

汽车行业 2014 年中报业绩回顾及展望

景气度维持较高，关注三条投资主线

2014 年 9 月 2 日

投资要点

- ❖ **汽车行业景气度维持较高，预计 2014 年汽车销量增速 8% 左右。**2014 年上半年行业销量、狭义乘用车销量增速分别为 8.4%、14.7%，狭义乘用车销量超预期。我们对于 A 股 89 家整车、零部件、经销商企业进行了统计分析。从合计收入看，2014 年上半年、2014 年 Q2 增速分别为 11.5%、7.7%。从净利润看，2014 年上半年、2014 年 Q2 增速分别为 23.3%、21.3%，行业景气度维持较高。预计 2014 年汽车销量增长 8% 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。
- ❖ **乘用车：**狭义乘用车销量维持较快增长，SUV 仍是热点，竞争持续加剧，产品系列化将成为核心竞争力。受益于二三线城市居民购买力提升带来的新增需求，狭义乘用车销量维持较快增长，预计全年增速 11-13%，其中 SUV 增长 30% 左右。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。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。
- ❖ **商用车：**节能减排是大势所趋，关注高端轻卡、核心零部件受益于排放升级的投资机会。柴油车国四标准将于 2015 年 1 月 1 日全国强制实施，环保部联合工信部、公安部、工商总局、质检总局联合行动，从产品认证、生产、销售、注册等多环节要求严格实施国 IV 柴油车排放标准，从而达到“全面监管”的目的。我们认为未来排放法规的执行力度将进一步加强，高端轻卡销量占比将持续提升，核心零部件企业将明显受益。
- ❖ **零部件：**盈利能力超预期，关注节油降耗及汽车智能化带来的零部件长期投资机会。上半年零部件行业扣非后净利润增速达 24.7%，超出市场预期。汽车节油降耗关乎国家能源安全，未来整车企业的平均油耗标准将不断提升，将驱动传统汽车零部件长期投资机会：1）高性能发动机技术，2）车身和发动机轻量化技术，3）启停电机，4）混合动力汽车；5）新能源汽车。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。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，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。
- ❖ **行业投资策略与重点公司推荐：**建议关注三条投资主线：1）低估值行业蓝筹：上汽集团、长安汽车、华域汽车、长城汽车等；2）新能源汽车产业链：宇通客车、松芝股份、比亚迪、中通客车、万向钱潮等；受益于排放升级的企业：威孚高科、银轮股份、江铃汽车、云内动力；3）受益于节油降耗及汽车智能化的零部件企业：万丰奥威、风帆股份、东风科技、一汽富维、宁波华翔等。

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			
000581.SZ	威孚高科	27.17	1.09	1.85	2.53	3.09	25	15	11	9	2.9	买入	维持
600104.SH	上汽集团	17.16	2.25	2.48	2.86	3.24	8	7	6	5	1.4	买入	维持
000625.SZ	长安汽车	13.25	0.75	1.60	2.31	2.77	18	8	6	5	3.3	买入	维持
600741.SH	华域汽车	11.74	1.34	1.78	1.99	2.22	9	7	6	5	1.6	买入	维持
600742.SH	一汽富维	25.48	1.74	2.58	3.15	3.86	15	10	8	7	1.7	买入	维持
601633.SH	长城汽车	31.68	2.70	2.82	3.84	4.30	12	11	8	7	3.4	买入	维持
002085.SZ	万丰奥威	23.53	0.76	1.10	1.40	1.70	31	21	17	14	5.5	增持	维持
002126.SZ	银轮股份	11.37	0.29	0.49	0.65	0.82	39	23	17	14	3.3	增持	维持
600066.SH	宇通客车	18.78	1.43	1.80	2.14	2.54	13	10	9	7	2.7	买入	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 9 月 1 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

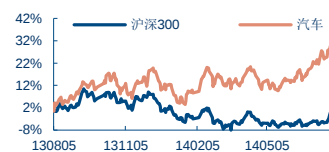
高登

电话：010-60836729

邮件：gaodeng@citics.com

执业证书编号：S1010514070004

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.《汽车行业 2013 年年报及 2014 年一季报业绩回顾及展望》.....2014-5-2
- 2.《汽车行业 2013 年中报业绩回顾及展望》.....2013-9-2

目录

回顾：行业高景气延续	1
展望：2014 年增速 8%左右，估值处历史低位	4
乘用车：关注 SUV 产品系列化公司	5
商用车：节能减排是大势所趋	7
零部件：关注油耗标准提升及汽车电子化	9
新能源汽车：确定的 50 万辆	11
风险提示	12
行业评级及投资建议	12
附录	14

插图目录

图 1: 预计 2014 年汽车销量增速 8%左右	4
图 2: 自主品牌乘用车市场份额不断下降	6
图 3: 10~15 万元区间新车密集投放	6
图 4: 2014 年 1-5 月高端轻卡销量增速明显好于行业	8
图 5: 江铃轻卡、轻卡行业销量增速（月度）	8
图 6: 各项节能降耗技术节油效果	9
图 7: 国内涡轮增压市场规模测算	10
图 8: 汽车电子产品图示	11
图 9: 新能源汽车销量进入快速增长期	11
图 10: 新能源汽车月度销量呈现加速态势	12

表格目录

表 1: 汽车行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总	1
表 2: 乘用车行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总	1
表 3: 客车行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总	2
表 4: 卡车行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总	2
表 5: 零部件行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总	2
表 6: 经销商行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总	3
表 7: 中信一级行业利润增速比较	3
表 8: 汽车行业 2014 年销量预测	4
表 9: 汽车公司国际估值比较	5
表 10: 柴油车排放标准及其（推迟）实施日期	7
表 11: 国 IV 阶段燃油喷射系统及后处理系统的市场空间测算	8
表 12: 中信汽车盈利预测表	13
表 13: 汽车行业上市公司三季度业绩预告	14

回顾：行业高景气延续

汽车行业景气度持续较高。我们对 A 股 89 家整车、零部件、经销商上市公司中报进行了统计分析。今年上半年行业销量 1168 万辆（+8.4%），上市公司合计实现营业收入 8028 亿元（同比+11.5%），归属母公司净利润 412 亿元（同比+23.3%）。其中二季度营业收入 3971 亿元（同比+7.7%，环比-2.1%），归属母公司净利润 213 亿元（同比+21.3%，环比+6.8%），行业景气度持续较高。

