



逐步进入销售淡季，关注电子化趋势

中信证券研究部

2014 年 5 月 13 日

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

投资评级

强于大市
(维持)

事项:

汽车工业协会发布 4 月汽车行业运行数据, 4 月汽车销售 200 万辆(同比+8.8%, 环比-7.6%), 其中乘用车销售 161 万辆(同比+11.6%, 环比-5.9%), 狭义乘用车销售 148 万辆(同比+14.3%, 环比-5.2%), 商用车销售 40 万辆(同比-1.3%, 环比-13.9%)。

评论:

4 月汽车行业销售 200 万辆(同比+8.8%, 环比-7.6%), 符合市场预期。根据汽车工业协会公告数据, 4 月汽车行业销售 200 万辆, 同比增速略有回升, 环比季节性下滑, 符合市场预期。乘用车销售 161 万辆(同比+11.6%, 环比-5.9%), 其中 SUV 保持强势增长, 销售 31 万辆(同比+36.4%, 环比+0.7%)。商用车销售 40 万辆(同比-1.3%, 环比-13.9%), 其中客车销售 5 万辆(同比+2.9%, 环比-6.1%), 货车销售 35 万辆(同比-1.9%, 环比-14.9%)。

乘用车: 狭义乘用车保持较快增长, SUV 需求旺盛。4 月狭义乘用车销售 148 万辆(同比+14.3%), 保持较快增长。其中 SUV 销售 31 万辆(同比+36.4%, 环比+0.7%), 1-4 月累计销售 118 万辆(同比+37%), 需求维持旺盛。受益于各大车企 SUV 新品的持续投放, 尤其是小型 SUV 产品的日渐丰富, 预计今年 SUV 仍将保持 30% 的快速增长。随着交叉型乘用车的 MPV 化, 如长安汽车的欧诺、欧力威等纳入 MPV 统计范围, 1-4 月 MPV 实现销售 63 万辆(同比+56.9%), 交叉型乘用车销售 53 万辆(同比-19.1%)。轿车需求保持平稳, 1-4 月实现销售 415 万辆(同比+4.9%)。

商用车: 客车需求相对平稳, 预计重卡增速略有放缓。受新能源公交招标进程影响, 4 月客车销售 4.9 万辆(同比+2.9%, 环比-6.1%), 1-4 月累计销售 17.8 万辆(同比+8.3%), 增速维持相对平稳。受益于物流需求提升对于轻客销量拉动, 二季度新能源公交招标陆续开展, 预计二季度客车销量增速有望逐步回升。卡车 4 月销售 34.6 万辆(同比-1.9%, 环比-14.9%), 1-4 月累计销售 127 万辆(同比+2.6%), 其中半挂牵引车累计销售 9.3 万辆(同比+21.6%)。随着柴油车国四排放标准实施时间确定, 预计二季度重卡需求将逐步趋于平稳。

中国品牌乘用车市场份额持续下降, 自主品牌面临更大考验。4 月中国品牌乘用车销售 60 万辆(同比+4.5%, 环比-11.2%), 占乘用车销售总量的 37.1%, 比 3 月下降 2.2 个百分点, 比去年同期下降 2.5 个百分点。4 月中国品牌轿车销售 23 万辆(同比-12.9%, 环比-12.2%), 市场份额 22%, 环比下降 1.7 个百分点, 同比下降 4.7 个百分点。随着越来越多小型、入门级车型的引进, 以及本土设计开发车型的增加, 合资品牌价格日渐下移, 对自主品牌提出更大的考验。

风险因素: 宏观经济增速放缓导致行业需求不达预期; 终端库存高企、价格大幅下降, 侵蚀行业盈利; 新的城市限购影响市场预期; 新能源、排放升级等政策执行力度低于预期; 原材料、人工成本上涨侵蚀企业盈利等。

盈利预测、估值及投资评级：维持全年汽车销量 8-10% 的增长预期，维持行业“强于大市”评级。考虑宏观经济增速放缓、行业逐渐进入销售淡季，建议关注三类投资机会：1) 受益于汽车智能化大趋势的汽车电子公司，如东风科技、均胜电子、华域汽车、星宇股份、富奥股份、宁波华翔等；2) 受益于柴油车排放标准升级的公司，如江铃汽车、威孚高科等；3) 综合考虑行业景气度、业绩增速、估值水平等因素，汽车行业具有比较优势，建议兼顾低估值蓝筹，如上汽集团、长安汽车、福耀玻璃等。

