2014 年北京国际车展调研报告

SUV 成主战场，关注产品系列化和电子化

2014 年 4 月 21 日

投资要点

- **2014 年汽车销量增速 9%左右，供需呈紧平衡局面，盈利维持稳定。**考虑中国汽车销量连续五年全球销量第一，基数偏高，以及交通、能源、环境的制约，预计未来 3-5 年销量复合增速接近 8~10%。预计 2014 年汽车销量增长 9%左右，其中更具消费属性的乘用车仍将保持 10%以上的较快增长。预计未来两年产能增速 10%左右，供需呈紧平衡局面，行业盈利能力维持相对稳定。
- **2014 年是产品供给的“小年”，主要集中在长城、长安等优势企业。**今年北京车展共展出整车 1134 辆，全球首发 118 辆，但 2014 年真正有竞争力的新产品供给相对偏少，主要集中于长城（H8、H2 等）、长安（CS75、福特福睿斯、新马自达 3）等优势企业。预计 2014 年合资品牌竞争格局相对稳定，自主品牌分化更为明显，优势企业凭借新品有望获得更多份额。
- **SUV 产品供给加速，成为乘用车的主战场，产品系列化将是企业核心竞争力。**伴随 SUV 行业高景气度，各大企业加快投放 SUV 车型，完善各个价格区间的产品布局。其中，10~15 万元区间成为新的焦点：合资品牌集中推出小型 SUV，如现代 ix25、雪佛兰创酷、东风标致 2008 等；自主品牌推出多款中大型 SUV，如长安 CS75、比亚迪 S7、夏利 T012 等。随着市场竞争加剧，产品系列化成为公司核心竞争力。产品储备丰富的优势公司有望保持市场领先地位，如长城汽车（哈弗 H1、H2、H3/5、H6、H7、H8、H9），长安汽车（CS35、CS75、CS95），长安福特（翼搏、翼虎、锐界）等。
- **汽车电子化、智能化、网络化是大势所趋，汽车有望成为四轮上的智能终端。**汽车电子技术的飞速发展，驾驶者对安全、便利、娱乐等方面的需求日益提升，单车电子产品用量持续增加。从车展新车可以发现，汽车的电子化、智能化已经悄然临近：显示屏、触摸屏、摄像头、传感器、微电机、启停系统、驾驶员辅助系统等配置的比例越来越高。汽车电子化和智能化是大势所趋，关注产业链长期投资机会。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓导致行业需求不达预期；新的城市限购影响市场预期；新车销量不及预期；原材料、人工成本上涨侵蚀企业盈利等。
- **行业评级：维持汽车行业“强于大市”的评级。**产品供给和产能投放“小年”，高基数背景下，汽车销量增速放缓，SUV 销量高增长和汽车电子化趋势延续。建议关注三条投资主线：1）SUV 产品系列化，具备长期竞争力的公司，如长城汽车、长安汽车等；2）受益于重量级车型投放的低基数高弹性公司，如一汽轿车、江铃汽车等；3）受益于智能化趋势的汽车电子公司，如均胜电子、星宇股份、东风科技、富奥股份等。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

证券代码	证券简称	收盘价（元）	EPS（元）				市盈率 PE（倍）				PB	评级	变化
			12	13E	14E	15E	12	13E	14E	15E			
601633.SH	长城汽车	34.39	1.87	2.70	3.67	4.77	18	13	9	7	3.8	买入	维持
000625.SZ	长安汽车	11.94	0.31	0.75	1.50	1.98	38	16	8	6	3.1	买入	维持
000800.SZ	一汽轿车	10.56	-0.46	0.62	1.06	1.64	-23	17	10	6	2.1	买入	维持
000550.SZ	江铃汽车	25.31	1.76	1.97	2.30	3.01	14	13	11	8	2.4	买入	维持
000030.SZ	富奥股份	6.91	0.36	0.41	0.50	0.61	19	17	14	11	2.4	买入	维持
601799.SH	星宇股份	20.26	0.79	0.91	1.09	1.30	26	22	19	16	2.5	增持	维持
600081.SH	东风科技	10.78	0.31	0.55	0.95	0.96	35	20	11	11	4.0	增持	维持
600699.SH	均胜电子	21.60	0.33	0.46	0.64	0.83	65	47	34	26	6.0	增持	维持

