



汽车

2014.05.06

行业延续增长，SUV 销量与盈利表现突出

——2013 年报及 2014 年一季报综述

	王炎学（分析师）	崔书田（分析师）
	010-59312757	021-38674703
	wangyanxue@gtjas.com	cuishutian@gtjas.com
证书编号	S0880514040001	S0880512080004

本报告导读：

2013 年及 2014Q1 汽车行业延续增长，乘用车板块 SUV 需求依然强劲，销量与盈利表现突出。维持汽车行业增持评级，遵循制度变革与新产品周期选股逻辑。

摘要：

- **行业整体延续增长。**汽车行业整体净利润规模延续增长，2013 年同比增长 30%，2014Q1 增速 26%。其中 2014Q1 扣除非经常性损益后，仅经销商板块净利润出现下滑（-24%），其余板块均同比正增长——零部件+36%、乘用车+30%、重卡+29%、轻卡+27%、客车+3%。
- **乘用车板块 SUV 盈利表现突出。**2013 年乘用车板块净利润占到汽车行业整体的 63%，零部件占到 20%，其他板块占比均在 10%以下。乘用车板块中上汽集团、长城汽车利润占比分别为 57%、19%，主要是由于 SUV 车型盈利能力突出。毛利率角度，2013 年 SUV 板块（20.2%）明显优于乘用车板块（14.9%）和汽车行业平均（14.8%）。净利率方面，2013 年 SUV 板块（7.9%）优于乘用车板块（6.6%）和汽车行业平均（5.5%）。
- **SUV 和 MPV 贡献乘用车销售增量。**2013 年汽车行业实现销售 2199 万辆，同比增长 14%，增速回升（2012 年 4%）；2014 年 Q1 销售 592 万辆（+9%），增速放缓。SUV 需求依然强劲，2013 年销售 300 万辆（+50%），2014Q1 销售 87 万辆（+37%）。由于统计口径发生变化，MPV 出现大幅增长，2013 年销售 129 万辆（+161%），2014Q1 销售 49 万辆（+66%）。从增量结构看，2013 年 SUV 和 MPV 贡献乘用车销售增量的 74%，2014Q1 这一比例进一步提高到 96%。
- **汽车行业集中度继续提高。**2013 年销量排名前 5 家的汽车企业（集团）销量 1583 万辆，占行业销售总量的 72.0%，同比提高 0.4 个百分点；排名前十的企业（集团）共销售汽车 1943 万辆，占行业销售总量的 88.4%，同比提高 1.4 个百分点。
- **维持汽车行业“增持”评级。**现阶段国企改革正在创造最大的战略周期投资机遇，国企改革促进管理效率提升，交易成本降低，使产业资本与金融资本利益更加一致，最终实现股东利益最大化。从制度变革角度推荐江淮汽车、金龙汽车、上汽集团、广汽集团和中通客车。继续按照 SUV 新产品布局产品周期投资机遇，从新产品周期角度推荐长城汽车和江铃汽车。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓，国企改革进展低于预期。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

乘用车	增持
客车	中性
轻卡	中性
重卡	中性
经销商	中性
零部件	中性

相关报告

汽车：《从制度变革和新产品周期角度挖掘汽车股机会》

2014.04.20

汽车：《2014 年北京车展前瞻》

2014.04.14

汽车：《汽车限购又一城，关注新能源汽车机会》

2013.12.15

汽车：《终端持续好，1 月正增长可期》

2013.12.11

汽车：《战略雷同，战术分化》

2013.11.24

目 录

1. 高增长趋缓，SUV/MPV 增长突出	5
1.1. 2013 年行业业绩高增长，一季度增速放缓	5
1.2. 业绩：SUV 板块业绩突出，卡车板块值得关注	8
1.2.1. SUV 高利润高增长持续	8
1.2.2. 轻卡、重卡恢复性增长	10
1.3. 重点企业集团：2013 年后营收高增长，盈利增速高于收入	13
1.4. 销量：增速趋缓，销量集中，关注 SUV/MPV 结构性机会	14
1.4.1. 一季度行业增速趋缓，乘用车贡献了 90% 的增量	14
1.4.2. 销量前十的汽车企业集团占比接近 90%	16
1.4.3. 扣除统计口径影响，MPV 市场在 14 年一季度增长突出，与 SUV 一起贡献了乘用车增量的 96%	17
2. 板块看点	17
2.1. 乘用车：合资企业增长较快，自主品牌看产品升级	17
2.2. 客车：业绩分化	19
2.3. 轻卡：江铃汽车盈利优势明显	21
2.4. 重卡：仍处于恢复性增长区间	22
2.5. 经销商：一季度盈利性企稳，业绩再现下行压力	23
2.6. 零部件：一季度多数企业业绩上涨，但增速分化	24
3. 投资评级：增持	29
4. 附录	30
4.1. 汽车上市公司样本清单	30
4.2. 重点汽车企业（集团）名单	31
4.3. SUV 类上市公司名单	31

图表目录

图 1: 2014Q1 细分板块中客车归母净利润增速最快, 达到 64%.....	5
图 2: 2013 年和 2014Q1 扣非净利润同比增速最快的是零部件	5
图 3: 汽车行业归母净利润增速持续 4 个季度超过 20%的增长.....	6
图 4: 一季度乘用车板块占归母净利润的比例为 63%.....	6
图 5: 2014Q1 汽车行业营业收入同比增速与 2013 年 Q4 持平	6
图 6: 2014Q1 细分板块中营业收入同比增速最快的是重卡	7
图 7: 一季度乘用车板块占营业收入比例上升到 56%.....	7
图 8: 毛利率同比增长的趋势尚不明显	7
图 9: 2013 年以来, 行业净利率稳中有升	8
图 10: SUV 类上市公司归母净利润占乘用车板块比重波动上升	8
图 11: 长城汽车归母净利润占乘用车板块比重略有下滑	9
图 12: 上汽集团归母净利润占乘用车板块比重波动性下降	9
图 13: SUV 板块毛利率优于乘用车板块和汽车行业平均水平	9
图 14: SUV 销量增速远高于乘用车整体销量增速	9
图 15: 2013 年来长城 H6 季度销量同比增速下降但仍高于 50%.....	10
图 16: 2014Q1 大众途观销量突破 6 万辆	10
图 17: 一季度重卡归母净利润增幅下降, 但仍达到 24%.....	10
图 18: 一季度重卡营业收入持续高增长, 增速 23%.....	11
图 19: 2013 年来重卡毛利率恢复同比正增长, 但增速减缓	11
图 20: 2014 年一季度重卡 (含半挂牵引/底盘) 销量同比增长 19%...11	11
图 21: 一季度轻卡营业收入增幅 13%.....	12
图 22: 一季度轻卡归母净利润增幅下降, 但仍达到 30%.....	12
图 23: 轻卡毛利率同比持续增长, 但增速减缓	12
图 24: 2014 年一季度轻卡 (含底盘) 销量同比增长 4%.....	13
图 25: 2014 年前两个月重点企业 (集团) 的收入增速达到 19%.....	13
图 26: 2014 年前两个月重点企业 (集团) 的利润增速达到 37%.....	13
图 27: 2013 年来重点汽车企业 (集团) 收入和利润保持双位数增长 14	14
图 28: 2014 年前 2 月重点企业 (集团) 毛利率上升幅度达到 21.6%.14	14
图 29: 一季度重点汽车企业 (集团) 费用率下降到 8.5%.....	14
图 30: 2013 年汽车销量增速达到 14%.....	15
图 31: 2014 年一季度汽车行业销量同比增长 9%, 增速放缓	15
图 32: 一季度乘用车同比增速仅 10%是汽车行业增速放缓的主因	15
图 33: 乘用车仍然是推动行业增长的主要力量	16
图 34: 2013 年 3 月后, 汽车行业月销量持续同比正增长	16
图 35: 2013 年商用车销量复苏, 但增速呈现放缓趋势	16
图 36: 一季度 SUV/MPV 销量占乘用车销量比例为 18%和 10%.....	17
图 37: 2013 年以来 MPV 增速较快	17
图 38: 2014 年 Q1 乘用车板块中比亚迪股价增幅最大	19
图 39: 2014Q1 客车板块中中通客车和亚星客车股价增长幅度最大 ...21	21
图 40: 2014 年 Q1 轻卡板块江淮汽车股价增幅最大	22
图 41: 重卡板块 2014 年 Q1 股价不同程度下跌	23
图 42: 2014 年 Q1 物产中大股价下跌幅度较大	24
图 43: 2013 年初至今股价涨幅最大的是顺荣股份	29

表 1: 2014Q1 乘用车板块中长安汽车归母净利润增速最快	18
表 2: 2014Q1 大部分乘用车整车上市公司毛利率同比下降	18
表 3: 2014Q1 乘用车板块悦达投资和长安汽车净利率同比增长最快	18
表 4: 2014Q1 乘用车板块除广汽外, 费用率同比都不同程度上升	19
表 5: 2014Q1 归母净利润大幅增长 1427%	20
表 6: 2014Q1 宇通客车和金龙汽车毛利率同比正增长	20
表 7: 2014Q1 中通客车和安凯客车净利率同比正增长	20
表 8: 2014Q1 客车上市公司费用率同比均不同程度增长	20
表 9: 2014Q1 东风汽车归母净利润增速 180%	21
表 10: 2014Q1 轻卡板块只有东风汽车毛利率同比正增长	21
表 11: 2014Q1 江铃汽车净利率明显高于其他三家公司	21
表 12: 2014Q1 轻卡上市公司费用率变化不大	22
表 13: 2014Q1 仅星马汽车归母净利润均同比负增长	22
表 14: 2014Q1 重卡上市公司毛利率变化不大	22
表 15: 潍柴动力净利率回升, 星马汽车同比下滑 5 个百分点	22
表 16: 2014Q1 重卡上市公司出潍柴动力外, 费用率均小幅下降	23
表 17: 2014Q1 庞大集团归母净利润降幅达到 66%	23
表 18: 2014Q1 经销商上市公司毛利率企稳回升	23
表 19: 2014Q1 经销商上市公司中仅大东方净利率同比上升	24
表 20: 2014Q1 经销商上市公司中仅物产中大费用率同比下降	24
表 21: 2014Q1 有 72% 的零部件上市公司归母净利润正增长	24
表 22: 2014Q1 有 31 家零部件上市公司毛利率同比正增长	26
表 23: 2014Q1 有 31 家零部件上市公司净利率同比正增长	27
表 24: 2014Q1 有 23 家零部件上市公司费用率同比增长	28
表 25: 汽车行业上市公司样本清单	30

1. 高增长趋缓，SUV/MPV 增长突出

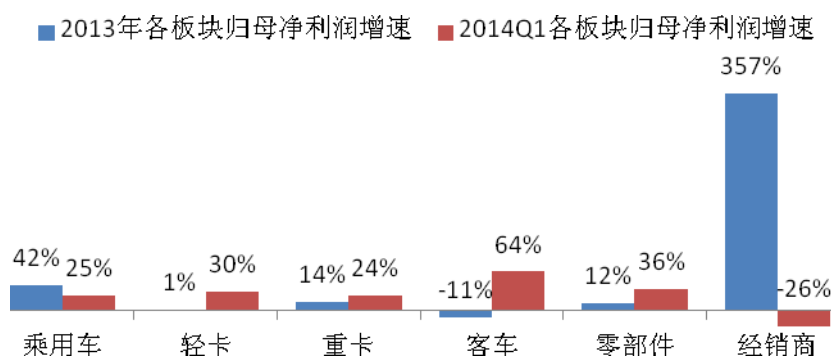
本文选择了汽车行业 78 家主要上市公司为样本（包括乘用车整车上市公司 11 家、轻卡 4 家、重卡 4 家、客车 6 家、零部件 50 家、经销商 5 家，其中江淮汽车分别放入乘用车和轻卡，福田汽车分别放入轻卡和重卡样本，所有样本范围详见附录），对汽车行业 2013 年和 2014 年 1 季度业绩走势进行分析。