表 1：重点公司盈利预测

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	EPS (元)				市盈率 PE (倍)				PB	评级	变化
			13	14E	15E	16E	13	14E	15E	16E			
000625.SZ	长安汽车	11.60	0.75	1.50	1.98	2.39	15	8	6	5	2.9	买入	维持
600104.SH	上汽集团	14.79	2.25	2.48	2.86	3.24	7	6	5	5	1.2	买入	维持
000550.SZ	江铃汽车	26.19	1.97	2.30	3.01	3.54	13	11	9	7	2.5	买入	维持
000581.SZ	威孚高科	24.81	1.09	1.56	2.27	2.98	23	16	11	8	2.6	买入	维持
600741.SH	华域汽车	9.39	1.34	1.78	1.99	2.22	7	5	5	4	1.3	买入	维持
000030.SZ	富奥股份	6.33	0.42	0.50	0.61	0.73	15	13	10	9	2.2	买入	维持
600660.SH	福耀玻璃	8.66	0.96	1.10	1.23	1.40	9	8	7	6	2.2	增持	维持
601799.SH	星宇股份	17.44	0.91	1.09	1.30	1.55	19	16	13	11	2.2	增持	维持
600081.SH	东风科技	12.19	0.55	0.95	0.96	1.12	22	13	13	11	4.6	增持	维持
600699.SH	均胜电子	21.66	0.45	0.64	0.83	1.08	48	34	26	20	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 5 月 12 日收盘价

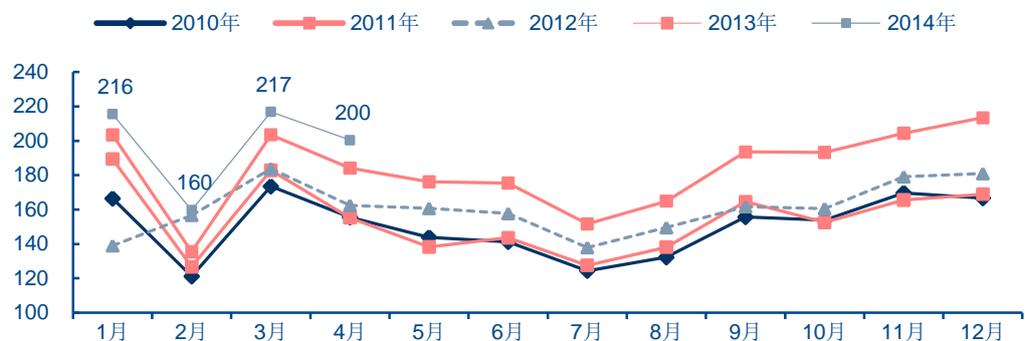
表 2：汽车行业 4 月销量

单位：万辆	2014.4	同比增速 (%)	环比增速 (%)	2014.1-4	同比增速 (%)
汽车	200.4	8.8%	-7.6%	792.5	9.1%
乘用车	160.9	11.6%	-5.9%	647.8	10.5%
轿车	103.1	5.6%	-5.3%	414.6	4.9%
MPV	13.7	54.3%	-15.7%	62.5	56.9%
SUV	31.1	36.4%	0.7%	117.9	36.9%
交叉型乘用车	13.0	-12.0%	-13.7%	52.7	-19.1%
商用车	39.5	-1.3%	-13.9%	144.8	3.3%
客车	4.9	2.9%	-6.1%	17.8	8.3%
其中：客车非完整车辆	0.7	-10.0%	11.6%	2.2	-8.1%
货车	34.6	-1.9%	-14.9%	127.0	2.6%
其中：半挂牵引车	2.6	9.9%	-21.3%	9.3	21.8%
货车非完整车辆	5.5	2.3%	-11.8%	18.3	12.6%

资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 1：汽车行业月度销量

(单位：万辆)



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

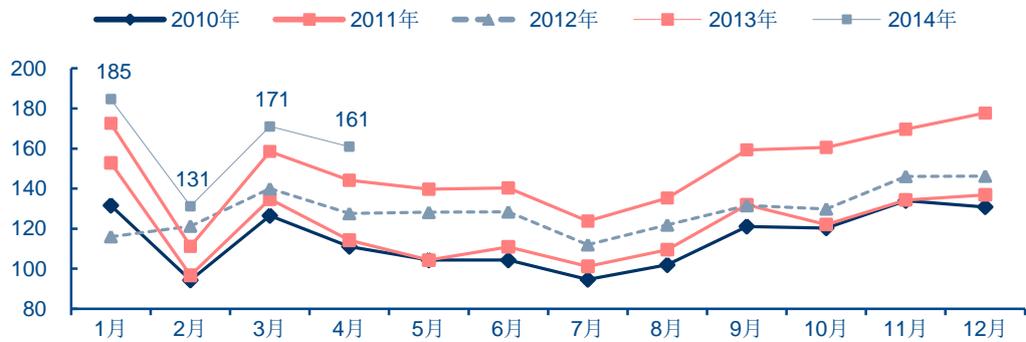
图 2：汽车行业销量增速（月度累计）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 3：乘用车月度销量