表 1：汽车行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总

	2014H1 累计	累计同比	2014Q2	Q2 同比	Q2 环比
营业收入（亿元）	8,028	11.5%	3,971	7.7%	-2.1%
净利润（亿元）	491	19.3%	251	17.6%	4.2%
归属母公司的净利润（亿元）	412	23.3%	213	21.3%	6.8%
毛利率	14.3%	0.2%	14.5%	-0.3%	0.5%
销售费用率	4.8%	0.2%	4.9%	0.2%	0.2%
管理费用率	4.5%	0.2%	4.9%	0.5%	0.7%
财务费用率	0.5%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%
营业税及附加	1.0%	0.0%	1.0%	0.0%	0.0%
实际所得税率	10.0%	0.7%	14.2%	1.6%	8.4%
净利润率	6.1%	0.4%	6.3%	0.5%	0.4%
ROE	16.1%	0.8%	16.3%	1.4%	0.7%
经营性现金流（亿元）	291.17	-20.6%	168.87	129.2%	38.1%

资料来源：公司公告，中信证券研究部

乘用车行业持续较快增长。上半年乘用车累计销售 963 万辆，同比增长 11.2%，需求维持较旺。根据 10 家上市乘用车企业汇总数据，2014 年上半年营业收入 4375 亿元（同比+12.9%），归属母公司的净利润 240 亿元（同比+19.8%）。其中二季度实现营业收入 2121 亿元（同比+10.5%，环比-5.9%），归属母公司的净利润 117 亿元（同比+15.4%，环比-5.1%）。上半年乘用车行业毛利率 13.9%，同比上升 0.5 个百分点。

表 2：乘用车行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总

	2014H1 累计	累计同比	2014Q2	Q2 同比	Q2 环比
营业收入（亿元）	4,375	12.9%	2,121	10.5%	-5.9%
净利润（亿元）	298	17.3%	143	14.2%	-7.6%
归属母公司的净利润（亿元）	240	19.9%	117	15.4%	-5.1%
毛利率	13.9%	0.5%	14.0%	-0.5%	0.3%
销售费用率	5.8%	0.4%	6.0%	0.3%	0.4%
管理费用率	4.1%	0.1%	4.6%	0.5%	1.0%
财务费用率	0.4%	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%
营业税及附加	1.3%	0.0%	1.3%	0.0%	0.0%
实际所得税率	12.7%	-1.5%	11.1%	-1.2%	-3.0%
净利润率	6.8%	0.3%	6.7%	0.2%	-0.1%
ROE	17.5%	0.5%	16.7%	0.4%	-1.2%
经营性现金流（亿元）	140.95	-19.7%	32.22	-168.7%	-70.4%

资料来源：公司公告，中信证券研究部

受去年政策刺激基数较高影响，客车行业销量下滑，但盈利持续较快增长。上半年大中客销量 7.2 万辆（同比-8.2%），受新能源客车招标进度影响，行业销量增速低于预期。根据 7 家上市客车企业汇总数据，2014 年上半年营业收入 278 亿元（同比-3.9%），归属于母公司的净利润 9 亿元（同比+18.0%）。其中二季度营业收入 156 亿元（同比-4.0%，环比+27.6%），归属于母公司的净利润 5 亿元（同比-4.5%，环比+17.4%）。上半年客车行业毛利率 14.6%，同比上升 0.7 个百分点。

表 3：客车行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总

	2014H1 累计	累计同比	2014Q2	Q2 同比	Q2 环比
营业收入（亿元）	278	-3.9%	156	-4.0%	27.6%
净利润（亿元）	11	24.0%	6	4.5%	37.7%
归属母公司的净利润（亿元）	9	18.0%	5	-4.5%	17.4%
毛利率	14.6%	0.7%	15.1%	0.9%	1.0%
销售费用率	5.4%	0.5%	5.4%	0.7%	0.1%
管理费用率	5.4%	0.5%	4.8%	0.2%	-1.2%
财务费用率	0.3%	-0.1%	0.5%	-0.1%	0.3%
营业税及附加	0.6%	0.0%	0.7%	0.0%	0.1%
实际所得税率	16.1%	1.5%	15.1%	1.6%	-2.5%
净利润率	4.0%	0.9%	4.1%	0.3%	0.3%
ROE	11.9%	0.4%	12.6%	-2.0%	1.7%
经营性现金流（亿元）	-22.71	787.9%	-0.77	-103.9%	-96.5%

资料来源：公司公告，中信证券研究部

受排放标准升级及套牌车整顿力度加大影响，卡车行业销量下滑。2014 年上半年卡车累计销售 23.0 万辆（同比-4.2%）。根据 6 家上市卡车企业汇总数据，2014 年上半年实现营业收入 734 亿元（同比+5.3%），归属母公司的净利润 24 亿元（同比+6.5%）。其中二季度营业收入 366 亿元（同比-2.9%，环比-0.5%），归属母公司的净利润 12 亿元（同比-12.7%，环比-7.5%）。上半年客车行业毛利率 15.6%，同比上升 0.1 个百分点。

表 4：卡车行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总

	2014H1 累计	累计同比	2014Q2	Q2 同比	Q2 环比
营业收入（亿元）	734	5.3%	366	-2.9%	-0.5%
净利润（亿元）	25	3.0%	12	-16.1%	-7.3%
归属母公司的净利润（亿元）	24	6.5%	12	-12.7%	-7.5%
毛利率	15.6%	0.1%	15.5%	-0.1%	-0.2%
销售费用率	5.7%	0.3%	5.7%	0.3%	0.0%
管理费用率	5.5%	0.4%	5.9%	1.0%	0.9%
财务费用率	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.1%
营业税及附加	1.5%	0.1%	1.3%	0.1%	-0.3%
实际所得税率	16.9%	2.6%	18.5%	3.6%	3.1%
净利润率	3.4%	-0.1%	3.3%	-0.5%	-0.2%
ROE	10.5%	0.0%	10.0%	-2.4%	-0.9%
经营性现金流（亿元）	5.02	-85.5%	12.94	-16.3%	263.4%

资料来源：公司公告，中信证券研究部

零部件行业盈利能力明显上升。根据 61 家上市汽车零部件企业汇总数据，2014 年上半年营业收入 1626 亿元（同比+11.0%），归属于母公司的净利润 131 亿元（同比+40.8%）。其中二季度营业收入 838 亿元（同比+6.1%，环比+6.3%），归属于母公司的净利润 76 亿元（同比+48.5%，环比+38.2%）。上半年扣除非经常性损益的净利润 110 亿元（同比+24.7%），二季度扣除非经常性损益的净利润 57 亿元（同比+17.2%，环比+8.1%）。