1.1. 2013 年行业业绩高增长，一季度增速放缓

2013 年 78 家样本企业实现归母净利润 684 亿元，增幅达到 30%。2014 年一季度实现归母净利润 200 亿元，同比增长 26%。

细分板块中，2013 年经销商上市公司增长突出，原因是 2012 年基数较低。乘用车板块获得了 42% 的增长业绩。2014 年一季度，归母净利润同比涨幅最高的是客车（64%），主要是中通客车处置新疆中通房产开发公司股权获得投资收益约 1.8 亿元导致本季归母净利润大幅上升。其次是零部件（36%）、轻卡（30%）、乘用车（25%）、重卡（24%）。只有经销商上市公司同比负增长（-26%）。

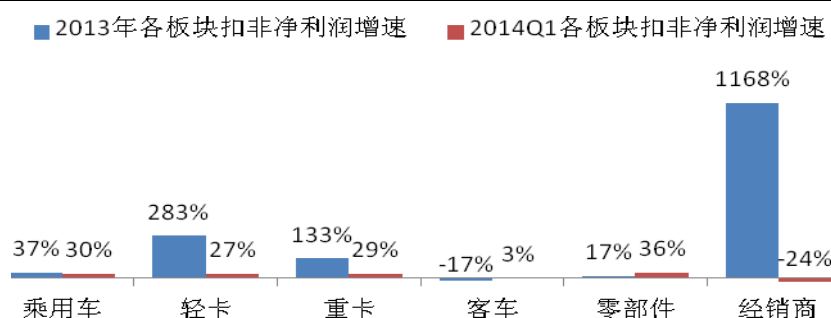
图 1：2014Q1 细分板块中客车归母净利润增速最快，达到 64%



数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

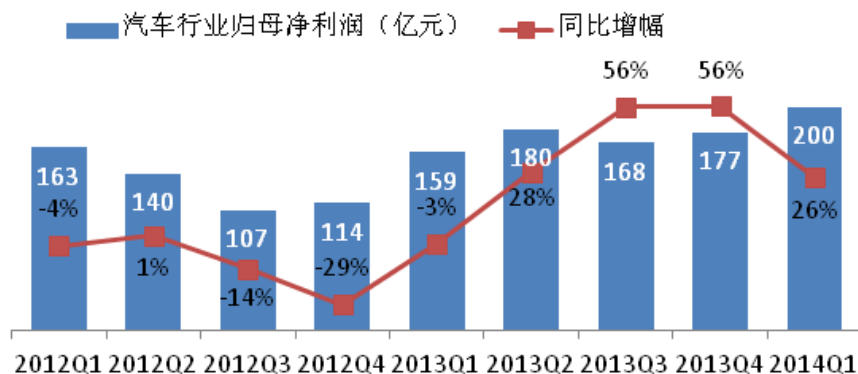
扣除非经常性损益之后，各版块一季度同比增幅依次为零部件（36%）、乘用车（30%）、重卡（29%）、轻卡（27%）、客车（3%），而经销商板块同比负增长（-24%）。

图 2：2013 年和 2014Q1 扣非净利润同比增速最快的是零部件



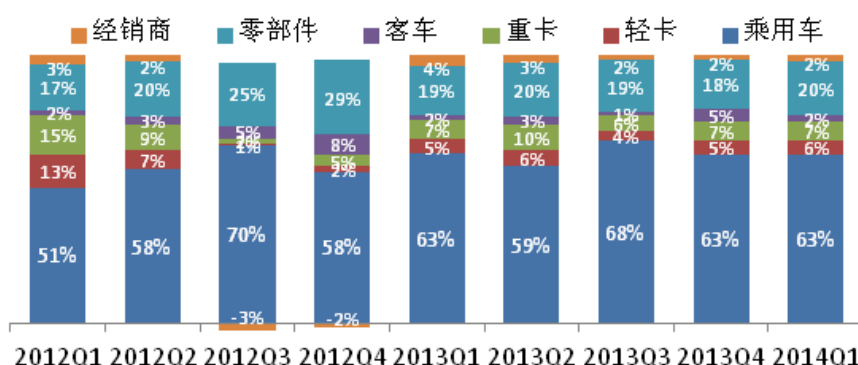
数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

图 3：汽车行业归母净利润增速持续 4 个季度超过 20% 的增长



数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

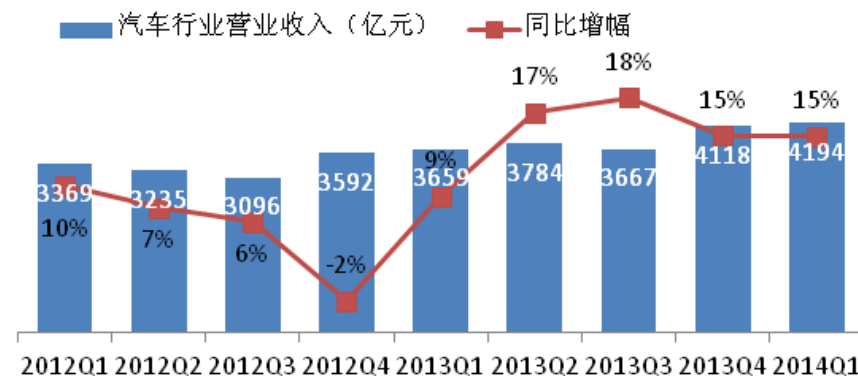
图 4：一季度乘用车板块占归母净利润的比例为 63%



数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

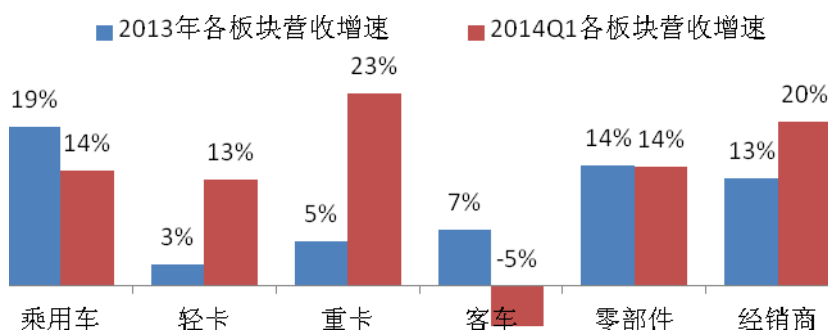
2013 年，汽车行业实现营业收入 1.5 万亿元，增幅 15%。2014 年一季度，营业收入 4194 亿元，同比增长 15%。细分板块中，一季度增速最高的是重卡（23%），接下来依次是经销商（20%），乘用车和零部件（14%），轻卡（13%）。只有客车上市公司同比负增长（-5%）。从板块占比看，乘用车整车上市公司占比在本季度上升高位水平，达到 56%。

图 5：2014Q1 汽车行业营业收入同比增速与 2013 年 Q4 持平



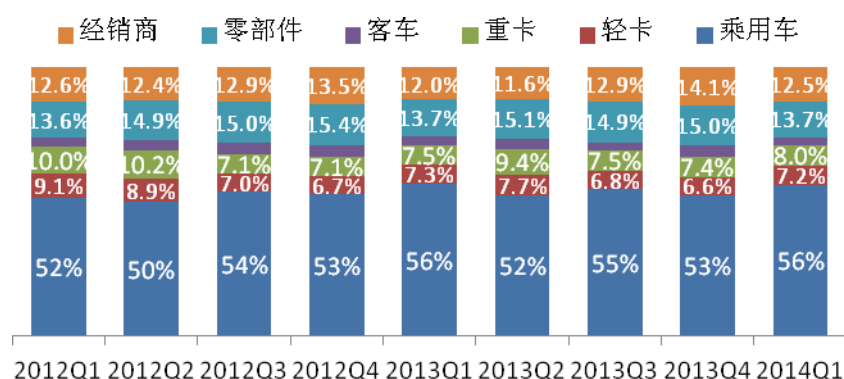
数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

图 6：2014Q1 细分板块中营业收入同比增速最快的是重卡



数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

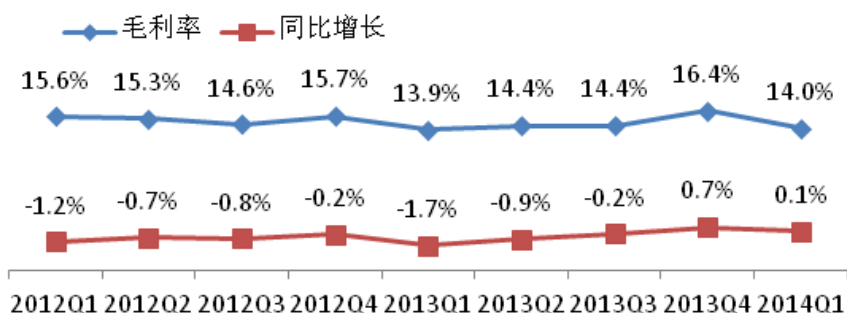
图 7：一季度乘用车板块占营业收入比例上升到 56%



数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

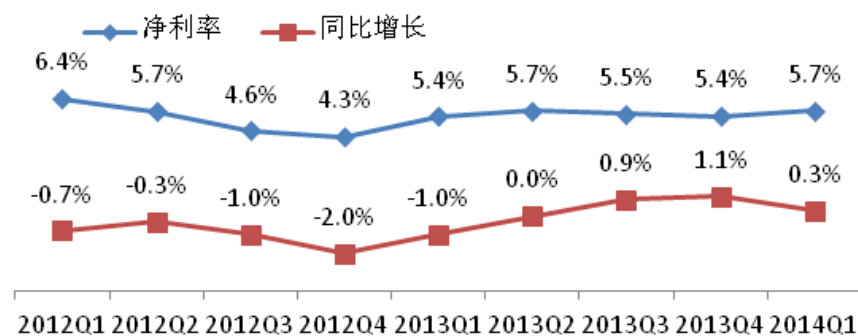
毛利率同比负增长从 2013 年四季度开始好转，但趋势尚不明显，一季度毛利率同比仅上升 0.1%。

图 8：毛利率同比增长的趋势尚不明显



数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

图 9：2013 年以来，行业净利率稳中有升



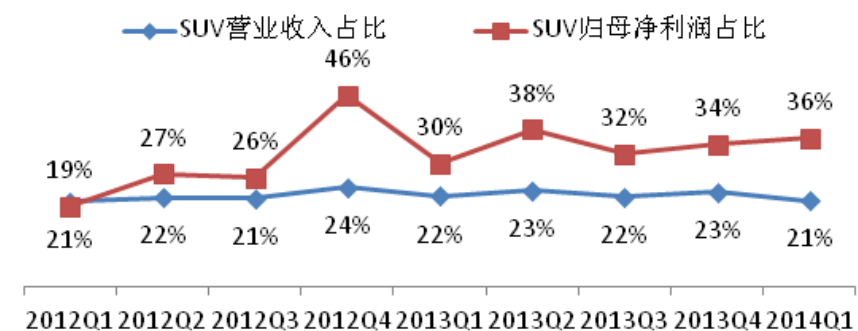
数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

1.2. 业绩：SUV 板块业绩突出，卡车板块值得关注

1.2.1. SUV 高利润高增长持续

2013 年 SUV 类上市公司营业收入占乘用车板块比例保持稳定。归母净利润占比远高于营业收入占比，在 2013 年二季度达到小高峰（38%）后下降，此后又稳步攀升，2014 年一季度恢复至 36%。