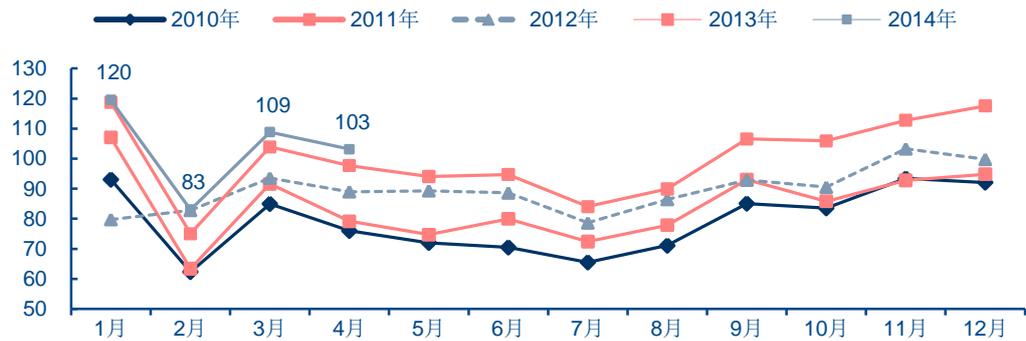
(单位：万辆)



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 4：轿车月度销量

(单位：万辆)



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 5: MPV 月度销量

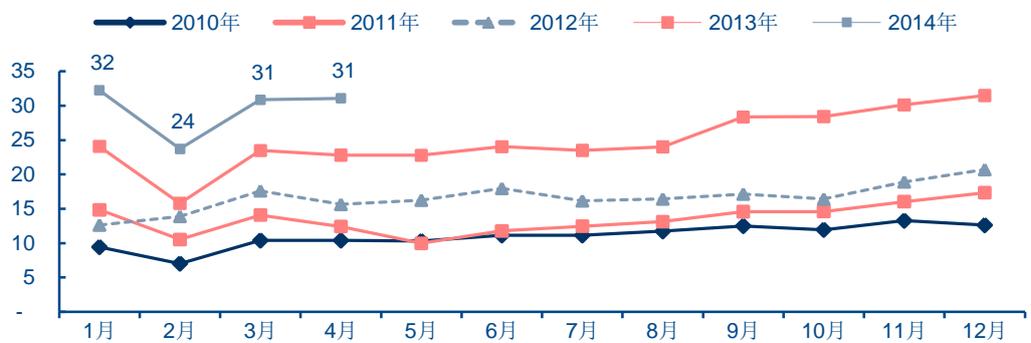
(单位: 万辆)



资料来源: 汽车工业协会, 中信证券研究部

图 6: SUV 月度销量

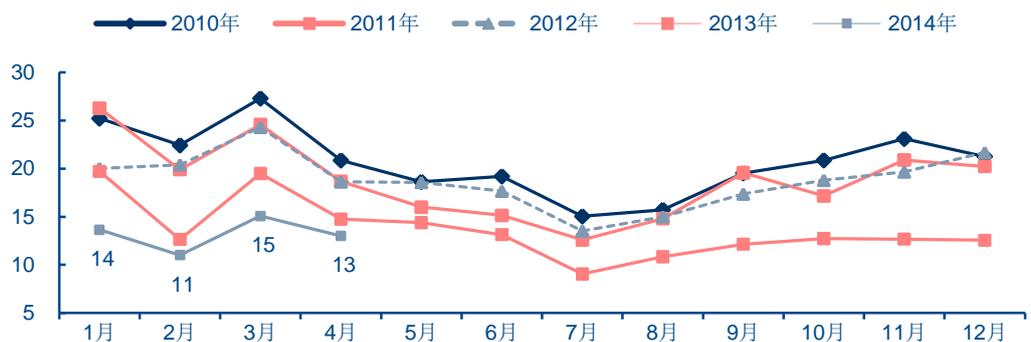
(单位: 万辆)