表 5：零部件行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总

	2014H1 累计	累计同比	2014Q2	Q2 同比	Q2 环比
营业收入（亿元）	1,626	11.0%	838	6.1%	6.3%
净利润（亿元）	148	31.7%	85	37.0%	34.9%
归属母公司的净利润（亿元）	131	40.8%	76	48.5%	38.2%
毛利率	19.6%	0.6%	19.8%	0.9%	0.4%
销售费用率	3.5%	0.0%	3.5%	-0.1%	0.0%
管理费用率	6.8%	0.4%	6.9%	0.7%	0.2%
财务费用率	0.8%	-0.1%	0.8%	0.0%	0.0%
营业税及附加	0.4%	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%
实际所得税率	13.6%	-1.6%	12.8%	-2.7%	-1.9%

汽车行业 2014 年中报业绩回顾及展望

	2014H1 累计	累计同比	2014Q2	Q2 同比	Q2 环比
净利润率	9.1%	1.4%	10.2%	2.3%	2.2%
ROE	16.7%	1.6%	19.0%	4.9%	4.8%
经营性现金流（亿元）	115.62	20.5%	115.74	19.0%	93773.2%

资料来源：公司公告，中信证券研究部

经销商维持相对平稳。根据 5 家上市汽车经销商企业汇总数据，2014 年上半年 1016 亿元（同比+15.7%），归属于母公司的净利润 8 亿元（同比-25.0%）。其中二季度营业收入 491 亿元（同比+11.8%，环比-6.4），归属于母公司的净利润 3 亿元（同比-23.9%，环比-22.1%）。剔除庞大集团盈利大幅下滑的影响，其余 4 家经销商净利润基本与去年同期持平。考虑今年需求增速相对放缓，竞争更为激烈，对经销商的经营管理水平提出挑战。

表 6：经销商行业 2014 年上半年、2014 年二季度主要经营指标汇总

	2014H1 累计	累计同比	2014Q2	Q2 同比	Q2 环比
营业收入（亿元）	1,016	15.7%	491	11.8%	-6.4%
净利润（亿元）	9	-23.4%	4	-24.6%	-21.3%
归属母公司的净利润（亿元）	8	-25.0%	3	-23.9%	-22.1%
毛利率	6.3%	-1.5%	6.4%	-1.8%	0.3%
销售费用率	2.1%	-0.2%	2.3%	-0.3%	0.4%
管理费用率	1.9%	-0.2%	1.9%	-0.2%	0.1%
财务费用率	1.1%	0.1%	1.0%	0.0%	-0.3%
营业税及附加	0.2%	-0.2%	0.2%	-0.2%	0.0%
实际所得税率	34.8%	-2.1%	42.0%	-2.4%	14.3%
净利润率	0.9%	-0.4%	0.8%	-0.4%	-0.2%
ROE	8.2%	-1.7%	7.1%	-2.8%	-2.1%
经营性现金流（亿元）	52.29	-17.6%	8.73	-173.9%	-80.0%

资料来源：公司公告，中信证券研究部

汽车行业盈利增速居前，具有估值优势。29 个中信一级行业相比，汽车行业扣非后净利润 368 亿元，同比增长 18%，排名第 14；汽车行业利润增长 56 亿元，盈利增长贡献排名第 7。截止 2014 年 9 月 1 日，中信汽车指数平均市盈率仅 16.6 倍，排名倒数第 9 位，仅次于银行、建筑、石油石化、煤炭、房地产、家电、电力及公用事业、建材等行业；同时行业龙头公司估值亦处于历史较低水平，具有明显的估值优势。

表 7：中信一级行业利润增速比较

排名	中信一级行业	扣非后净利润 2014H1	扣非后净利润 2013H1	同比增速	增量	增量贡献
1	CS 通信	52	24	121%	29	2%
2	CS 家电	200	103	94%	97	8%
3	CS 建材	105	67	57%	38	3%
4	CS 电力及公用事业	396	295	34%	101	8%
5	CS 轻工制造	22	17	34%	6	0%
6	CS 电子元器件	88	70	27%	18	1%
7	CS 传媒	64	51	25%	13	1%
8	CS 建筑	392	322	22%	70	6%
9	CS 交通运输	230	190	21%	40	3%
10	CS 石油石化	1,021	844	21%	177	14%
11	CS 非银行金融	667	553	21%	114	9%
12	CS 计算机	42	35	20%	7	1%
13	CS 综合	49	41	19%	8	1%
14	CS 汽车	368	312	18%	56	5%
15	CS 医药	227	193	17%	34	3%
16	CS 电力设备	63	54	15%	8	1%
17	CS 餐饮旅游	16	14	14%	2	0%
18	CS 银行	6,817	6,170	10%	647	53%
19	CS 农林牧渔	26	24	7%	2	0%
20	CS 基础化工	69	66	4%	3	0%

汽车行业 2014 年中报业绩回顾及展望

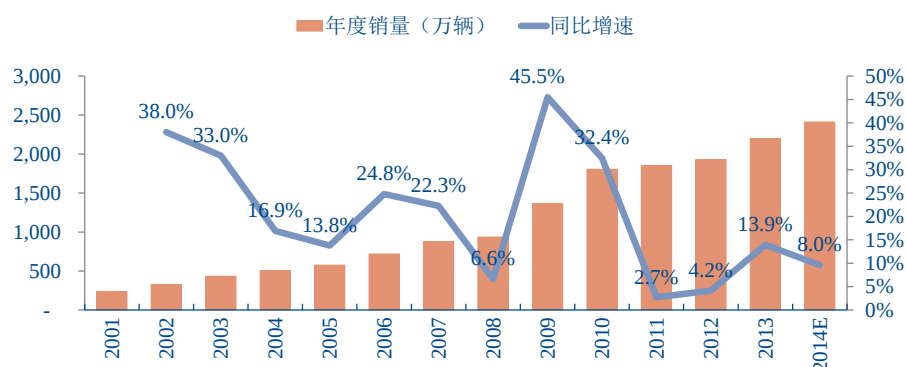
排名	中信一级行业	扣非后净利润 2014H1	扣非后净利润 2013H1	同比增速	增量	增量贡献
21	CS 纺织服装	61	62	-1%	0	0%
22	CS 国防军工	28	29	-4%	-1	0%
23	CS 房地产	262	279	-6%	-17	-1%
24	CS 食品饮料	252	283	-11%	-32	-3%
25	CS 机械	146	168	-13%	-22	-2%
26	CS 商贸零售	94	115	-18%	-21	-2%
27	CS 煤炭	237	340	-30%	-103	-8%
28	CS 钢铁	20	46	-57%	-26	-2%
29	CS 有色金属	5	20	-76%	-15	-1%
	合计	12,017	10,785	11%	1,232	100%