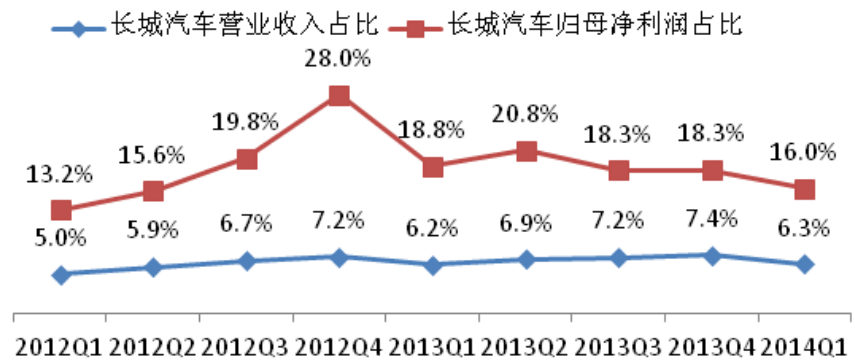
图 10：SUV 类上市公司归母净利润占乘用车板块比重波动上升



数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

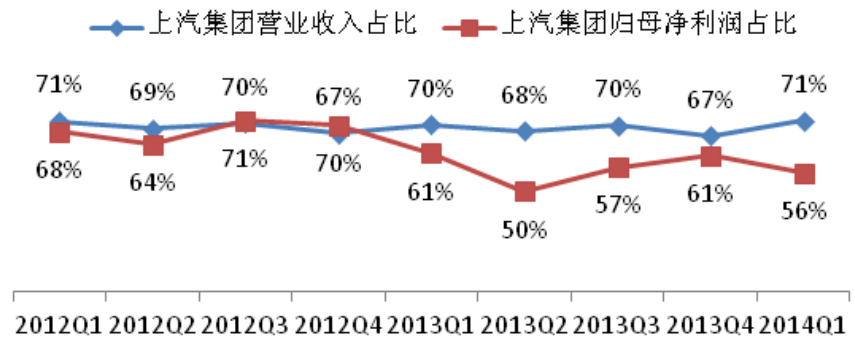
SUV 类代表企业长城汽车为例，其归母净利润占乘用车板块比重是营业收入比重的两倍多。相比而言，乘用车板块占比最大的上汽集团，营业收入占比在 2014 年一季度达到高位（71%），但归母净利润占比则波动性下降至 56%。SUV 板块毛利率远高于乘用车企业平均水平和汽车行业平均水平。

图 11: 长城汽车归母净利润占乘用车板块比重略有下滑



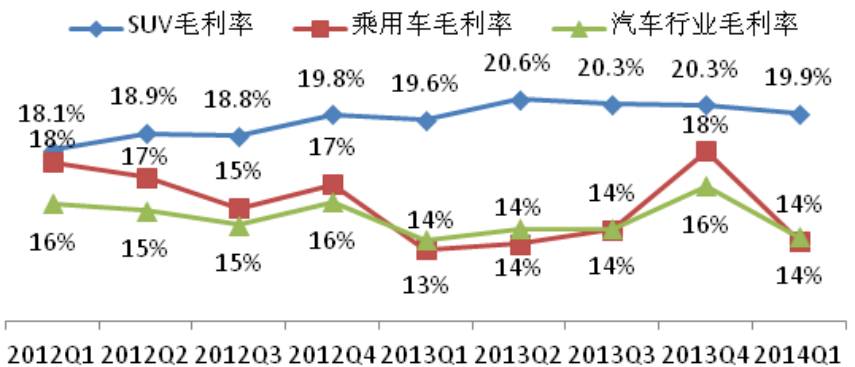
数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 12: 上汽集团归母净利润占乘用车板块比重波动性下降



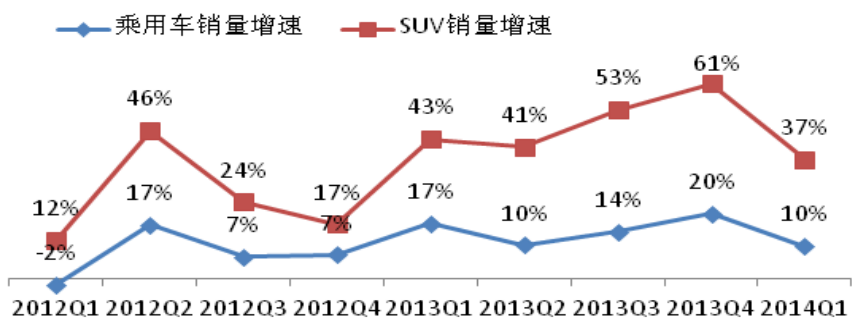
数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 13: SUV 板块毛利率优于乘用车板块和汽车行业平均水平



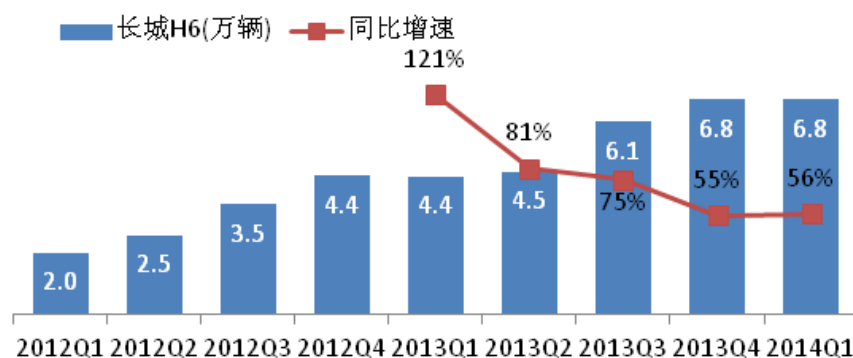
数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 14: SUV 销量增速远高于乘用车整体销量增速



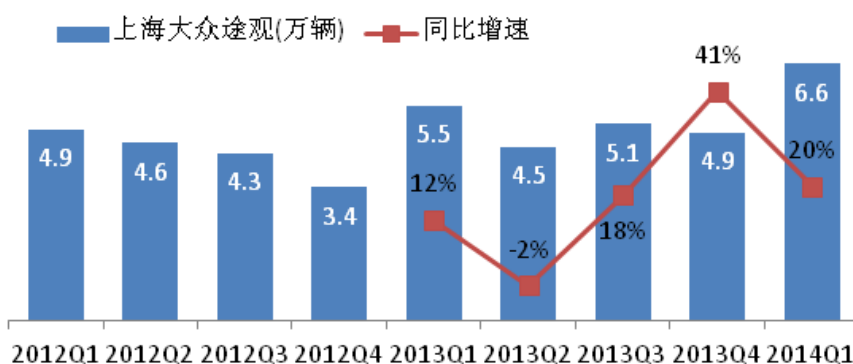
数据来源: 中国汽车工业协会, 国泰君安证券研究

图 15: 2013 年来长城 H6 季度销量同比增速下降但仍高于 50%



数据来源：中国汽车工业协会，国泰君安证券研究

图 16: 2014Q1 大众途观销量突破 6 万辆

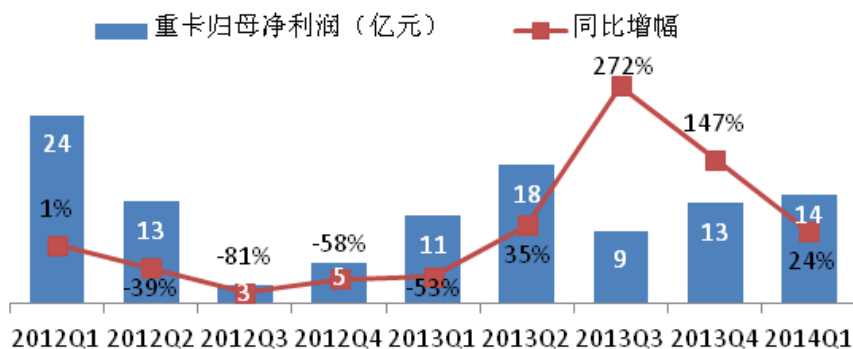


数据来源：中国汽车工业协会，国泰君安证券研究

1.2.2. 轻卡、重卡恢复性增长

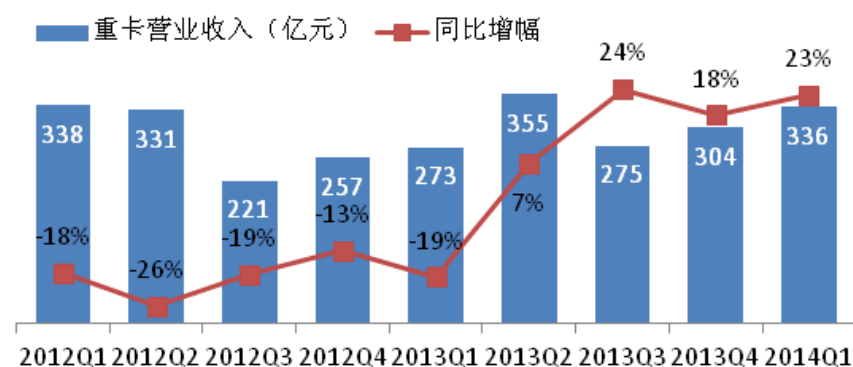
2013 年二季度以来，重卡板块的归母净利润连续 4 个季度正增长，增速高于样本公司整体平均水平。一季度重卡上市公司实现归母净利润 14 亿元，同比增长 24%。一方面是国四标准在各地实施带来的提前购买，另一方面是 2010 年高峰期购买的车辆在 2013 年开始更新，产生换购需求。政策因素和换购需求在 2014 年都将持续，国四标准从 2015 年 1 月 1 日起在全国施行将带来销量进一步提前释放，重卡进入 2010 年购车高峰后的第四年，周期性更新继续。

图 17: 一季度重卡归母净利润增幅下降，但仍达到 24%



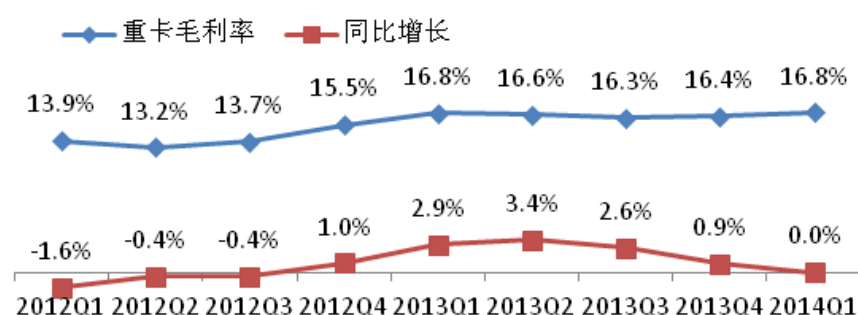
数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

图 18: 一季度重卡营业收入持续高增长, 增速 23%



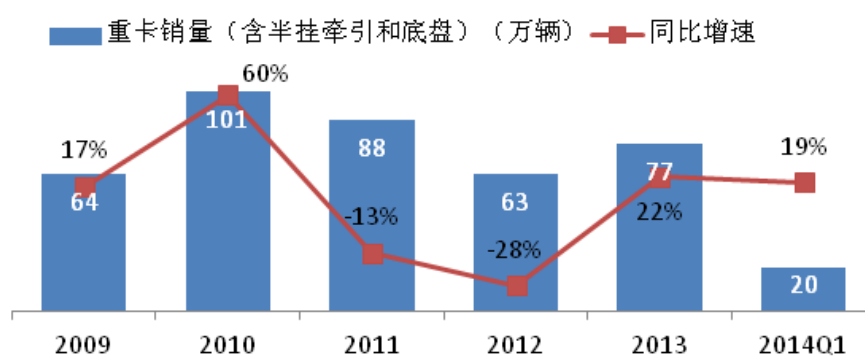
数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 19: 2013 年来重卡毛利率恢复同比正增长, 但增速减缓



