

# 汽车及零部件

## 3月行业销量点评：乘用车蓝筹反弹 重卡需求复苏确认

### 热点速评

#### 事件

中汽协发布3月销量数据，3月汽车销量216.9万辆，再创历史新高，同比增长6.6%；一季度汽车销量达到592.2万辆，同比增长9.2%。

#### 评论

**3月商用车销量45.9万辆，同比增长2.1%，同比增速最快的3个细分板块是大客车(+18.5%)、重卡(+12.7%)和轻客(+15.4%)。**我们认为，在宏观经济增速放缓的背景下重卡在3月依然能够销售9.7万辆，主要由于重卡需求今年叠加了车型更新周期与排放标准升级两个因素。一季度重卡销量达到20.3万辆，同比增长20.3%，我们维持在年度策略报告中对全年重卡销量82.9万辆的预测。

**乘用车需求依然由MPV和SUV拉动。**3月乘用车销量达到171.0万辆，同比增长7.9%，其中轿车销量108.8万辆同比增长4.8%，MPV销量16.2万辆，同比增长38.8%，SUV销量30.9万辆，同比增长31.4%。乘用车销量的增量主要由SUV和MPV贡献。

**从销售终端的整体客流和订单看，3月环比有较大幅度提升，但由于3月营销活动较多，导致终端价格有所下降，而随着季度末厂家发货量加大，库存深度环比小幅提升，但仍处于1.5个月之内。**

**限购将对自主品牌产生较大影响。**3月25日晚杭州市政府宣布从2014年3月26日零时起对小客车实行限购。我们预计后续还将会有二线城市出台限购政策，但限购主要对自主品牌产生较大影响。今年一季度自主品牌乘用车销量为188.5万辆，同比下降1.5%，市占率同比下降4.5个百分点。

**一季度销量增速较高的车企：**长安汽车(+21.9%)、广汽集团(+20.2%)、江铃汽车(+19.0%)和上汽集团(+14.0%)。

**乘用车板块在经历了12月初以来约3个半月的调整之后，板块表现随着杭州限购而见底。**从2月8日以后，市场普遍相信2014年将是新能源汽车的元年，而相应地也将汽车行业相关个股重新划分为“新能源汽车公司”和“传统汽车公司”，“传统汽车公司”估值不断创出新低，而划分的依据往往是进入北京、上海等地的新能源汽车推广目录。我们认为，随着各地的新能源汽车进入正式销售阶段，市场在2季度将从跟踪政策转向跟踪销量，而“传统汽车公司”们也将会有更多的新能源汽车车型上市，2月份以来的估值分化将有望收窄。

在乘用车板块，我们认为随着市场风格的转换和超预期的年报与一季报发布，乘用车蓝筹公司将迎来一波估值修复与业绩上调行情，继续推荐长安汽车、上汽集团和广汽集团。

#### 奉玮

分析员  
wei.feng@cicc.com.cn  
SAC 执业证书编号  
S0080513110002

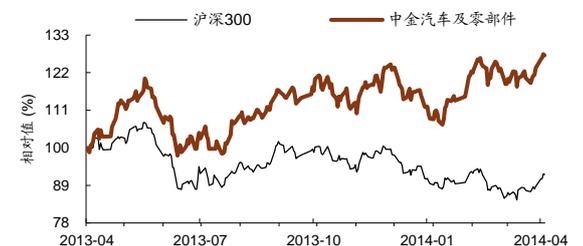
#### 刘册

分析员  
ce.liu@cicc.com.cn  
SAC 执业证书编号  
S0080513090002

股票代码	评级	目标价格	P/E(x)	
			2014E	2015E
广汽集团-A	推荐	10.60	10.6	7.0
长安汽车-A	推荐	17.80	7.0	5.5
长城汽车-A	推荐	42.00	11.0	8.3
上汽集团-A	推荐	20.00	6.1	5.6
威孚高科-A	推荐	35.00	17.2	13.3
松芝股份-A	推荐	23.00	17.7	14.3
潍柴动力-A	推荐	21.00	9.2	7.8
福田汽车-A	推荐	6.20	13.8	10.0
中国重汽-A	推荐	16.00	11.1	8.8
广汽集团-H	推荐	11.80	9.3	6.1
长城汽车-H	推荐	44.00	9.8	7.2
潍柴动力-H	推荐	35.00	11.1	9.2
吉利汽车-H	审慎推荐	3.70	6.8	5.5
华晨汽车-H	审慎推荐	12.00	12.2	10.7
长安-B	推荐	19.50	6.9	5.4