资料来源：公司公告，中信证券研究部

展望：2014 年增速 8%左右，估值处历史低位

2014 年汽车销量增速 8%左右，乘用车销量 10%左右。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 8%左右，其中更具消费属性的乘用车仍将保持 10%的较快增长。

图 1：预计 2014 年汽车销量增速 8%左右



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部预测

SUV 仍将是增长最快的子行业，预计 2014 年销量增速接近 31%。从行业看，受益于消费升级需求提升、消费群体年轻化，以及各车企加大 SUV 新车型投放，预计 2014 年 SUV 仍将是增长最快的子行业，增速接近 31%。

表 8：汽车行业 2014 年销量预测

单位：万辆	2011	2012	2013	增速%	2014E	增速%	1-7 月	增速	2013.1-7
汽车总计	1,851	1,930	2,199	13.9%	2,374	8.0%	1,330	8.2%	1,230
乘用车小计	1,447	1,549	1,793	15.7%	1,977	10.3%	1,099	11.0%	990
基本型乘用车（轿车）	1,012	1,075	1,201	11.8%	1,255	4.5%	701	4.9%	668
多功能乘用车（MPV）	50	86	131	52.3%	182	39.7%	100	60.4%	62
运动型多用途乘用车（SUV）	159	200	299	49.6%	391	30.8%	212	35.3%	156
交叉型乘用车（微客）	226	189	163	-14.1%	148	-8.6%	87	-16.1%	103
商用车小计	403	381	406	6.7%	397	-2.3%	231	-3.5%	239
重型卡车	88	63	77	22.1%	80	2.8%	48	6.2%	45
中型卡车	29	29	29	-1.0%	25	-13.4%	14	-19.9%	18
轻型卡车	188	185	192	4.0%	180	-6.2%	106	-7.2%	114
微型卡车	49	53	53	-1.2%	53	-0.4%	31	-4.1%	32

汽车行业 2014 年中报业绩回顾及展望

单位：万辆	2011	2012	2013	增速%	2014E	增速%	1-7 月	增速	2013.1-7
大型客车	7	8	8	3.4%	9	5.0%	4	1.2%	4
中型客车	9	9	9	-1.2%	9	-1.0%	4	-9.7%	5
轻型客车	32	34	39	14.3%	43	10.7%	24	10.5%	22

资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部预测

汽车行业公司估值处于历史低位，资本市场开放有助于估值修复。目前 A 股龙头公司估值 2014 年 7—9 倍 PE，中小市值公司估值 10—15 倍，处于历史低位、市场低端，对比海外主流汽车集团具有明显的估值优势，具有较强的安全边际。随着沪港通等 A 股资本市场开放进程加快，估值水平有望进一步提升。

表 9：汽车公司国际估值比较

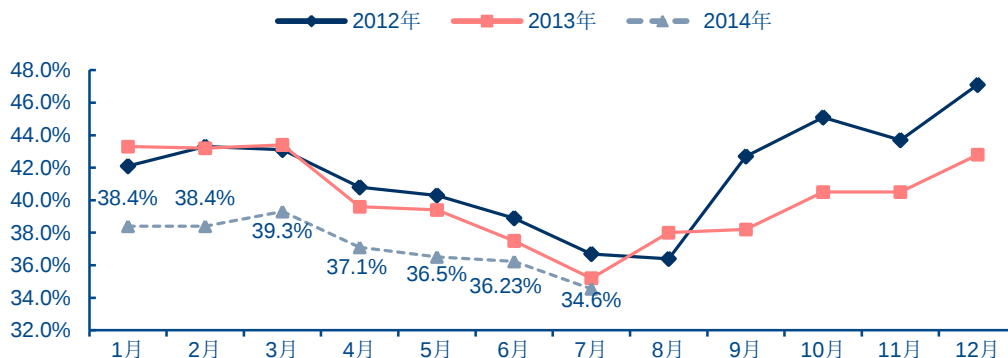
公司	总市值	股价	2013	2014	P/E		2013	2014	P/B	
	mn USD	(当地货币)			2015	2016			2015	2016
A 股汽车公司										
上汽集团	31,117	17.4	7.7	6.9	6.1	5.5	1.4	1.2	2.3	0.9
长城汽车	14,406	30.9	11.4	9.6	7.3	6.1	3.4	2.6	2.0	2.7
长安汽车	10,520	13.9	18.6	8.9	6.8	5.5	3.5	2.5	0.9	0.7
华域汽车	5,212	12.4	9.3	7.2	6.4	5.9	1.7	1.5	1.3	1.1
江铃汽车	4,120	31.9	16.2	13.7	10.3	7.4	3.0	2.5	3.2	2.7
宇通客车	3,841	18.6	13.0	11.1	9.5	8.2	2.7	2.2	1.9	1.6
港股汽车公司										
东风集团	15,052	13.5	8.8	7.8	6.7	5.7	1.5	1.3	1.1	0.9
长城汽车	14,406	32.4	9.5	8.6	7.0	6.3	2.8	2.2	1.7	2.3
华晨汽车	8,974	13.8	16.3	12.5	10.6	8.7	4.2	3.3	2.6	2.0
广汽集团	8,155	8.7	16.8	10.5	8.4	6.9	1.3	1.2	1.1	1.0
吉利汽车	3,520	3.1	7.8	7.9	6.9	6.1	1.3	1.2	1.0	0.9
国际汽车公司										
丰田汽车	199,641	5991	10.4	10.1	9.6	8.7	1.3	1.3	1.2	1.1
大众汽车	107,662	169	9.1	7.9	7.0	6.3	0.9	0.8	0.8	0.7
奔驰汽车	88,064	61.52	9.6	10.2	8.9	8.1	1.5	1.4	1.3	1.2
宝马汽车	76,910	88.98	11.0	9.9	9.4	8.9	1.6	1.5	1.4	1.2
福特汽车	67,602	17.43	9.9	13.2	9.0	8.0	2.6	2.3	1.9	1.7
本田汽车	61,352	3474	10.7	10.8	9.8	8.8	1.1	1.1	1.0	0.9
通用汽车	54,479	33.95	14.3	12.2	7.4	7.0	1.4	1.3	1.2	1.0
现代汽车	49,796	230000	7.8	6.7	6.3	6.0	1.0	1.0	0.9	0.8
菲亚特	12,277	7.33	10.6	18.4	8.0	5.2	1.2	0.8	0.7	0.6