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

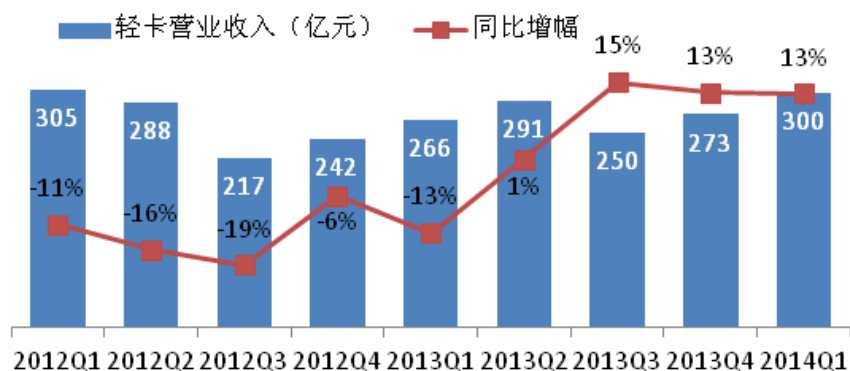
图 20: 2014 年一季度重卡 (含半挂牵引/底盘) 销量同比增长 19%



数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

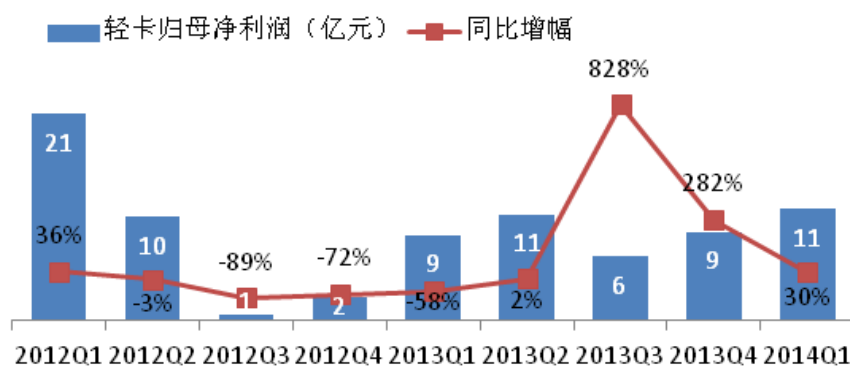
轻卡板块同样在 2013 年二季度实现营收和归母净利润的正增长。主要得益于城市物流需求的增长和国四政策实行。

图 21：一季度轻卡营业收入增幅 13%



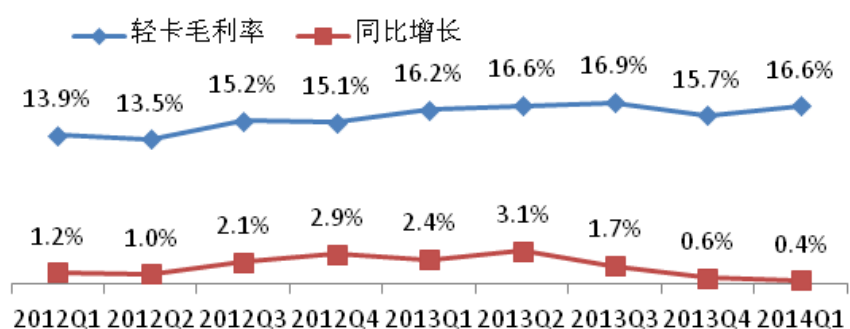
数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

图 22：一季度轻卡归母净利润增幅下降，但仍达到 30%



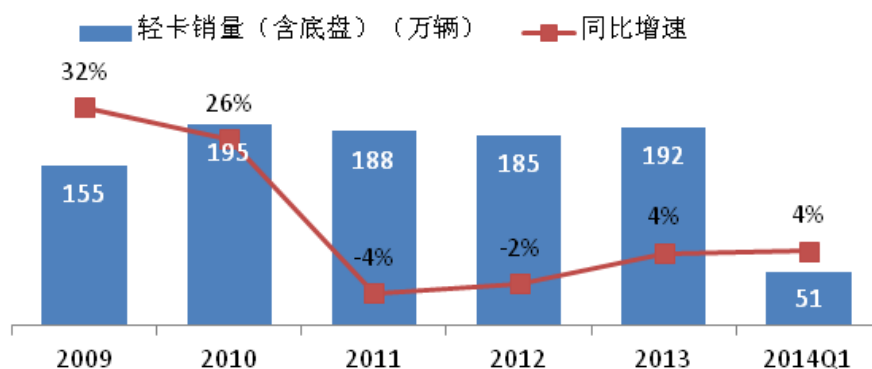
数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

图 23：轻卡毛利率同比持续增长，但增速减缓



数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

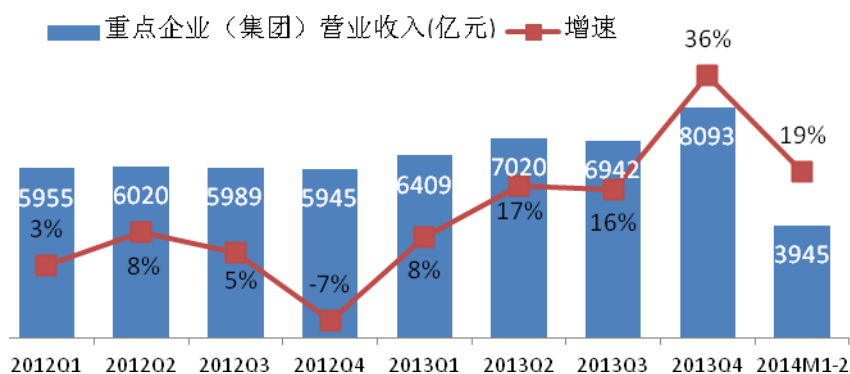
图 24: 2014 年一季度轻卡（含底盘）销量同比增长 4%



数据来源：中国汽车工业协会，国泰君安证券研究

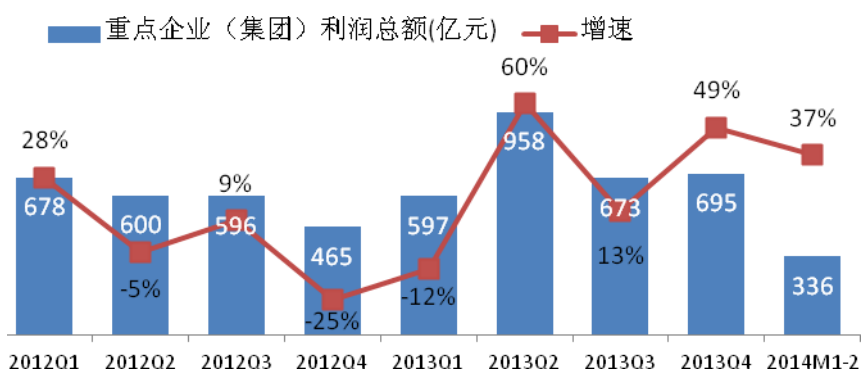
1.3. 重点企业集团：2013 年后营收高增长，盈利增速高于收入

图 25: 2014 年前两个月重点企业（集团）的收入增速达到 19%



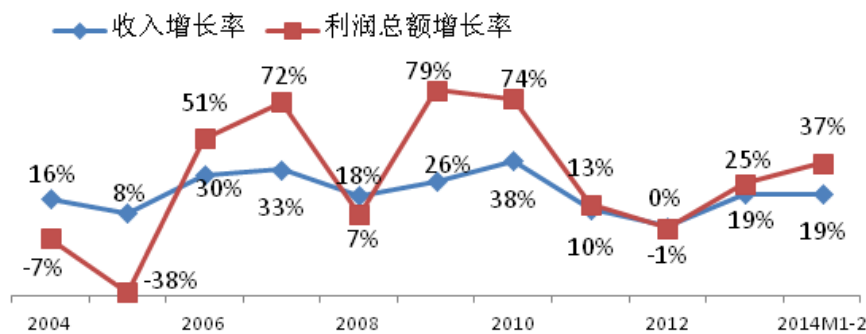
数据来源：中国汽车工业协会，国泰君安证券研究

图 26: 2014 年前两个月重点企业（集团）的利润增速达到 37%



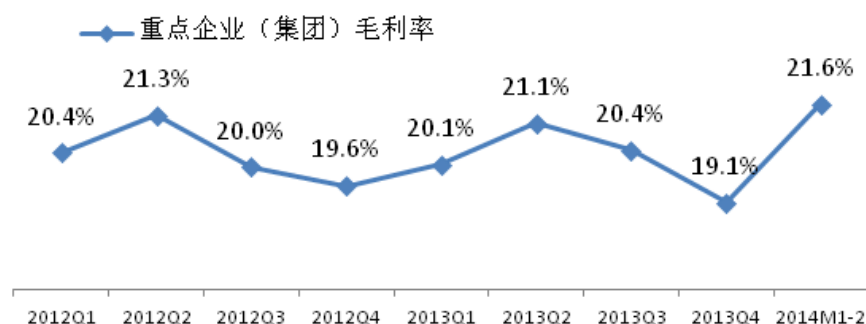
数据来源：中国汽车工业协会，国泰君安证券研究

图 27: 2013 年来重点汽车企业（集团）收入和利润保持双位数增长



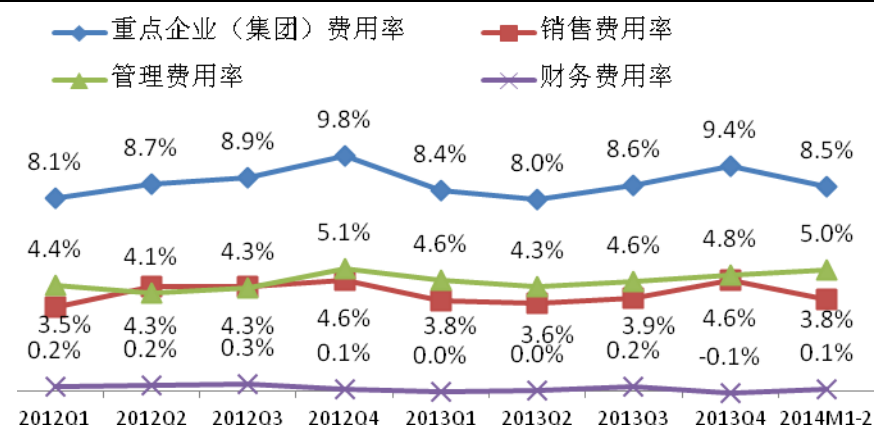
数据来源：中国汽车工业协会，国泰君安证券研究

图 28: 2014 年前 2 月重点企业（集团）毛利率上升幅度达到 21.6%



数据来源：中国汽车工业协会，国泰君安证券研究

图 29: 一季度重点汽车企业（集团）费用率下降到 8.5%



数据来源：中国汽车工业协会，国泰君安证券研究

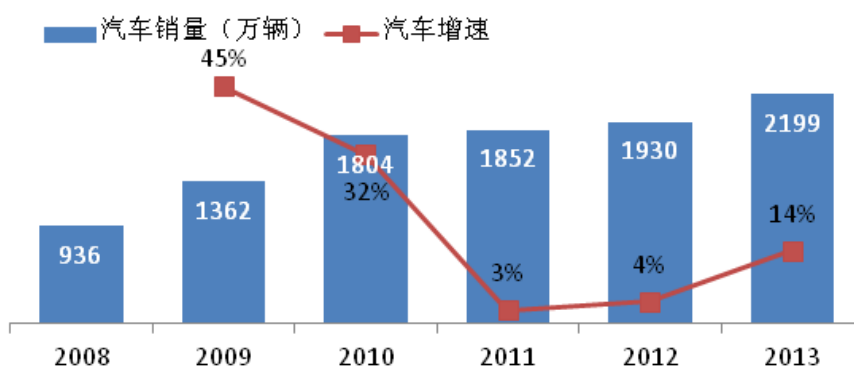
1.4. 销量：增速趋缓，销量集中，关注 SUV/MPV 结构性机会

1.4.1. 一季度行业增速趋缓，乘用车贡献了 90% 的增量

从总量看，经历了两年的低增长后，2013 年汽车行业实现销售 2199 万辆，增速回升，达到 14%。2014 年一季度，受宏观经济增速下行压力和各地“双限”政策等因素的影响，完成销售 592 万辆，同比增长 9%，增速趋缓。

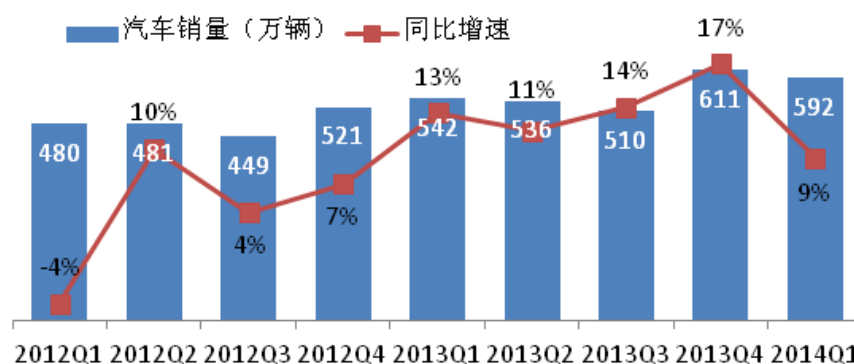
一季度乘用车增速下降到 10%，是汽车行业增速放缓的主要原因。乘用车仍然是推动行业增长的主要力量。2013 年和 2014 年一季度的汽车行业增量中，乘用车贡献了 90%。