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测　　注：股价为 2014 年 4 月 21 日收盘价

强于大市（维持）

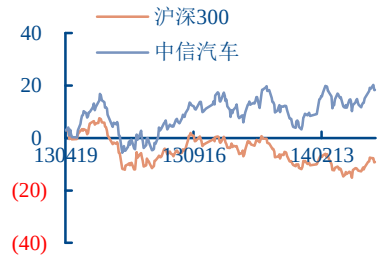
中信证券研究部

许英博
电话：010-60838704
邮件：xuyb@citics.com
执业证书编号：S1010510120041

陈俊斌
电话：010-60836703
邮件：chenjb@citics.com
执业证书编号：S1010512070001

联系人：高登
电话：010-60836729
邮件：gaodeng@citics.com

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

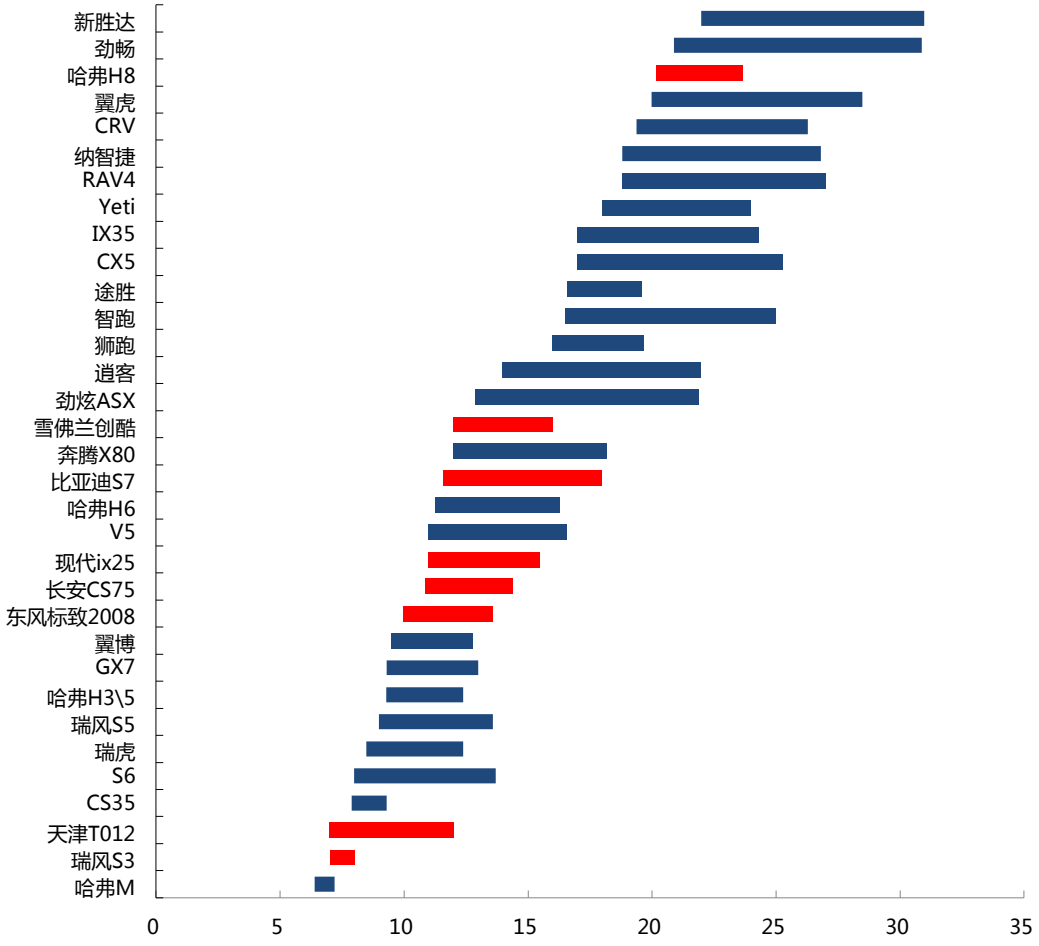
相关研究

1. 中信互联网研究之汽车篇：加速触网的汽车行业 2014-02-14
2. 汽车行业 2014 年投资策略—从“成长”到“变革” 2013-12-11
3. 智能汽车、车联网专题研究—汽车的智能革命..... 2013-09-03