资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

乘用车：关注 SUV 产品系列化公司

总体销量超越市场预期，自主品牌市场份额不断下降。今年 1-7 月，乘用车销量增长 11%，狭义乘用车销量增长 15.4%，超出市场预期。主要驱动因素是：1) 二三线地区的新增需求，2) 一线地区的换购需求。我们预计 2014 年汽车销量增速回落至 8.0% 左右，其中更具消费属性的乘用车仍将保持 10% 左右的较快增长。受合资品牌乘用车价格下探影响，自主品牌乘用车销量大幅下滑，7 月份市场份额降至历史地位，达 34.6%，承受较大挤压。

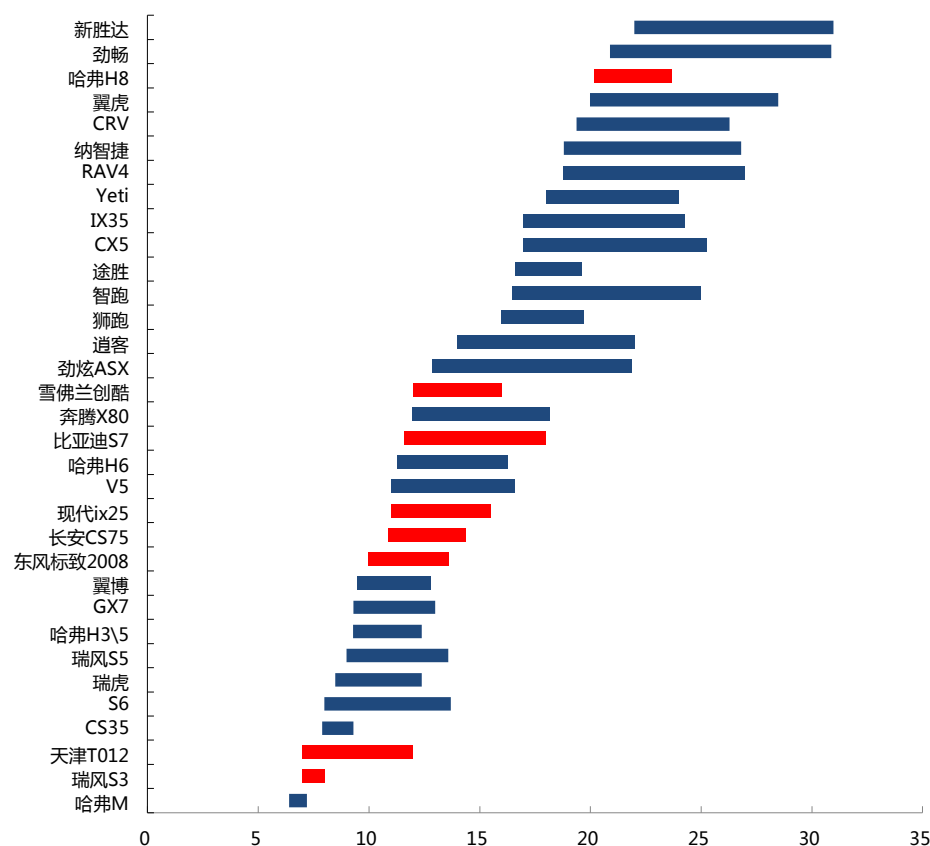
图 2：自主品牌乘用车市场份额不断下降



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

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，如长安汽车（CS35、CS75、CS95），长安福特（翼搏、翼虎、锐界），长城汽车（哈弗 H1、H2、H3/5、H6、H7、H8、H9）等。

图 3：10~15 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

商用车：节能减排是大势所趋

2015 年 1 月 1 日开始全国强制实施柴油车国四标准，预计执行力度将明显好于预期。2014 年 4 月 23 日，工信部确定柴油车国四标准在经历两次推迟后将于 2015 年 1 月 1 日全国强制实施。国家认监委近日下发通知，要求做好机动车环保产品一致性检查工作，对检查中发现问题依据强制性产品认证相关规定严格处理，坚决暂停、撤销问题企业及产品的强制性产品认证证书，并予以及时曝光。汽车工业协会召集国内主要载货车生产企业开展行业自律，坚决贯彻实施柴油车国四排放标准。同时，国务院要求 2014 年底全国供应国四标准车用柴油，加快柴油车车用尿素供应体系建设。结合我们近期对终端销售的调研，以及央视对“假国四”的新闻报道，我们认为未来关于节能减排的相关法律法规将从严实施，此轮国四排放升级执行力度有望明显好于国三阶段。

表 10：柴油车排放标准及其（推迟）实施日期

国家标准号	地点	级别	正式实施时间	型式核准	原定实施时间 新车销售	第一次推迟实施时间 新车销售	第二次推迟实施时间 新车销售	正式实施 时间
(轻型车 ≤3.5 吨) GB18532.3-2005	北京	国 II	2003.01.01					
		国 III	2005.12.30					
		国 IV	2008.03.01					
	全国	国 II	2004.07.01					
		国 III	2009.07.01	2007.07.01 (**)	2008.07.01 (**)	2009.07.01		
(中重型车 >3.5 吨) GB17691-2005	北京	国 IV	2015.01.01	2010.07.01 (**)	2011.07.01 (**)	2013.07.01 (***)		2015.01.01
		国 III	-					
		国 IV	2008.07.01					
	全国	国 V	尚未实施					
		国 III	2008.07.01	2007.01.01 (*)	2008.01.01 (*)	2008.07.01		
		国 IV	2015.01.01	2010.01.01 (*)	2011.01.01 (*)	2012.01.01 (***)	2013.07.01 (****)	2015.01.01
		国 V	尚未实施	2012.01.01 (*)	2013.01.01 (*)	待定		

注：

*：《车用压燃式、气体燃料点燃式发动机与汽车排气污染物排放限值及测量方法（中国 III、IV、V 阶段）》（GB17691-2005），2005.05.30

**：《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国 III、IV 阶段）》（GB18352.3-2005），2005.04.15

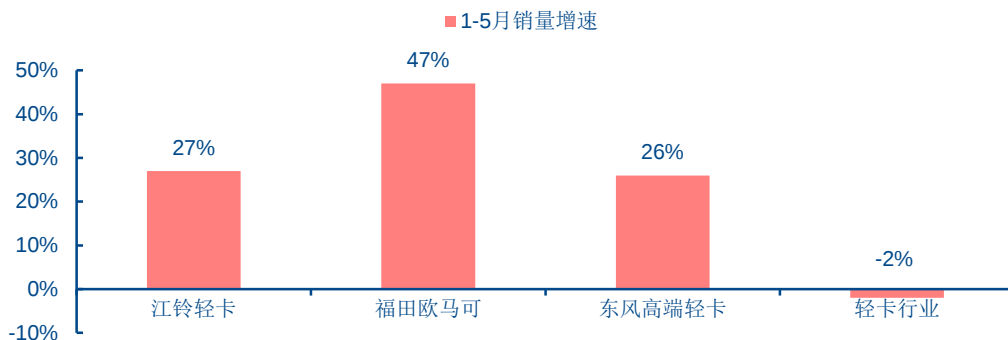
***：环保部《关于国家机动车排放标准第四阶段限值实施日期的复函》，2010.10.21