图 30: 2013 年汽车销量增速达到 14%



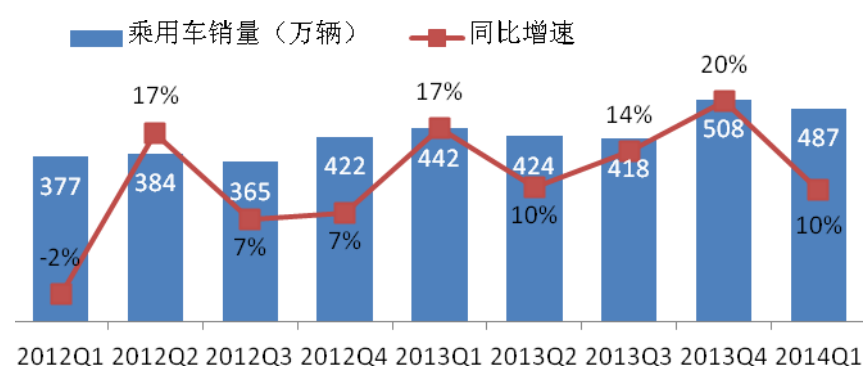
数据来源: 中国汽车工业协会, 国泰君安证券研究

图 31: 2014 年一季度汽车行业销量同比增长 9%, 增速放缓



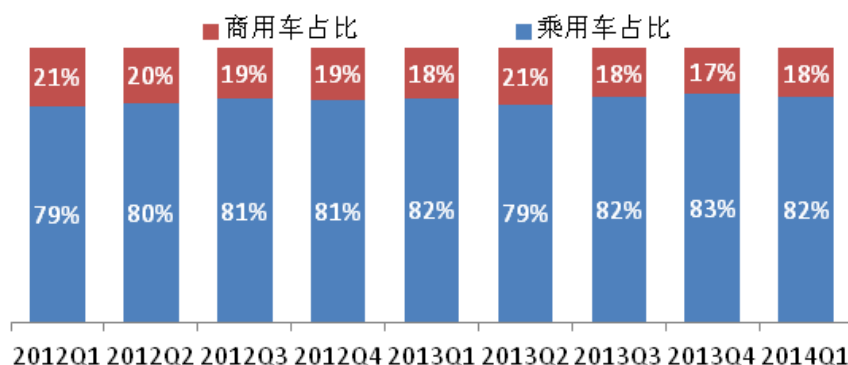
数据来源: 中国汽车工业协会, 国泰君安证券研究

图 32: 一季度乘用车同比增速仅 10% 是汽车行业增速放缓的主因



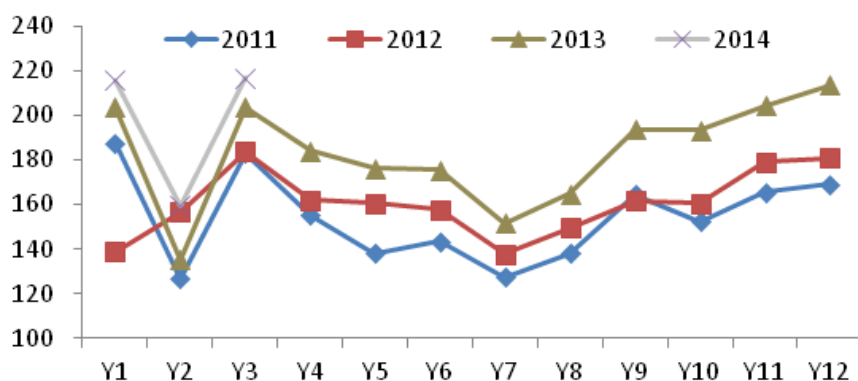
数据来源: 中国汽车工业协会, 国泰君安证券研究

图 33: 乘用车仍然是推动行业增长的主要力量



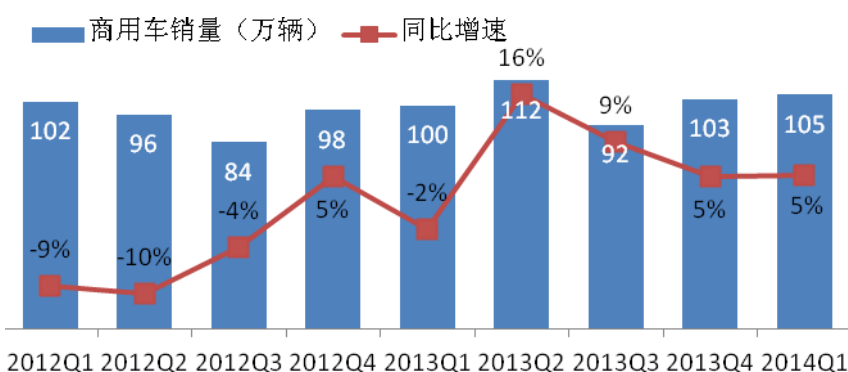
数据来源: 中国汽车工业协会, 国泰君安证券研究

图 34: 2013 年 3 月后, 汽车行业月销量持续同比正增长



数据来源: 中国汽车工业协会, 国泰君安证券研究

图 35: 2013 年商用车销量复苏, 但增速呈现放缓趋势



数据来源: 中国汽车工业协会, 国泰君安证券研究

1.4.2. 销量前十的汽车企业集团占比接近 90%

据中国汽车工业协会统计, 2013 年, 有 6 家汽车企业 (集团) 销量破百万, 其中上汽 507 万辆, 东风、一汽、长安、北汽和广汽分别为 354 万辆、291 万辆、220 万辆、211 万辆和 100 万辆。前 5 家企业 (集团) 2013 年共销售汽车 1583 万辆, 占汽车销售总量的 72%, 汽车产业集中度同比增长 0.4%。汽车销量前十名的企业集团共销售汽车 1943 万辆, 占汽车销售总量的 88.4%, 集中度同比增长 1.4%。

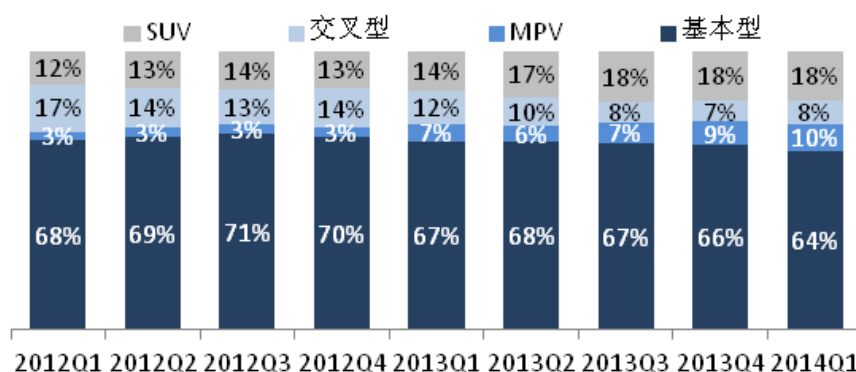
1.4.3. 扣除统计口径影响，MPV 市场在 14 年一季度增长突出，与 SUV 一起贡献了乘用车增量的 96%

SUV 和 MPV 是乘用车市场增长的主要力量。2014 年一季度，乘用车市场 45 万辆的同比增量中，SUV 增量 23 万辆和 MPV 增量 19 万辆，两者共占乘用车增量的 96%。

2013 年 SUV 销量达到 299.6 万台，增速 50%。远高于乘用车 15% 的整体增速。2013 年 SUV 增量 100 万台，乘用车整体增量 243 万台，SUV 贡献了乘用车行业整体增量的 41%。SUV 销量占乘用车销量的比重提升到 18%，创下新高。

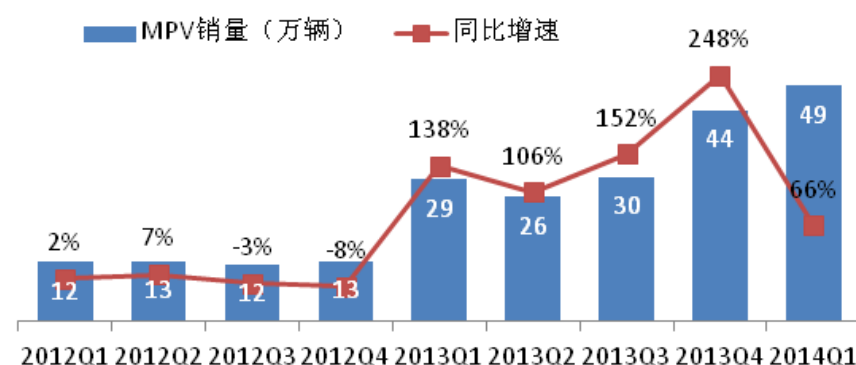
2014 年在汽车行业增速整体放缓的背景下，MPV 仍然实现了 66% 的同比增速。其中有江淮 MPV 统计口径增加了和悦 RS 的原因，扣除这一原因后销量增速也在 50% 以上，在所有细分行业中增速最快。同时，一季度 MPV 销量占乘用车销量的比例首次突破 10%。

图 36：一季度 SUV/MPV 销量占乘用车销量比例为 18% 和 10%



数据来源：中国汽车工业协会，国泰君安证券研究

图 37：2013 年以来 MPV 增速较快



数据来源：中国汽车工业协会，国泰君安证券研究

2. 板块看点

2.1. 乘用车：合资企业增长较快，自主品牌看产品升级

合资品牌中，长安汽车受益于长安福特明星车型的热销，投资收益同比增长 226%，拉动一季度归母净利润增幅达到 260%。广汽集团一季度同比增长 78%。

自主品牌中，海马汽车在产品结构上行和郑州基地 M3 销量带动下，归母净利润增长了 98%。

一汽夏利、比亚迪和一汽轿车同比下跌，且一汽夏利下滑严重（-247%）。

表 1：2014Q1 乘用车板块中长安汽车归母净利润增速最快

名称	代码	营业收入同比增速		归母净利润同比增速	
		2013	2014Q1	2013	2014Q1
悦达投资	600805	-9%	-20%	16%	4%
上汽集团	600104	18%	16%	20%	13%
江淮汽车	600418	15%	11%	85%	25%
力帆股份	601777	16%	2%	32%	43%
海马汽车	000572	21%	17%	81%	98%
长安汽车	000625	31%	20%	142%	260%
一汽轿车	000800	27%	24%	233%	-26%
一汽夏利	000927	-25%	-47%	-1503%	-247%
比亚迪	002594	13%	-9%	580%	-89%
广汽集团	601238	45%	20%	135%	78%
长城汽车	601633	32%	16%	44%	6%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

除上汽集团、力帆股份、海马汽车和比亚迪之外，其他企业毛利率均有不同程度下降。其中，一汽夏利从 2013 年二季度开始出现负毛利。

表 2：2014Q1 大部分乘用车整车上市公司毛利率同比下降

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
悦达投资	600805	25%	30%	27%	25%	19%
上汽集团	600104	11%	11%	12%	18%	12%
江淮汽车	600418	17%	17%	16%	16%	16%
力帆股份	601777	18%	21%	20%	17%	19%
海马汽车	000572	14%	17%	16%	17%	16%
长安汽车	000625	16%	17%	17%	20%	16%
一汽轿车	000800	24%	27%	24%	19%	23%
一汽夏利	000927	2%	-2%	-5%	-2%	-10%
比亚迪	002594	16%	16%	15%	15%	17%
广汽集团	601238	11%	12%	15%	18%	11%
长城汽车	601633	28%	30%	29%	28%	28%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