SUV 成为乘用车的主战场

SUV 产品供给加速，成为乘用车的主战场，产品系列化将是企业核心竞争力。伴随 SUV 行业高景气度，各大企业加快投放 SUV 车型，完善各价位段的产品布局。其中，10~15 万元区间成为新的焦点：合资品牌集中推出小型 SUV，如现代 ix25、雪佛兰创酷、东风标致 2008 等；自主品牌推出多款中大型 SUV，如长安 CS75、比亚迪 S7、夏利 T012 等。随着市场竞争加剧，产品系列化成为公司核心竞争力。产品储备丰富的优势公司有望保持市场领先地位，如长城汽车（哈弗 H1、H2、H3/5、H6、H7、H8、H9），长安汽车（CS35、CS75、CS95），长安福特（翼搏、翼虎、锐界）等。

图 1：10~15 万元区间新车密集投放



资料来源：中信证券研究部，其中红色为新上市或拟上市车型，蓝色为已上市车型

表 1：本次车展新上市 SUV 车型汇总

	长×宽×高（mm）	轴距（mm）	发动机排量（L）	变速箱	定价区间（万元）	预计上市时间
现代 ix25	4300*1765*1585	2600	1.6L	MT、CVT	10.98-15.48	
Jeep 自由侠	4230*1800*1680	2570	1.4T,2.4L	9AT	11.5（海外起售价）	2015 年
哈弗 H2	4330*1815*1700	2560	1.5T	6MT	10.58（价格中枢）	2014 年 7 月
广本缤智	4295*1770*1605	2610	1.5L	CVT	待定	2014 年 4 季度
雪佛兰创酷	4248*1776*1674	2555	1.4T	6MT/6AT	11.99-15.99	2014 年 4 月
东风标致 2008	4180*1745*1580	2540	1.6L	5MT/4AT	9.97-13.6	2014 年 4 月
天津 T012	4170*1765*1625	2557	1.5L，1.8L	5MT/6AT	7-12（待定）	2014 下半年
哈弗 H8	4806*1975*1794	2915	2.0T	6AT	20.18-23.68	2014 年 4 月
长安 CS75	4650*1850*1705	2700	1.8T，2.0L	6MT/6AT	10.88~14.38	2014 年 4 月
比亚迪 S7	4840*1855*1720	2735	1.5T,2.0T	6MT6AT	11.58-17.98	2014 年
东风雪铁龙 C-XR			1.2T，1.6L		待定	2014 年底

资料来源：中信证券研究部整理

关注 SUV 产品系列化的优势公司

长城汽车：集团军作战优势明显

哈弗 H2 有望成为公司第三款月销过万的 SUV 车型。哈弗 H2 内饰采用标准 T 型设计；标配 1.5T+6MT 传动系统，采用同级少有的四驱系统，燃油经济性与相近尺寸轿车接近；同时接受客户定制的车型，满足消费者个性化需求。预计哈弗 H2 有望成为公司继哈弗 H6、长城 M4 之后，第三款月销过万的 SUV 车型。

图 2：长城哈弗 H2 外观图

资料来源：百度图片，凤凰汽车

表 2：哈弗 H2 各配置售价表

哈弗 H2	售价（万元）
都市两驱型	随后上市
精英两驱型	10.58
尊贵两驱型	随后上市

资料来源：北京车展官网，中信证券研究部整理

表 3：哈弗 H2 主要竞争车型参数比较

	长城哈弗 H2	福特翼博	别克昂科拉	起亚 SOUL
长×宽×高（mm）	4330-1815-1700	4280-1785-1658	4278-1774-1646	4096-1785-1663
轴距（mm）	2560	2530	2555	
发动机排量（L）	1.5T	1.0T、1.5L	1.5T	1.6L
定价区间（万元）	10.58（价格中枢）	9.48 - 12.98	14.89－21.57	10.38－14.18