****：环保部《关于实施国家第四阶段车用压燃式发动机与汽车污染物排放标准的公告》，2011.12.29

资料来源：环保部，中信证券研究部

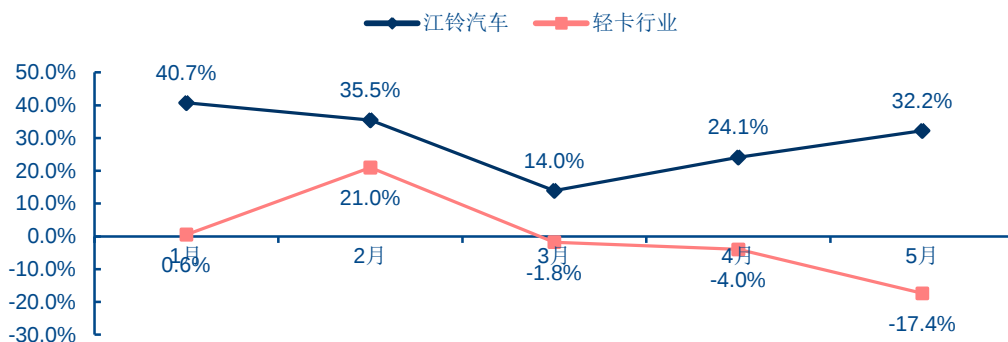
随着排放法规执行力度加强，预计中高端轻卡占比将显著提升。根据第一商用车网报道，受益于排放法规严格实施，中高端轻卡终端出现供不应求。今年 1-5 月，江铃轻卡销量增长 27%，福田欧马可高端轻卡销量增长 47%，东风高端轻卡同比增长 26%等，明显好于行业—2%的平均水平。而且从江铃轻卡与行业的月度销量增速对比图可以看出，4 月以来的背离在不断加大，预计中高端轻卡的市场份额将持续提升。

图 4：2014 年 1-5 月高端轻卡销量增速明显好于行业



资料来源：第一商用车网，汽车工业协会，中信证券研究部

图 5：江铃轻卡、轻卡行业销量增速（月度）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

国 IV 排放标准严格实施，威孚高科等核心零部件企业受益。借鉴国外经验，考虑技术成熟度及主流厂商准备情况，预计高压共轨+SCR（尾气后处理器）将成为国 IV 标准重卡的主流技术路线。国 IV 标准的全面实施，将有助于行业高压共轨比例提升，预计市场规模超过 100 亿元；同时 SCR、催化剂等相关产品带来新增需求，预计市场规模将超过 50 亿元。

表 11：国 IV 阶段燃油喷射系统及后处理系统的市场空间测算

	2013	2014E	2015E
中重卡销量/万辆	104.8	110.0	115.5
大中客销量/万辆	16.8	17.6	18.5
轻卡销量/万辆	192.0	197.8	207.6
轻客销量/万辆	38.1	42.7	46.9
中重型共轨单价/万元	0.95	0.9	0.86
轻型共轨单价/万元	0.48	0.48	0.45
中重卡共轨比例	30%	70%	90%
大中客共轨比例	80%	85%	90%
轻卡共轨比例	15%	30%	45%
轻客共轨比例	20%	40%	50%
共轨市场规模合计/亿元	60	119	156
SCR:中重型商用车比例	4%	70%	80%
轻型商用车比例		20%	20%
中重型 SCR 单价/万元	0.85	0.8	0.75
轻型 SCR 单价/万元	0.6	0.58	0.55
SCR 市场规模合计/亿元	4	99	108

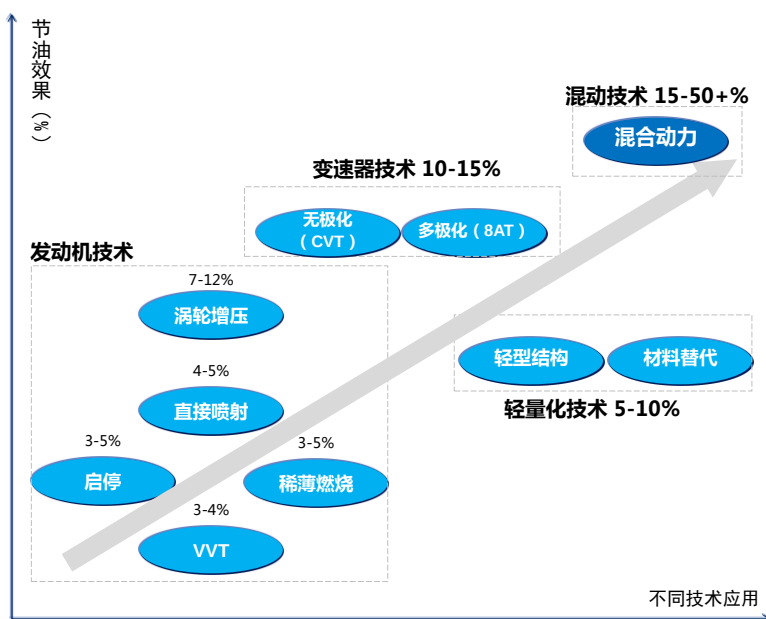
	2013	2014E	2015E
EGR+:中重型商用车比例		30%	20%
轻型商用车比例		80%	80%
中重型 EGR+单价/万元	0.65	0.63	0.6
轻型 EGR+单价/万元	0.45	0.42	0.4
EGR+市场规模合计/亿元		105	98

资料来源:中信证券研究部测算

零部件：关注油耗标准提升及汽车电子化

油耗标准提升驱动传统汽车零部件企业长期投资机会。工信部基于中国情况，推出了严格的油耗评价体系。从 2005 年“第一阶段”燃油限制到 2015 年即将实施的“第三阶段”，要求整车企业的加权平均油耗不高于 6.9L/100km。我们认为，中国油耗标准提升，将驱动传统汽车零部件企业的长期投资机会：1）高性能发动机技术（涡轮增压、缸内直喷、电控燃油喷射等），2）车身和发动机轻量化技术（镁铝合金、高强度塑料、碳纤维等），3）启停电机（电池、电机），4）混合动力技术（自动变速箱、电池、整车匹配等）。