从净利率看，悦达投资和长安汽车一季度同比增长最快，净利率同比分别增加 15%和 11%，达到 69%和 16%。广汽集团增长 5 个百分点，达到 17%。一汽夏利下滑明显。

表 3：2014Q1 乘用车板块悦达投资和长安汽车净利率同比增长最快

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
悦达投资	600805	54%	81%	66%	57%	69%
上汽集团	600104	6%	6%	6%	7%	6%
江淮汽车	600418	2%	3%	3%	2%	3%
力帆股份	601777	3%	4%	3%	5%	4%

海马汽车	000572	4%	6%	6%	6%	4%
长安汽车	000625	5%	8%	11%	12%	16%
一汽轿车	000800	5%	3%	3%	3%	3%
一汽夏利	000927	-3%	5%	-10%	-26%	-22%
比亚迪	002594	1%	3%	1%	1%	1%
广汽集团	601238	11%	17%	24%	6%	17%
长城汽车	601633	15%	16%	15%	13%	14%

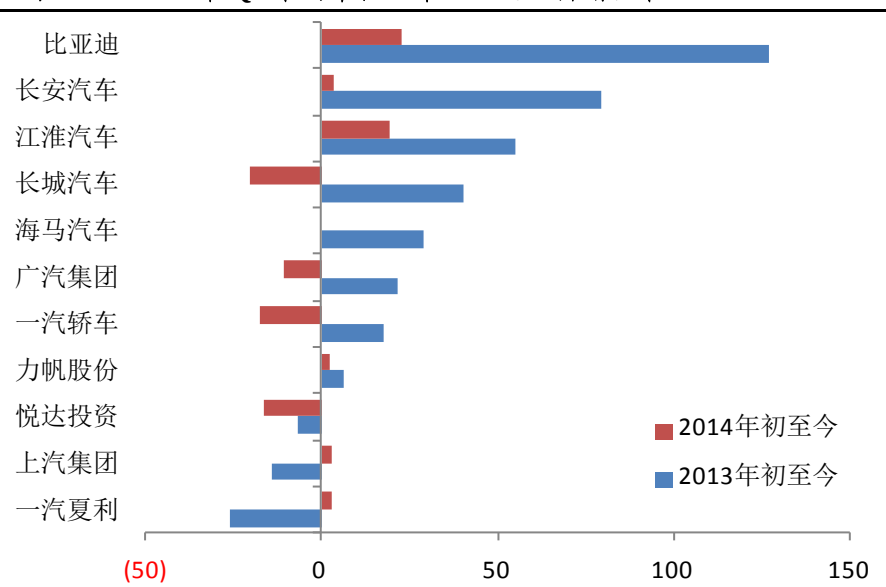
数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

表 4: 2014Q1 乘用车板块除广汽外，费用率同比都不同程度上升

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
悦达投资	600805	34%	21%	22%	16%	40%
上汽集团	600104	8%	9%	10%	11%	8%
江淮汽车	600418	11%	11%	11%	12%	11%
力帆股份	601777	15%	15%	17%	18%	15%
海马汽车	000572	7%	6%	8%	8%	8%
长安汽车	000625	13%	17%	19%	19%	13%
一汽轿车	000800	15%	19%	17%	12%	15%
一汽夏利	000927	17%	25%	24%	29%	26%
比亚迪	002594	12%	12%	13%	13%	14%
广汽集团	601238	17%	15%	16%	15%	15%
长城汽车	601633	7%	7%	8%	10%	8%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

图 38: 2014 年 Q1 乘用车板块中比亚迪股价增幅最大



数据来源：wind，国泰君安证券研究

2.2. 客车：业绩分化

6 家客车上市公司中实现归母净利润同比负增长的有中通客车、金龙汽车和宇通客车。中通客车一季度归母净利润大幅增长 1427%，但主要来自于出售新疆中通房产开发公司股权带来的投资收益。龙头企业宇通客车和金龙汽车归母净利润分别同比增长 7%和 9%。其他三家均不同程度下滑，亚星客车跌幅高达 376%。

表 5: 2014Q1 归母净利润大幅增长 1427%

名称	代码	营业收入同比增速		归母净利润同比增速	
		2013	2014Q1	2013	2014Q1
亚星客车	600213	21%	-9%	-11%	-376%
中通客车	000957	12%	3%	81%	1427%
曙光股份	600303	-13%	-15%	-263%	-6%
金龙汽车	600686	9%	-16%	9%	9%
宇通客车	600066	12%	1%	18%	7%
安凯客车	000868	-8%	32%	-136%	-22%

数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

表 6: 2014Q1 宇通客车和金龙汽车毛利率同比正增长

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
亚星客车	600213	10%	12%	12%	10%	4%
中通客车	000957	16%	18%	18%	12%	14%
曙光股份	600303	13%	13%	8%	13%	12%
金龙汽车	600686	10%	11%	12%	16%	11%
宇通客车	600066	18%	18%	18%	21%	19%
安凯客车	000868	10%	11%	5%	-6%	6%

数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

表 7: 2014Q1 中通客车和安凯客车净利率同比正增长

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
亚星客车	600213	-2%	-6%	-5%	10%	-14%
中通客车	000957	2%	4%	4%	3%	29%
曙光股份	600303	-3%	4%	-5%	-20%	-3%
金龙汽车	600686	0%	2%	2%	4%	0%
宇通客车	600066	6%	7%	7%	11%	6%
安凯客车	000868	0%	2%	-7%	-1%	1%

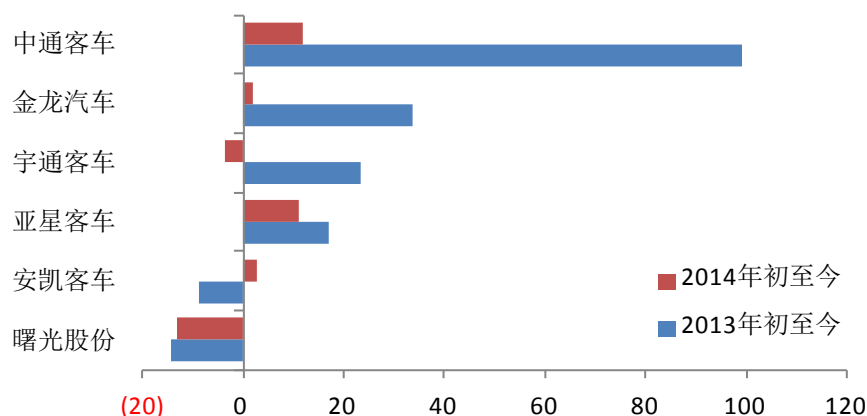
数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

表 8: 2014Q1 客车上市公司费用率同比均不同程度增长

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
亚星客车	600213	11%	19%	16%	9%	18%
中通客车	000957	13%	12%	11%	13%	14%
曙光股份	600303	14%	13%	17%	23%	15%
金龙汽车	600686	9%	9%	9%	10%	10%
宇通客车	600066	11%	10%	11%	10%	11%
安凯客车	000868	10%	8%	14%	25%	11%

数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 39: 2014Q1 客车板块中中通客车和亚星客车股价增长幅度最大



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

2.3. 轻卡: 江铃汽车盈利优势明显

四家上市公司一季度都实现了归母净利润的同比增长。江铃汽车和江淮汽车增速分别达到 20%和 25%。东风汽车增速 180%，主要是因为上年同期处于亏损状态。

表 9: 2014Q1 东风汽车归母净利润增速 180%

名称	代码	营业收入同比增速		归母净利润同比增速	
		2013	2014Q1	2013	2014Q1
江铃汽车	000550	20%	26%	12%	20%
东风汽车	600006	9%	-3%	131%	180%
福田汽车	600166	-17%	16%	-44%	14%
江淮汽车	600418	15%	11%	85%	25%

表 10: 2014Q1 轻卡板块只有东风汽车毛利率同比正增长

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
江铃汽车	000550	26%	26%	26%	25%	25%
东风汽车	600006	11%	14%	13%	13%	14%
福田汽车	600166	13%	13%	14%	10%	13%
江淮汽车	600418	17%	17%	16%	16%	16%

数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

净利率方面, 由于产品定位不同, 江铃汽车净利率明显高于其他三家公司, 尽管同比略有下滑 (1%), 但近三个季度呈现持续上升趋势。较其他三家公司而言, 盈利优势更加明显。

表 11: 2014Q1 江铃汽车净利率明显高于其他三家公司

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
江铃汽车	000550	11%	9%	6%	7%	10%
东风汽车	600006	-1%	3%	1%	3%	1%
福田汽车	600166	2%	2%	1%	3%	2%
江淮汽车	600418	2%	3%	3%	2%	3%

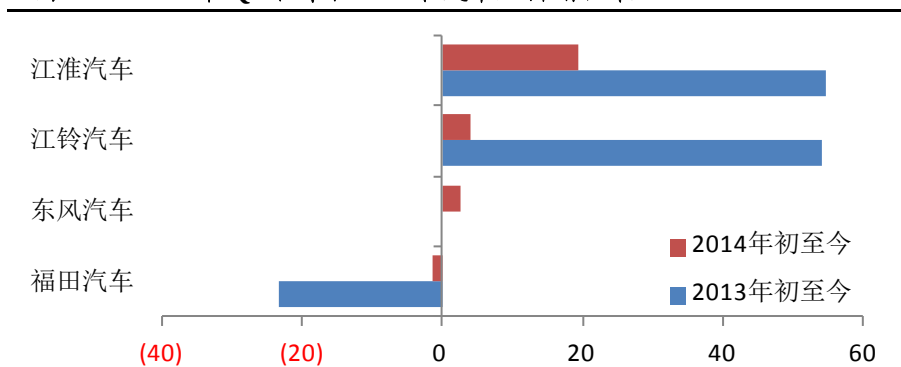
数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

表 12: 2014Q1 轻卡上市公司费用率变化不大

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
江铃汽车	000550	10%	14%	15%	17%	11%
东风汽车	600006	11%	11%	13%	14%	12%
福田汽车	600166	12%	11%	14%	9%	11%
江淮汽车	600418	11%	11%	11%	12%	11%

数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

图 40: 2014 年 Q1 轻卡板块江淮汽车股价增幅最大



数据来源: wind, 国泰君安证券研究

2.4. 重卡: 仍处于恢复性增长区间

除星马汽车外, 其它三家公司一季度营收和归母净利润同比增速都高于 2013 年的同比增速。中国重汽一季度归母净利润大幅上升 393%, 一方面是 2013 年同期归母净利润处于低位水平, 另一方面一季度销量同比增长 27%, 在国产曼和国四车型的拉动下单车均价上升。潍柴动力和福田汽车一季度同比增长分别为 30%和 14%。

表 13: 2014Q1 仅星马汽车归母净利润均同比负增长

名称	代码	营业收入同比增速		归母净利润同比增速	
		2013	2014Q1	2013	2014Q1
潍柴动力	000338	21%	26%	19%	30%
中国重汽	000951	11%	34%	719%	393%
星马汽车	600596	11%	7%	232%	-63%
福田汽车	600166	-17%	16%	-44%	14%

数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

表 14: 2014Q1 重卡上市公司毛利率变化不大

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
潍柴动力	000338	21%	20%	20%	22%	21%
中国重汽	000951	10%	11%	9%	10%	10%
星马汽车	600596	19%	23%	23%	20%	15%
福田汽车	600166	13%	13%	14%	10%	13%

数据来源: 公司财报, 国泰君安证券研究

表 15: 潍柴动力净利率回升, 星马汽车同比下滑 5 个百分点

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
潍柴动力	000338	7%	8%	5%	6%	7%
中国重汽	000951	1%	3%	2%	2%	2%