资料来源：网上车市，中信证券研究部整理

长城汽车 SUV 产品系列化，“集团军”作战优势明显。长城汽车专注于 SUV 领域，产品储备丰富，逐渐形成 M 系列小型 SUV、H1（未上市）、H2（2014 年 7 月上市）、H3/H5、H6、H7（未上市）、H8（2014 年 4 月上市）、H9（未上市）等全系列产品，而且每款产品年销量规模均在 8 万辆以上，“集团军”作战优势明显。同时受益于过去十年积累的 100 万 SUV 用户，预计公司在 SUV 领域仍将保持明显领先优势。

长安汽车：CS75 正式上市，完善产品谱系

长安 CS75 性价比较高，销量有望超预期。长安 CS75 外观时尚，与路虎极光有几分相似；配置丰富，包括一键启动、电子手刹、自动驻车等；售价区间 10.88-14.58 万元，与同级别车型相比，具有较强竞争力。考虑 CS35 积累的用户基础以及产品自身竞争力，预计 CS75 月销量有望达到 6000 辆以上。

图 3：长安 CS75 外观图

资料来源：百度图片，中信证券研究部

表 4：长安 CS75 各配置售价表

车型	售价（万元）
2.0L 6MT 舒适型	10.88
2.0L 6MT 豪华型	11.78
2.0L 6MT 领先型	12.58
1.8T 6AT 时尚型	12.88
1.8T 6AT 精英型	13.58
1.8T 6AT 尊贵型	14.38

资料来源：北京车展官网，中信证券研究部整理

长安福特和本部 SUV 产品渐成体系，市场份额有望持续提升。长安福特翼虎、翼搏相继上市，终端需求持续旺销；未来将引入中大型 SUV 锐界，市场地位有望持续提升。长安自主品牌首款 SUV CS35 月销量接近 9000 辆，积累了一定用户基础；CS75 新车上市，产品竞争力较强，销量有望超预期；未来 CS95 将完善产品布局，公司市场份额有望持续提升。

一汽轿车：全新马自达 6 上市，奔腾 X80 销量稳健增长

全新马自达 6（阿特兹）北京车展亮相，将于 5 月 6 日上市。全新马自达尺寸加长设计，符合国内消费者偏好；搭载“创驰蓝天”技术，在压缩比、综合油耗、功率油耗比、防撞梁刚度等方面，与同级别车型相比，具有较强竞争力；预售价格为 18.98-24.98 万元，预计全新马自达 6 月销量有望达到 6000 辆以上。

图 4：新马自达 6（阿特兹）外观和内饰图

资料来源：公司网站，搜狐汽车，中信证券研究部

表 5：新马自达 6（阿特兹）主要竞争车型参数比较

	新马自达 6	马自达 6	丰田凯美瑞	日产新天籁	本田雅阁
长×宽×高（mm）	4865-1840-1450	4670-1780-1435	4825-1825-1480	4868-1830-1490	4960-1860-1480
轴距（mm）	2830	2675	2775	2775	2800
发动机排量（L）	2.0L、2.5L	2.0L	2.0L、2.5L	2.0L、2.5L	2.0L、2.4L、3.5L
定价区间（万元）	18.98-24.98 万元	17.08-19.98 万元	17.98-32.98 万元	17.78-28.38 万元	18.98-34.28 万元

资料来源：网上车市

江铃汽车：引入福特 SUV，有望成为新的业绩增长点

福特 Everest 首次亮相，将于 2015 年正式上市。Everest 定位中高端的越野型的 SUV 产品，七座设计和大尺寸车身带来良好的内部空间，动力分汽油、柴油两种版本，配置丰富，包括无钥匙启动、四轮驱动系统、ESP 稳定系统等。预售价格为 30-45 万元，有望成为江铃汽车新的业绩增长点。