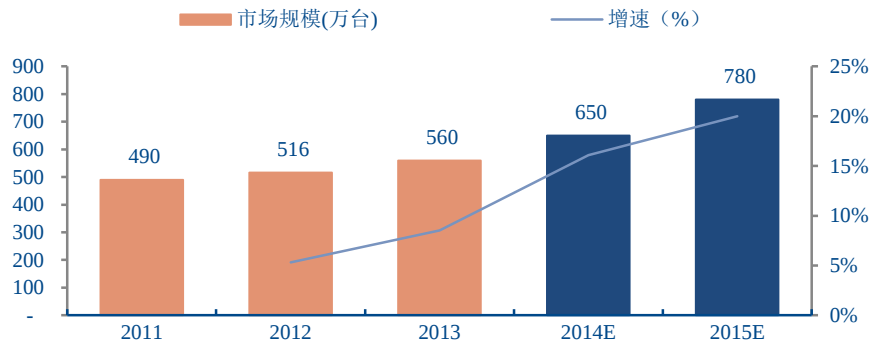
图 6：各项节能降耗技术节油效果



资料来源：中国汽车产业发展国际论坛，中信证券研究部

国内涡轮增压器配置率将持续提升，尤其是汽油机涡轮增压器配置率提升空间巨大。面对与日俱增的环保和能源压力，内燃机节能减排是大势所趋。涡轮增压是内燃机节能减排的有效手段，其中汽油机节油效果 5-10%，柴油机节油效果 10-20%左右。2012 年我国内燃机涡轮增压器综合配置率为 6.7%；其中车用柴油机配置率为 62%，未来的增长点主要来自于轻卡装配率提升；而车用汽油机配置率仅 5%左右，未来提升空间巨大。目前国内涡轮增压器企业主要集中于商用车领域，未来若能有效突破乘用车市场，成长空间大。建议关注：威孚高科（拥有宁波天力增压器公司 51%股权）、富奥股份（旗下合资公司富奥石川岛主要生产乘用车涡轮增压器总成）、康跃科技、湖南天雁等。

图 7：国内涡轮增压市场规模测算



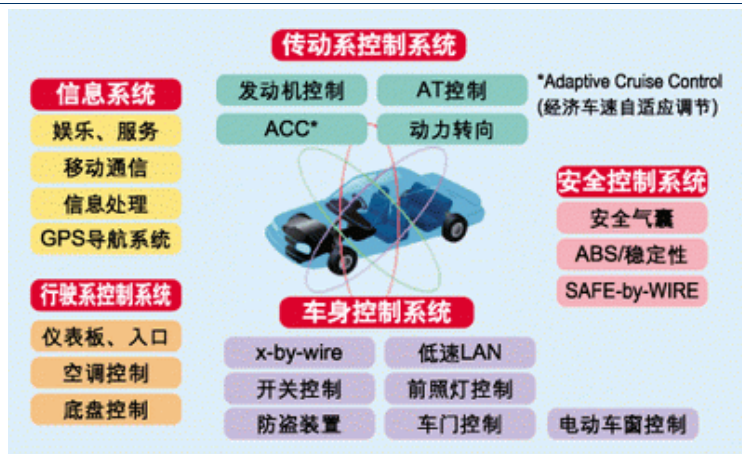
资料来源：康跃科技招股说明书，中信证券研究部

汽车轻量化对燃油效率提升的贡献明显。据工信部的油耗公告，按照不同车辆综合工况的油耗水平拟合结果为：汽车重量每降低 100 千克，可节约百公里油耗约 0.28 升。在实际使用中，相关研究显示：**若汽车整车重量降低 10%，燃油效率可提高 6%-8%，减少二氧化碳排放约 50 克/公里；汽车整备质量每减少 100 千克，百公里油耗可降低 0.3-0.6 升。**建议关注国内布局铝、镁、碳纤维等轻量化业务的零部件企业。如：华域汽车（收购 KSPG 持有的 KS AT 公司 50% 股权，进入铝车身轻量化业务）、宁波华翔（轻量化是公司重点发展方向，业务涉及碳纤维、热成型、铝加工等）、万丰奥威（国内铝合金车轮龙头之一，全球镁合金龙头公司迈瑞丁有望注入上市公司）、中原内配（受益于铝合金发动机比例提升所带来的缸套需求增加）、广东鸿图（主要从事铝合金压铸件生产）、一汽富维（塑料保险杠业务）等。

启停系统目前国内车型配套率低，预计未来渗透率有望大幅提升，市场空间约 200 亿元。启停系统目前在欧美市场的装配比例达到 30% - 50%，但目前国内的配套比例仍很低，主要集中在豪华品牌的宝马、奔驰、奥迪车型上。随着启停系统向中端车型的普及，例如大众的帕萨特、高尔夫，马自达的 CX-5、铃木的锋驭、吉利的 EC7 等，预计未来装配率有望大幅提升。按照 30% - 50% 的渗透率，每套 2000 元左右的成本进行测算，对应市场空间约 200 亿元。目前启停系统主要由博世、法雷奥等海外零部件巨头把控，建议关注能够提供相应部件的自主零部件企业。如：提供启停系统 AGM 电池的风帆股份、骆驼股份，提供启停系统调节器的云意电气等。

汽车电子化、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）。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。

图 8：汽车电子产品图示



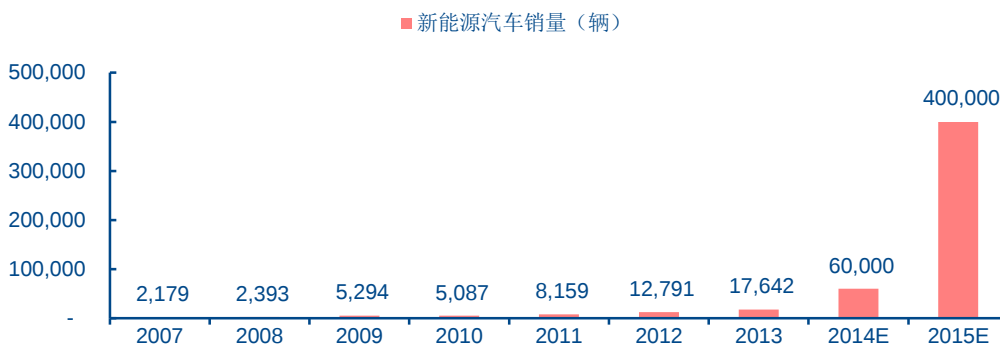
资料来源：互联网公开资料、中信证券研究部

新能源汽车：确定的 50 万辆

确定的 50 万辆，仍存不确定性的 500 万辆。根据《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020 年)》，争取到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆，到 2020 年超过 500 万辆。我们认为，2015 年 50 万辆的目标有望大概率实现，存在不确定性的 500 万辆则更多取决于技术进步和成本下降。