星马汽车	600596	7%	7%	8%	4%	2%
福田汽车	600166	2%	2%	1%	3%	2%

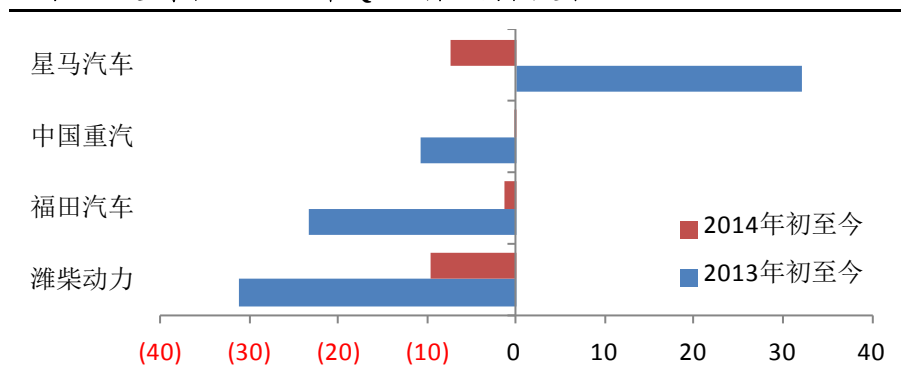
数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

表 16：2014Q1 重卡上市公司出潍柴动力外，费用率均小幅下降

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
潍柴动力	000338	11%	11%	13%	15%	12%
中国重汽	000951	8%	6%	6%	5%	7%
星马汽车	600596	11%	12%	14%	12%	10%
福田汽车	600166	12%	11%	14%	9%	11%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

图 41：重卡板块 2014 年 Q1 股价不同程度下跌



数据来源：wind，国泰君安证券研究

2.5. 经销商：一季度盈利性企稳，业绩再现下行压力

经历了 2013 年归母净利润的快速增长后，2014 年一季度，除大东方延续了超过 50% 的高增长外，物产中大增速大幅降低，亚夏汽车、庞大集团和国机汽车都出现了同比下降。庞大集团降幅达到 66%。

表 17：2014Q1 庞大集团归母净利润降幅达到 66%

名称	代码	营业收入同比增速		归母净利润同比增速	
		2013	2014Q1	2013	2014Q1
亚夏汽车	002607	22%	19%	-39%	-29%
庞大集团	601258	11%	4%	126%	-66%
大东方	600327	19%	2%	54%	55%
物产中大	600704	2%	13%	18%	5%
国机汽车	600335	20%	42%	23%	-13%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

亚夏汽车、庞大集团、大东方和物产中大的毛利率在一季度企稳回升。国机汽车保持平稳。

表 18：2014Q1 经销商上市公司毛利率企稳回升

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
亚夏汽车	002607	8%	7%	7%	5%	6%
庞大集团	601258	11%	15%	11%	8%	9%
大东方	600327	13%	13%	12%	13%	14%

物产中大	600704	9%	8%	6%	7%	7%
国机汽车	600335	2%	3%	3%	3%	3%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

表 19：2014Q1 经销商上市公司中仅大东方净利率同比上升

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
亚夏汽车	002607	2%	2%	1%	0%	1%
庞大集团	601258	1%	0%	0%	-1%	0%
大东方	600327	2%	2%	2%	2%	3%
物产中大	600704	2%	2%	1%	2%	2%
国机汽车	600335	1%	1%	1%	1%	1%

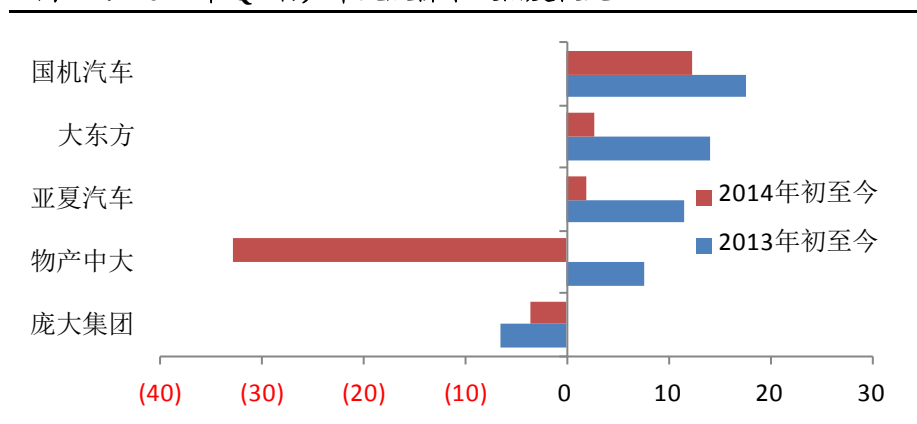
数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

表 20：2014Q1 经销商上市公司中仅物产中大费用率同比下降

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
亚夏汽车	002607	6%	6%	6%	5%	6%
庞大集团	601258	8%	12%	10%	10%	9%
大东方	600327	9%	9%	10%	10%	9%
物产中大	600704	5%	5%	4%	5%	4%
国机汽车	600335	1%	1%	2%	1%	2%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

图 42：2014 年 Q1 物产中大股价下跌幅度较大



数据来源：wind，国泰君安证券研究

2.6. 零部件：一季度多数企业业绩上涨，但增速分化

50 家上市公司中，72%的公司（36 家）在 2014 年一季度获得了营业收入和归母净利润的正增长。其中，东风科技、银轮股份、模塑科技和长春一东增速最为明显。从增长幅度看，相较于 2013 年而言，一季度有近一半（23 家）的公司增速减缓。

表 21：2014Q1 有 72%的零部件上市公司归母净利润正增长

名称	代码	营业收入同比增速		归母净利润同比增速	
		2013	2014Q1	2013	2014Q1
西仪股份	002265	8%	18%	111%	39%
青岛双星	000599	-11%	-15%	32%	68%

风神股份	600469	-4%	-7%	14%	14%
双钱股份	600623	18%	8%	5%	-7%
中原内配	002448	8%	3%	13%	10%
星宇股份	601799	24%	16%	15%	20%
宗申动力	001696	2%	1%	-9%	31%
兴民钢圈	002355	13%	-14%	11%	-39%
鸿特精密	300176	40%	29%	-39%	-40%
双林股份	300100	12%	31%	-7%	15%
金固股份	002488	30%	25%	-21%	-19%
松芝股份	002454	30%	52%	64%	25%
黔轮胎 A	000589	-2%	3%	35%	48%
骆驼股份	601311	16%	5%	9%	19%
万向钱潮	000559	5%	10%	15%	27%
万里扬	002434	-8%	-1%	58%	43%
成飞集成	002190	14%	-22%	-17%	-164%
华域汽车	600741	20%	12%	12%	32%
福耀玻璃	600660	12%	12%	26%	21%
东风科技	600081	26%	79%	77%	243%
中鼎股份	000887	24%	16%	-25%	3%
银轮股份	002126	14%	46%	133%	209%
一汽富维	600742	23%	31%	-6%	57%
赛象科技	002337	48%	34%	283%	67%
中航精机	002013	1%	2%	13%	-242%
顺荣股份	002555	-17%	-1%	-71%	-27%
特 尔 佳	002213	16%	-11%	-12%	-12%
豪迈科技	002595	60%	43%	60%	47%
凌云股份	600480	15%	39%	15%	27%
东安动力	600178	-31%	-32%	-752%	42%
渤海活塞	600960	-10%	0%	43%	22%
万安科技	002590	26%	18%	202%	86%
远东传动	002406	28%	4%	5%	6%
巨轮股份	002031	16%	6%	50%	10%
美晨科技	300237	36%	40%	73%	68%
风帆股份	600482	10%	11%	50%	70%
江苏旷达	002516	21%	37%	10%	6%
模塑科技	000700	18%	44%	19%	210%
日上集团	002593	13%	10%	-23%	-13%
西泵股份	002536	43%	41%	-27%	9%
天润曲轴	002283	47%	23%	59%	40%
天汽模	002510	30%	49%	24%	41%
宁波华翔	002048	30%	38%	37%	43%
隆基机械	002363	12%	23%	41%	41%
万丰奥威	002085	11%	18%	20%	34%
亚太股份	002284	29%	31%	61%	26%
中国嘉陵	600877	-17%	-9%	-1728%	102%

长春一东	600148	11%	24%	778%	256%
威孚高科	000581	11%	26%	25%	65%
精锻科技	300258	21%	15%	9%	10%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

表 22：2014Q1 有 31 家零部件上市公司毛利率同比正增长

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
西仪股份	002265	7%	10%	9%	9%	13%
青岛双星	000599	10%	10%	9%	13%	10%
风神股份	600469	17%	22%	19%	23%	20%
双钱股份	600623	13%	12%	14%	14%	12%
中原内配	002448	33%	33%	36%	34%	34%
星宇股份	601799	23%	25%	21%	28%	24%
宗申动力	001696	16%	18%	18%	18%	19%
兴民钢圈	002355	16%	16%	16%	11%	15%
鸿特精密	300176	22%	22%	21%	21%	20%
双林股份	300100	27%	26%	23%	26%	29%
金固股份	002488	26%	21%	26%	20%	22%
松芝股份	002454	33%	31%	30%	32%	32%
黔轮胎 A	000589	18%	18%	18%	24%	19%
骆驼股份	601311	22%	18%	21%	25%	25%
万向钱潮	000559	19%	17%	20%	22%	22%
万里扬	002434	23%	27%	28%	9%	26%
成飞集成	002190	25%	21%	16%	20%	16%
华域汽车	600741	15%	16%	16%	16%	14%
福耀玻璃	600660	39%	41%	40%	44%	43%
东风科技	600081	16%	18%	20%	17%	22%
中鼎股份	000887	30%	31%	30%	23%	29%
银轮股份	002126	25%	25%	26%	27%	27%
一汽富维	600742	5%	5%	6%	5%	5%
赛象科技	002337	19%	24%	21%	23%	21%
中航精机	002013	24%	28%	28%	24%	20%
顺荣股份	002555	18%	20%	16%	19%	19%
特 尔 佳	002213	34%	34%	35%	34%	38%
豪迈科技	002595	43%	44%	45%	40%	45%
凌云股份	600480	20%	18%	18%	19%	19%
东安动力	600178	0%	7%	0%	-10%	2%
渤海活塞	600960	25%	25%	24%	28%	27%
万安科技	002590	23%	22%	21%	29%	23%
远东传动	002406	30%	30%	30%	30%	33%
巨轮股份	002031	37%	37%	38%	36%	35%
美晨科技	300237	29%	29%	28%	32%	33%
风帆股份	600482	11%	12%	15%	14%	12%
江苏旷达	002516	28%	30%	33%	22%	31%
模塑科技	000700	25%	24%	24%	25%	23%
日上集团	002593	16%	17%	14%	19%	17%

西泵股份	002536	23%	21%	20%	23%	21%
天润曲轴	002283	21%	23%	21%	21%	22%
天汽模	002510	27%	24%	26%	31%	24%
宁波华翔	002048	20%	21%	20%	22%	19%
隆基机械	002363	20%	20%	19%	15%	19%
万丰奥威	002085	20%	20%	20%	18%	20%
亚太股份	002284	17%	17%	16%	17%	15%
中国嘉陵	600877	9%	11%	11%	16%	11%
长春一东	600148	24%	29%	30%	33%	31%
威孚高科	000581	24%	22%	23%	33%	25%
精锻科技	300258	38%	38%	44%	42%	40%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

表 23：2014Q1 有 31 家零部件上市公司净利率同比正增长

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
西仪股份	002265	1%	1%	-8%	11%	1%
青岛双星	000599	0%	0%	0%	1%	1%
风神股份	600469	3%	4%	4%	3%	5%
双钱股份	600623	2%	2%	2%	2%	2%
中原内配	002448	15%	15%	16%	13%	16%
星宇股份	601799	12%	14%	10%	16%	12%
宗申动力	001696	7%	8%	8%	7%	9%
兴民钢圈	002355	9%	6%	5%	0%	7%
鸿特精密	300176	4%	3%	2%	1%	2%
双林股份	300100	11%	10%	9%	6%	9%
金固股份	002488	6%	6%	6%	-2%	3%
松芝股份	002454	16%	14%	10%	12%	14%
黔轮胎 A	000589	3%	3%	2%	3%	4%
骆驼股份	601311	12%	8%	10%	15%	14%
万向钱潮	000559	6%	4%	6%	9%	9%
万里扬	002434	10%	12%	6%	18%	14%
成飞集成	002190	7%	5%	0%	6%	-13%
华域汽车	600741	9%	9%	9%	9%	9%
福耀玻璃	600660	15%	15%	17%	19%	16%
东风科技	600081	5%	14%	7%	4%	8%
中鼎股份	000887	14%	13%	11%	3%	13%
银轮股份	002126	4%	6%	6%	6%	8%
一汽富维	600742	4%	5%	5%	3%	4%
赛象科技	002337	5%	8%	9%	7%	6%
中航精机	002013	1%	10%	6%	6%	-2%
顺荣股份	002555	1%	3%	-2%	2%	1%
特 尔 佳	002213	4%	11%	11%	7%	4%
豪迈科技	002595	28%	30%	31%	22%	30%
凌云股份	600480	3%	4%	4%	5%	4%
东安动力	600178	-7%	-1%	-16%	-258%	-6%
渤海活塞	600960	5%	5%	3%	5%	6%