资料来源: 汽车工业协会, 中信证券研究部

图 7: 交叉型乘用车月度销量

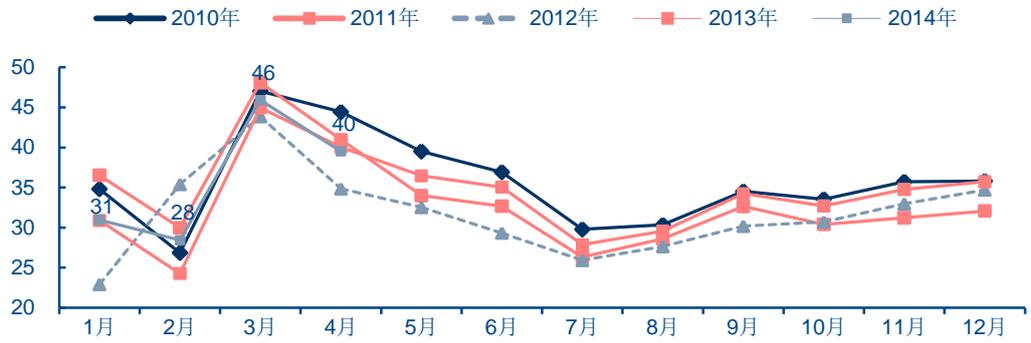
(单位: 万辆)



资料来源: 汽车工业协会, 中信证券研究部

图 8：商用车月度销量

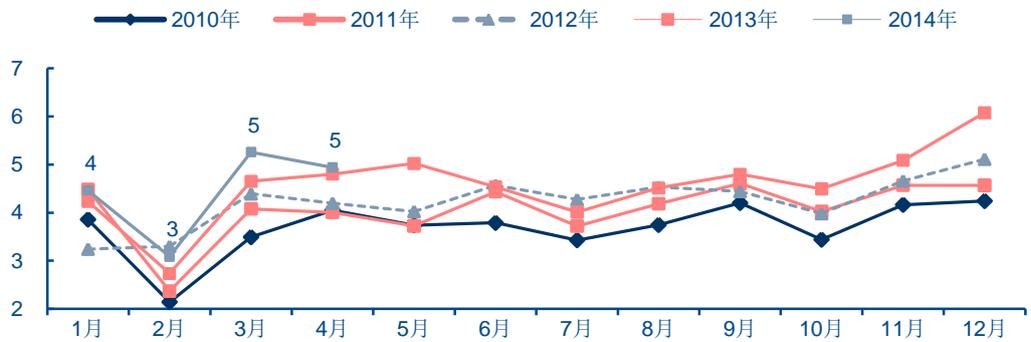
(单位：万辆)



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 9：客车月度销量

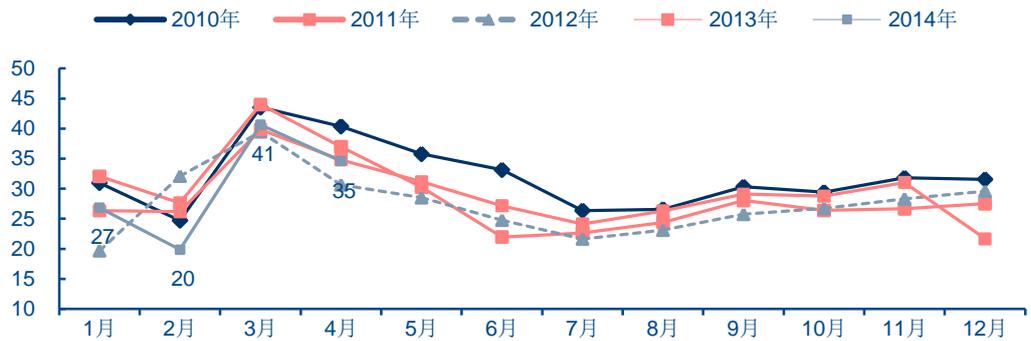
(单位：万辆)



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

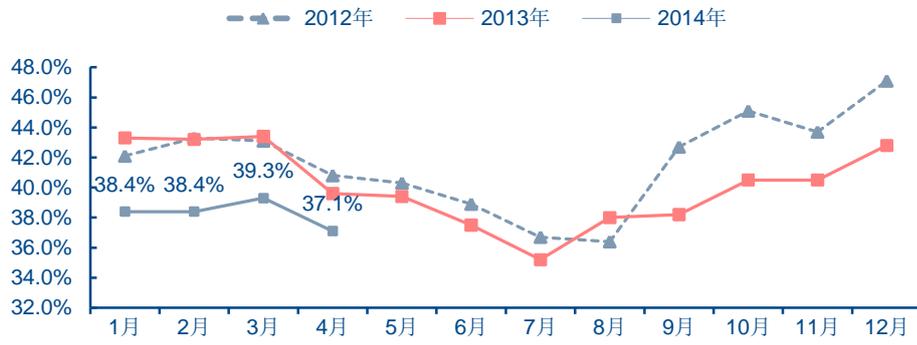
图 10：卡车月度销量

(单位：万辆)



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 11：中国品牌乘用车市场份额（单月）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(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。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员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经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，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、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的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，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2014 版权所有。保留一切权利。