中金一级行业

可选消费



相关研究报告

- 毛利率大幅提升 今明两年持续高增长 (2014.04.09)
- 低估值的国企龙头，新经济的改革先锋 (2014.04.04)
- 短看重卡复苏，长看液压发力 (2014.03.31)
- 公司业绩持续回升，曼系产品开始发力 (2014.03.28)
- 5倍市盈率、9.4%股息率，收益远大于风险 (2014.03.28)
- 业绩符合预期，估值具有吸引力 (2014.03.27)

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部



## 法律声明

### 一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000年金融服务和市场法2005年（金融推介）令》第19（5）条、38条、47条以及49条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

### 特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测12个月之内绝对收益20%以上为“推荐”、10%~20%为“审慎推荐”、-10%~10%为“中性”、-20%~-10%为“减持”、-20%以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V131013

编辑：龙莹



## 北京

中国国际金融有限公司  
北京市建国门外大街1号  
国贸写字楼2座28层  
邮编: 100004  
电话: (86-10) 6505-1166  
传真: (86-10) 6505-1156

## Singapore

China International Capital  
Corporation (Singapore) Pte. Limited  
#39-04, 6 Battery Road,  
Singapore 049909  
Tel: (65) 6572-1999  
Fax: (65) 6327-1278

## 上海

中国国际金融有限公司上海分公司  
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号  
汇亚大厦32层  
邮编: 200120  
电话: (86-21) 5879-6226  
传真: (86-21) 5888-8976

## United Kingdom

China International Capital  
Corporation (UK) Limited  
Level 25, 125 Old Broad Street  
London EC2N 1AR, United Kingdom  
Tel: (44-20) 7367-5718  
Fax: (44-20) 7367-5719

## 香港

中国国际金融(香港)有限公司  
香港中环港景街1号  
国际金融中心第一期29楼  
电话: (852) 2872-2000  
传真: (852) 2872-2100

### 北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号  
SK大厦1层  
邮编: 100022  
电话: (86-10) 8567-9238  
传真: (86-10) 8567-9235

### 杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号  
世贸丽晶城欧美中心1层  
邮编: 310012  
电话: (86-571) 8849-8000  
传真: (86-571) 8735-7743

### 成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号  
香格里拉办公楼1层、16层  
邮编: 610021  
电话: (86-28) 8612-8188  
传真: (86-28) 8444-7010

### 武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号  
新世界中心写字楼4层  
邮编: 430032  
电话: (86-27) 8334-3099  
传真: (86-27) 8359-0535

### 佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号  
卓远商务大厦一座12层  
邮编: 528000  
电话: (86-757) 8290-3588  
传真: (86-757) 8303-6299

### 宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号  
11层  
邮编: 315103  
电话: (86-0574) 8907-7288  
传真: (86-0574) 8907-7328

### 上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号  
邮编: 200020  
电话: (86-21) 6386-1195  
传真: (86-21) 6386-1180

### 南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号  
绿地广场2层  
邮编: 210008  
电话: (86-25) 8316-8988  
传真: (86-25) 8316-8397

### 厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号  
磐基中心商务楼4层  
邮编: 361012  
电话: (86-592) 515-7000  
传真: (86-592) 511-5527

### 重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号  
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞  
蓝爵公馆1层  
邮编: 401120  
电话: (86-23) 6307-7088  
传真: (86-23) 6739-6636

### 天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号  
天津环贸商务中心(天津中心)10层  
邮编: 300051  
电话: (86-22) 2317-6188  
传真: (86-22) 2321-5079

### 深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号  
免税商务大厦裙楼107、201  
邮编: 518048  
电话: (86-755) 8832-2388  
传真: (86-755) 8254-8243

### 广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号  
粤海天河城大厦40层  
邮编: 510620  
电话: (86-20) 8396-3968  
传真: (86-20) 8516-8198

### 青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号  
香格里拉写字楼中心11层  
邮编: 266071  
电话: (86-532) 6670-6789  
传真: (86-532) 6887-7018

### 长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号  
证券大厦附楼3层  
邮编: 410001  
电话: (86-731) 8878-7088  
传真: (86-731) 8446-2455

### 大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B  
邮编: 116000  
电话: (86-411) 8755-5088  
传真: (86-411) 8801-7568



CICC  
中金公司