万安科技	002590	3%	2%	1%	5%	4%
远东传动	002406	13%	12%	12%	9%	13%
巨轮股份	002031	17%	18%	20%	20%	17%
美晨科技	300237	5%	8%	4%	2%	6%
风帆股份	600482	2%	2%	4%	1%	3%
江苏旷达	002516	11%	11%	14%	7%	9%
模塑科技	000700	5%	13%	6%	4%	10%
日上集团	002593	5%	3%	1%	3%	4%
西泵股份	002536	5%	3%	1%	0%	4%
天润曲轴	002283	8%	6%	6%	6%	9%
天汽模	002510	6%	10%	8%	14%	6%
宁波华翔	002048	7%	7%	5%	7%	7%
隆基机械	002363	6%	4%	7%	2%	6%
万丰奥威	002085	9%	8%	9%	8%	9%
亚太股份	002284	5%	6%	4%	5%	5%
中国嘉陵	600877	-16%	-19%	-8%	-20%	0%
长春一东	600148	3%	7%	12%	5%	8%
威孚高科	000581	20%	18%	21%	23%	26%
精锻科技	300258	21%	21%	26%	23%	20%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

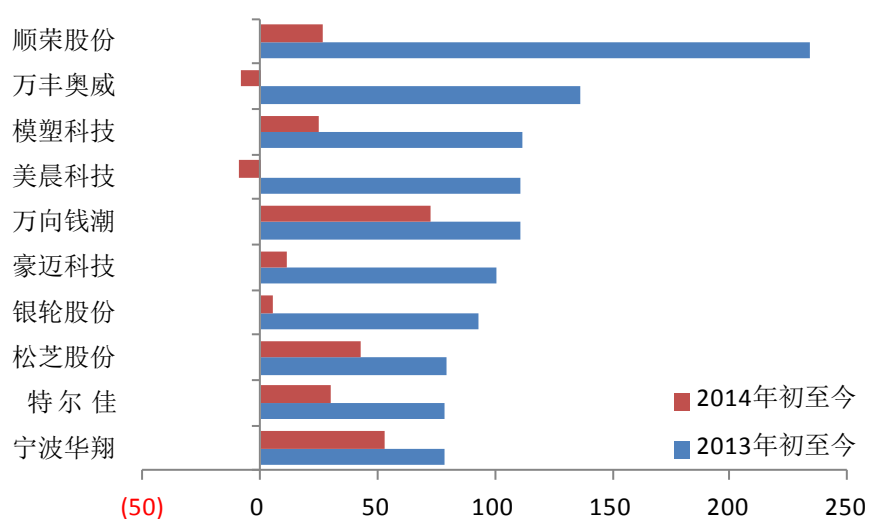
表 24：2014Q1 有 23 家零部件上市公司费用率同比增长

名称	代码	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
西仪股份	002265	16%	12%	17%	17%	13%
青岛双星	000599	9%	9%	8%	10%	9%
风神股份	600469	12%	12%	13%	18%	13%
双钱股份	600623	11%	9%	11%	12%	10%
中原内配	002448	16%	16%	18%	22%	17%
星宇股份	601799	9%	12%	10%	13%	12%
宗申动力	001696	9%	9%	10%	11%	8%
兴民钢圈	002355	5%	8%	11%	13%	8%
鸿特精密	300176	17%	18%	18%	20%	18%
双林股份	300100	14%	14%	18%	16%	17%
金固股份	002488	20%	14%	21%	22%	18%
松芝股份	002454	18%	13%	18%	19%	15%
黔轮胎 A	000589	14%	12%	14%	19%	13%
骆驼股份	601311	8%	10%	8%	10%	9%
万向钱潮	000559	12%	12%	14%	14%	13%
万里扬	002434	12%	14%	19%	-6%	9%
成飞集成	002190	22%	18%	30%	17%	33%
华域汽车	600741	8%	8%	9%	9%	8%
福耀玻璃	600660	20%	21%	20%	23%	22%
东风科技	600081	13%	11%	16%	15%	12%
中鼎股份	000887	16%	14%	17%	17%	13%
银轮股份	002126	20%	17%	17%	19%	17%
一汽富维	600742	4%	4%	4%	5%	4%

赛象科技	002337	15%	14%	17%	15%	14%
中航精机	002013	23%	16%	23%	16%	23%
顺荣股份	002555	18%	15%	19%	18%	17%
特尔佳	002213	28%	22%	23%	25%	34%
豪迈科技	002595	9%	7%	8%	11%	9%
凌云股份	600480	16%	13%	14%	14%	14%
东安动力	600178	16%	17%	34%	52%	24%
渤海活塞	600960	17%	17%	19%	21%	17%
万安科技	002590	17%	20%	19%	20%	17%
远东传动	002406	14%	14%	19%	19%	18%
巨轮股份	002031	18%	14%	16%	12%	15%
美晨科技	300237	23%	18%	22%	20%	23%
风帆股份	600482	9%	8%	11%	12%	9%
江苏旷达	002516	15%	11%	13%	13%	17%
模塑科技	000700	19%	12%	16%	19%	14%
日上集团	002593	10%	13%	12%	15%	11%
西泵股份	002536	19%	18%	20%	22%	17%
天润曲轴	002283	12%	16%	15%	14%	12%
天汽模	002510	20%	12%	14%	12%	17%
宁波华翔	002048	12%	14%	12%	12%	10%
隆基机械	002363	12%	14%	15%	13%	12%
万丰奥威	002085	10%	11%	11%	12%	9%
亚太股份	002284	10%	10%	11%	11%	10%
中国嘉陵	600877	23%	27%	19%	27%	17%
长春一东	600148	21%	16%	18%	25%	18%
威孚高科	000581	10%	12%	12%	16%	13%
精锻科技	300258	13%	12%	16%	15%	16%

数据来源：公司财报，国泰君安证券研究

图 43：2013 年初至今股价涨幅最大的是顺荣股份



数据来源：wind，国泰君安证券研究

3. 投资评级：维持“增持”

汽车股呈现战略、新产品、销量三个不同周期。现阶段国企改革正在创造最大的战略周期投资机遇。国企改革促进管理效率提升，交易成本降低，使产业资本与金融资本利益更加一致，最终实现股东利益最大化。

①汽车公司在 2010 年面临着规模效应为主和定价权为主的双向战略选择，只有极少数国企汽车公司明确转向提高定价权的战略，而混合所有制改革将引导汽车公司转向正确的战略。

②证券市场制度变革为产金资本融合创造条件。新推出的沪港通从资金偏好和股息率角度利好上汽集团；优先股减轻偿债压力，提高经营效益；个股期权降低交易费用，增强股票流动性。

继续按照 SUV 新产品布局产品周期投资机遇。SUV 盈利性远好于轿车，预计有持续 10 年以上的景气周期。当前第一次和第二次买车比例逆转是中国 SUV 加速增长的主要催化剂。最看好 A 级 SUV 市场，目前是最大细分市场，并仍有广阔的市场空间。

从制度变革角度推荐江淮汽车、金龙汽车、上汽集团、广汽集团和中通客车。从新产品周期角度推荐长城汽车和江铃汽车。

表 25：重点公司估值表（2014-5-5）

2014-5-5	名称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	PB	PE			EPS			评级	目标价 (元)
					13A	14E	15E	13A	14E	15E		
601633	长城汽车	33.62	1,023	3.7	12.4	8.5	6.4	2.70	3.94	5.24	增持	60
600418	江淮汽车	10.42	134	2.0	14.6	10.1	7.4	0.71	1.03	1.41	增持	20
600104	上汽集团	14.50	1,599	1.2	6.4	5.6	4.9	2.25	2.58	2.98	增持	20
601238	广汽集团	7.34	472	1.4	17.7	11.3	9.0	0.41	0.65	0.82	增持	10
000550	江铃汽车	26.52	229	2.5	13.5	11.3	8.2	1.97	2.35	3.23	增持	35
000957	中通客车	11.60	28	3.5	26.5	11.0	16.3	0.44	1.05	0.71	增持	16
600686	金龙汽车	8.95	40	1.7	17.3	12.4	10.1	0.52	0.72	0.89	增持	14

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

4. 附录

4.1. 汽车上市公司样本清单

表 26：汽车行业上市公司样本清单

序号	名称	代码	序号	名称	代码
乘用车			零部件		
1	悦达投资	600805	39	西仪股份	002265
2	上汽集团	600104	40	青岛双星	000599
3	江淮汽车	600418	41	风神股份	600469
4	力帆股份	601777	42	双钱股份	600623
5	海马汽车	000572	43	中原内配	002448
6	长安汽车	000625	44	星宇股份	601799
7	一汽轿车	000800	45	宗申动力	001696
8	一汽夏利	000927	46	兴民钢圈	002355
9	比亚迪	002594	47	鸿特精密	300176

10	广汽集团	601238	48	双林股份	300100
11	长城汽车	601633	49	金固股份	002488
轻卡			50	松芝股份	002454
12	江铃汽车	000550	51	黔轮胎A	000589
13	东风汽车	600006	52	骆驼股份	601311
14	福田汽车	600166	53	万向钱潮	000559
15	江淮汽车	600418	54	万里扬	002434
重卡			55	成飞集成	002190
16	潍柴动力	000338	56	华域汽车	600741
17	中国重汽	000951	57	福耀玻璃	600660
18	星马汽车	600596	58	东风科技	600081
19	福田汽车	600166	59	中鼎股份	000887
客车			60	银轮股份	002126
20	亚星客车	600213	61	一汽富维	600742
21	中通客车	000957	62	赛象科技	002337
22	曙光股份	600303	63	中航精机	002013
23	金龙汽车	600686	64	顺荣股份	002555
24	宇通客车	600066	65	特 尔 佳	002213
25	安凯客车	000868	66	豪迈科技	002595
经销商			67	凌云股份	600480
26	亚夏汽车	002607	68	东安动力	600178
27	庞大集团	601258	69	渤海活塞	600960
28	大东方	600327	70	万安科技	002590
29	物产中大	600704	71	远东传动	002406
30	国机汽车	600335	72	巨轮股份	002031
零部件			73	美晨科技	300237
31	宁波华翔	002048	74	风帆股份	600482
32	隆基机械	002363	75	江苏旷达	002516
33	万丰奥威	002085	76	模塑科技	000700
34	亚太股份	002284	77	日上集团	002593
35	中国嘉陵	600877	78	西泵股份	002536
36	长春一东	600148	79	天润曲轴	002283
37	威孚高科	000581	80	天汽模	002510
38	精锻科技	300258			

数据来源：国泰君安证券研究

说明：江淮重复计入乘用车和轻卡，福田重复计入轻卡和重卡。

4.2. 重点汽车企业（集团）名单

重点汽车企业（集团）共 17 家，包括北汽、中国长安、华晨、一汽、上汽、吉利、江淮、奇瑞、东南（福建）、厦门金龙、郑州宇通、重汽、东风、广汽、庆铃、陕汽和比亚迪。

4.3. SUV 类上市公司名单

本文选择的 SUV 类上市公司一共 5 家，分别是悦达投资、长城汽车、

比亚迪、江淮汽车和长安汽车。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，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，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

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 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 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 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 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	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		