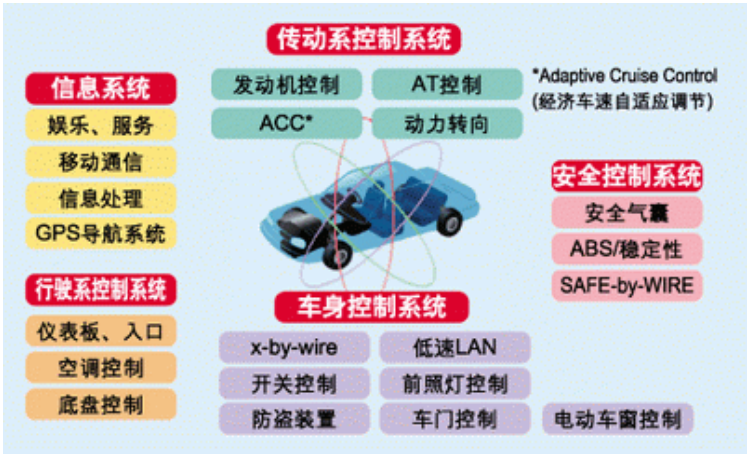
图 5：江铃福特 Everest 外观内饰图

资料来源：百度图片

电子化和智能化是大势所趋

汽车智能化是大趋势，类似于手机从“功能机”到“智能机”的过程。随着消费者对于汽车安全、便利、娱乐等方面提出更高需求，以及汽车电子技术的发展，预计未来：1）单车电子产品的用量将持续增加；2）并逐渐从功能型汽车电子（传统动力总成控制、车身控制系统、汽车安全控制系统等），逐渐转向信息服务交互型汽车电子（智能导航、车载娱乐、信息处理、移动通信服务等）。

图 6：汽车电子产品图示



资料来源：互联网开放资料、中信证券研究部

汽车电子化、智能化悄然临近。从车展新车可以发现，汽车的电子化、智能化已经悄然临近：显示屏、触摸屏、摄像头、传感器、微电机、启停系统、驾驶员辅助系统等配置的比例越来越高。

图 7：哈弗 H2 和长安 CS75 中控台

资料来源：百度图片

驾驶员辅助系统以雷达、摄像头或者红外线等传感器来探测车辆周围情况进行分析计算，在快速安全地操控车辆的情况下位驾驶员提供支持，从而提高了驾驶的安全性和舒适性。博世提供的驾驶员辅助系统已在国内多款车型配置，包括的功能有：自适应巡航控制、道路标志识别、驾驶员疲劳侦测、智能大灯控制、增强型夜视系统、车道偏离预警、预测性紧急制动系统等。

图 8：博世驾驶员辅助系统示意图

资料来源：百度图片

汽车电子化、智能化、网络化是大势所趋，汽车有望成为四轮上的智能终端。汽车电子技术的飞速发展，驾驶者对安全、便利、娱乐等方面的需求日益提升，单车电子产品用量持续增加。从车展新车可以发现，汽车的电子化、智能化已经悄然临近：显示屏、触摸屏、摄像头、传感器、微电机、启停系统、驾驶员辅助系统等配置的比例越来越高。汽车电子化和智能化是大势所趋，关注产业链长期投资机会。

分析师声明 Analyst Certification

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。The analysts primarily responsible for the preparation of all or part of the research report contained herein hereby certify that: (i) the views expressed in this research report accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers; and (ii) no part of the analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

一般性声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

中信证券利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域，以及部门间之信息流动。撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2014 版权所有。保留一切权利。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～20%之间；
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～5%之间；
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上；
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址：	北京市朝阳区亮马桥路 48 号 中信证券大厦（100125）	上海浦东新区世纪大道 1568 号 中建大厦 22 楼（200122）	深圳市福田区中心三路 8 号 中信证券大厦（518048）	香港中环添美道 1 号 中信大厦 26 楼

Foreign Broker-Dealer Disclosures for Distributing to the U.S.就向美国地区发送研究报告而作的外国经纪商-交易商声明

This report has been produced in its entirety by CITIC Securities Limited Company ("CITIC Securities", regulated by the China Securities Regulatory Commission. Securities Business License Number: Z20374000). This report is being distributed in the United States by CITIC Securities pursuant to Rule 15a-6(a) (2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934 exclusively to "major U.S. institutional investors" as defined in Rule 15a-6 and the SEC no-action letters thereunder. 本报告由中信证券股份有限公司（简称“中信证券”，受中国证监会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）制作。按照《1934 年美国证券交易法案》下的 15a-6(a) (2)规则，在美国本报告由中信证券仅向 15a-6 规则及其下《美国证券交易委员会无异议函》所定义的“主要美国机构投资者”发送。