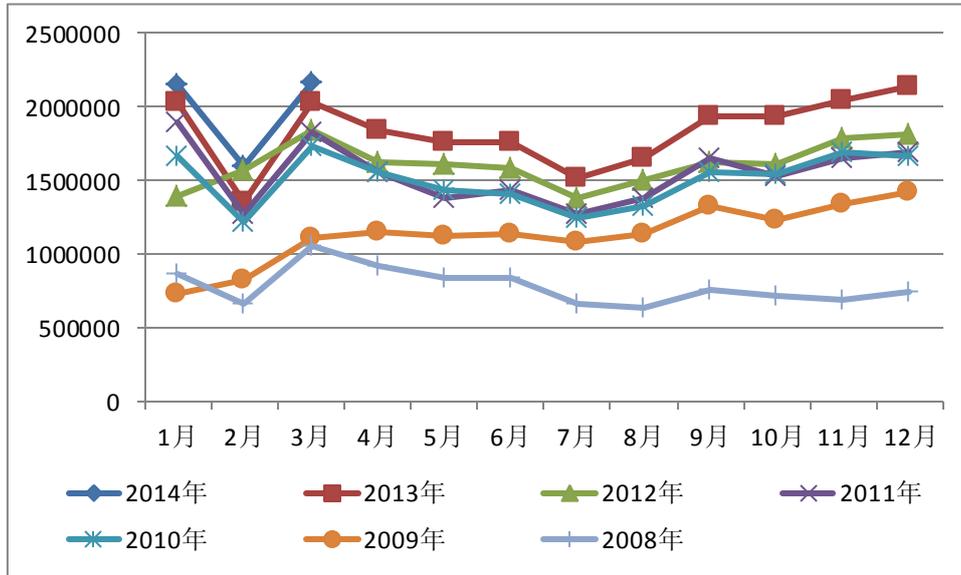
未找到图形项目表。

一、2014年1季度汽车行业运行良好

1、1 季度国内汽车销量同比增长 9.2%

2014 年一季度我国汽车产销 589.17 万辆、592.23 万辆，同比均增长 9.2%。其中，乘用车产销 479.87 万辆、486.95 万辆，同比增长 9.5%、10.1%；商用车产销 109.29 万辆、105.28 万辆，同比增长 7.8%、5.1%。

图 1：2014 年 1-3 月国内汽车销售量与往年比较



数据来源：中国汽车工业协会 民族证券

2、乘用车增长仍然好于商用车

从 1 季度细分车型的产销情况分析，乘用车仍然高于商用车近一倍。乘用车中，SUV 继续保持高速增长，销售同比增长超过 37%，虽然相比去年同期增速有所下降，但也在我们全年销售量同比增长 30% 的预期之内；轿车一方面由于基数大的原因，另一方面由于 SUV 特别是城市 SUV 对于轿车的替代作用，增速明显低于行业平均增长水平；MPV 同比增长 57.8%，微客同比下降 21.08%，由于统计口径变化导致的这两个细分车型的增长、下降比率正逐渐接近正常化。

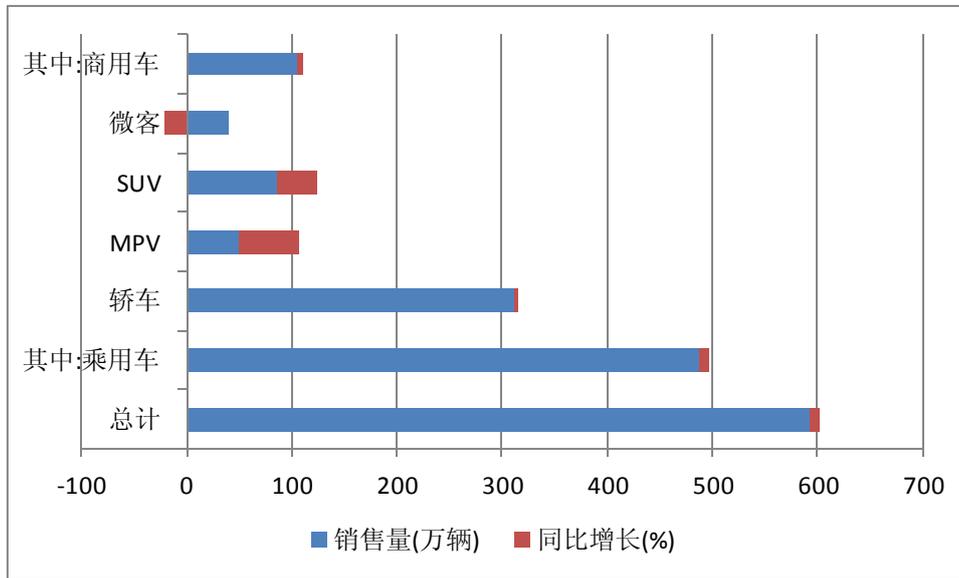
一季度商用车细分车型分析，客车销量同比增长 10.6%，其中客车底盘销售同比下降 7.3%；货车销售同比增长 4.4%，其中半挂牵引车和货车底盘均呈现较高的增长水平。

表 1 2014 年 1-3 月国内汽车分车型销售及同比增长

项目	销售量(万辆)	同比增长(%)	在总销量中的比重(%)
总计	592.23	9.2	100
其中:乘用车	486.95	10.1	82.22
轿车	311.51	4.66	52.60
MPV	48.87	57.77	8.25
SUV	86.84	37.08	14.66
微客	39.73	-21.08	6.71
其中:商用车	105.28	5.1	17.78

数据来源：中国汽车工业协会 民族证券

图 2：2014 年 1-3 月国内汽车分车型销售量及同比增速



数据来源：中国汽车工业协会 民族证券

3、汽车出口继续下滑

一季度国内汽车企业累计出口 20.9 万辆，比上年同期下降 7.8%，呈现逐月下降趋势。其中，3 月份汽车企业出口为 8.55 万辆，同比下降 0.6%。

4、2014 年 1-2 月汽车制造业利税总额同比增长 24.4%

1-2 月汽车工业 17 家重点企业（集团）工业总产值、营业收入同比分别增长 15.3%、19.2%；实现利税总额同比增长 24.4%。主要经济指标保持了较好的增长态势。

17 家重点企业（集团）中，12 家企业营业收入高于上年同期，5 家企业营业收入低于上年同期。10 家企业利润总额高于上年同期，3 家企业利润总额为负增长，4 家企业亏损。显示出在汽车行业运行良好的状况下，市场竞争导致部分汽车企业经营困难。

5、1 季度新能源汽车增长良好

一季度我国新能源汽车生产 6651 辆，同比增长 1.2 倍，其中：纯电动汽车 4024 辆、插电式混合动力 2627 辆。销售新能源汽车 6853 辆，同比增长 1.2 倍，其中：纯电动汽车 4095 辆、插电式混合动力 2758 辆。由于黄标车及老旧汽车淘汰在一季度并未大规模的开展，新能源汽车的后向链条如充电桩等还没有开始理顺，所以，新能源汽车的产销并未出现很大的增长。

我们在 2011 年底就预测 2014 年是“新能源汽车的元年”，去年底，我们认为 2014 年新能源汽车的产销会至少出现 4、5 倍的增长，同时其他燃料汽车包括混合动力、LNG 等都会出现大幅度的增长，从而拉高今年整个汽车产销的大幅度增长。目前看，这种预测正在变成现实。

二、2014 年汽车销售同比增长 20%

我们继续维持自 2011 年底以来对于 2014 年、2015 年汽车行业是“最后的两年黄金时期”的判断。从政府工作报告中提出的 2014 年要淘汰 600 万辆黄标车及老旧汽车的政治任务以及目前对于新能源汽车的鼓励，这两项政策导向的逻辑已经十分清晰。环境污染已经到了临界点，逼迫经济发展方式转型，社会生活方式的改变。如由于污染天气的常态化，京津冀区域发展规划已经提上了日程。其它的几个因素，包括新能源汽车、其它清洁能源汽车的市场可能会在这两年迅速的上升到一个新的平台；大规模城镇化；出口及海外建厂的速度加快等，都应该对 2014 年、2015 年的汽车市场作出较大的贡献。

从目前各省市公布的淘汰黄标车及老旧汽车的补贴政策分析，有利于这项政策的实施。如果淘汰任务进展不如预期，则政策力度很有可能会逐步加码。毕竟，现在全国“抬头看天 低头看地”，伴随经济社会发展的变革，汽车产业也会发生很大的变革。

三、2014 年二季度汽车行业“淡季不淡”

4 月份后，政府工作报告中提出的今年淘汰 600 万辆黄标车及老旧汽车的任务进入到大规模实施阶段，对今后的汽车产销形成较大的支撑，使得 2 季度的汽车行业出现“淡季不淡”的运行特征。全年实现我们 20% 的增长目标是很有可能的。

四、汽车板块：“反转”趋势正在形成

从汽车类上市公司已经公布的 1 季度业绩预告的情况分析，业绩预增的占到 7 成以上。展望中报，这种预增的现象将会更加普遍。

我们从去年四季度开始，就对汽车板块全年的走势作了大致的预测，即汽车板块在 3 月中下旬开始启动，开启此轮 2010 年之后的“牛市”行情，可望持续到 2015 年的上半年。从目前汽车板块的走势分析，似已在构筑“反转”行情的趋势。

继续调高汽车行业的投资评级，维持“看好”的评级。按照目前各省市公布的淘汰黄标车及老旧汽车的政策取向，二季度卡车、客车特别是重卡、大中型客车会有较好的机会。继续推荐：长安汽车，推荐：中国重汽、宇通客车、上汽集团。

分析师简介

曹鹤，首席汽车行业分析师，1965年11月出生 汉族 1992年9月-1995年7月，中国人民大学外经所企业管理专业毕业，获经济学硕士学位，论文题目《“入关”对汽车行业的机遇与挑战》。之后进入中国汽车工业总公司工作，先后任总经理秘书、二级公司副总经理。1998年9月-2001年7月，中国人民大学工商管理学院投资专业毕业，获经济学博士学位，论文题目《中国汽车产业投资论》。2000年9月进入中国民族国际信托投资公司，供职于研究发展中心、研究所。先后在《中国证券报》、《经济观察报》、《证券市场周刊》、《证券导刊》等主要报刊杂志发表文章30余篇，20余万字。经常接受专业媒体专访、采访。对汽车行业及公司具有深厚的研究和准确的把握。

联系人简介

吴帆，材料科学与工程本科，获美方全额奖学金留学取得机械工程硕士学位，同年加盟当地企业任工程师，现于民族证券研究所从事行业与公司研究。拥有多年研究开发经历，成果发表于国际权威期刊。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

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供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)