新能源汽车进入销量快速增长期，预计 2014/15 年销量分别达到 6 万辆/40 万辆量级，完成 50 万辆推广目标。我们认为，受益于：1）外部推广政策力度的不断加强；2）自身产品可靠性、新品投放速度快速提升等两重因素的共同驱动，新能源汽车的销量进入快速增长期，预计 2014 年、2015 年的销量分别达到 6 万辆、40 万辆的量级（2013 年：1.7 万辆）。

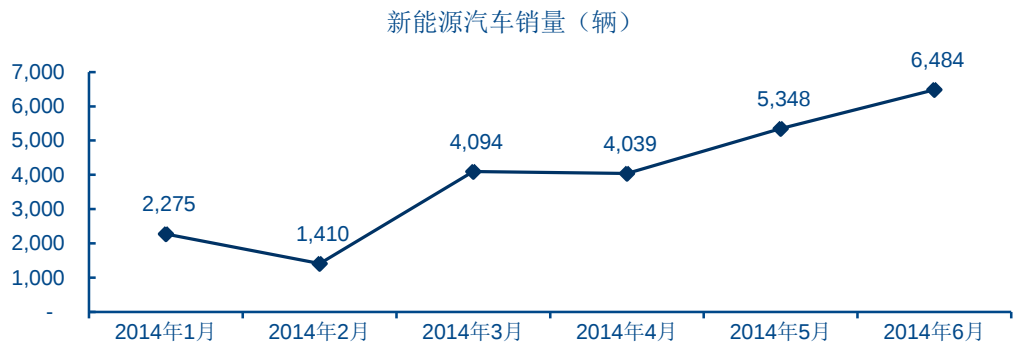
图 9：新能源汽车销量进入快速增长期



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

新能源汽车月度销量呈现加速态势，预计年底有望达到月销万辆的水平。今年上半年新能源汽车累计销售 2.1 万辆，已经超过去年全年的 1.7 万辆，而且月度销量呈现加速态势，其中 6 月单月销量已经超过 6000 辆，预计年底有望达到月销万辆的水平。

图 10：新能源汽车月度销量呈现加速态势



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

仍存不确定性的 500 万辆。我们认为，依托百亿量级的政府补贴，50 万辆的推广目标有望大概率实现；500 万辆的目标则取决于技术进步和成本下降。现阶段新能源汽车正经历从 2 万辆到 50 万辆的过程，上游电池、电机等零部件受益更为明显。未来如果技术进步能够驱动电动车成本进一步下降，在补贴政策退出后仍能保持产品的经济性、可靠性、稳定性，预计新能源汽车将有望实现从 50 万辆到 500 万辆的成长过程。在此过程中，整车企业的盈利弹性将逐步显现，但该阶段存在较大的不确定性。

新能源汽车是贯穿 N 年的投资机会，正逐渐经历由事件驱动向政策驱动，进而向基本面驱动转变的过程。对于确定的 50 万辆投资机会而言，上游零部件的机会大于下游整车公司，建议关注：法拉电子、宏发股份、中航光电、宇通客车、松芝股份、比亚迪、中通客车、万向钱潮等。

风险提示

宏观经济增速放缓导致汽车需求不达预期。宏观经济向好时，购买力提升，汽车消费信心增强，汽车需求快速提升；反之，当宏观经济走弱时，购买力下降，消费信心不足，汽车需求下降。若宏观经济增速持续放缓，可能会导致居民消费预期下降，进而导致汽车需求增速不达预期。

投资持续低迷导致卡车消费复苏缓慢。卡车需求主要与固定资产投资以及物流需求相关，若固定资产投资持续低迷，将影响商用车，尤其是中重卡的需求复苏。

部分城市推出汽车限购、限行等政策。为了短期缓解交通拥堵问题，若部分城市推出汽车限购、限行等政策，可能会影响市场情绪，导致行业估值下行。

行业评级及投资建议

维持汽车行业“强于大市”的评级。建议关注三条投资主线：

1) **低估值行业蓝筹：**长城汽车、长安汽车、上汽集团、华域汽车、一汽富维、福耀玻璃、悦达投资、一汽轿车等；

汽车行业 2014 年中报业绩回顾及展望

2) **新能源汽车产业链**：法拉电子、宏发股份、中航光电、宇通客车、松芝股份、比亚迪、信质电机、中通客车、万向钱潮等；**受益于排放升级的企业**：江铃汽车、威孚高科、银轮股份、云内动力；

3) **节油降耗及汽车智能化**：万丰奥威、风帆股份、富奥股份、广东鸿图、中原内配、东风科技、均胜电子、一汽富维、宁波华翔、星宇股份、富奥股份、京威股份等。

表 12：中信汽车盈利预测表

证券代码	证券简称	收盘价	总市值	流通市值	每股收益 EPS (元)					市盈率 PE (倍)					PB 评级
		元	亿元	亿元	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E	
600104.SH	上汽集团	17.16	1,892	429	1.88	2.25	2.48	2.86	3.24	9	8	7	6	5	1.4买入
000625.SZ	长安汽车	13.25	618	257	0.31	0.75	1.60	2.31	2.77	42	17	8	6	5	3.2买入
000550.SZ	江铃汽车	28.81	269	51	1.76	1.97	2.35	3.14	4.01	16	15	12	9	7	2.8买入
000581.SZ	威孚高科	27.17	275	142	0.87	1.09	1.85	2.53	3.09	31	25	15	11	9	2.9买入
600742.SH	一汽富维	25.48	54	40	1.85	1.74	2.58	3.15	3.86	14	14	10	8	7	1.7买入
600741.SH	华域汽车	11.74	303	121	1.20	1.34	1.78	1.99	2.22	10	9	7	6	5	1.6买入
601633.SH	长城汽车	31.68	964	96	1.87	2.70	2.82	3.84	4.30	17	12	11	8	7	3.5买入
600066.SH	宇通客车	18.78	239	159	1.22	1.43	1.80	2.14	2.54	15	13	10	9	7	2.7买入
600660.SH	福耀玻璃	10.10	202	134	0.76	0.96	1.14	1.28	1.47	13	10	9	8	7	2.6增持
600805.SH	悦达投资	10.28	87	66	1.31	1.52	1.60	1.85	2.10	8	7	6	5	5	1.7买入
000800.SZ	一汽轿车	10.98	179	84	-0.46	0.62	0.85	1.32	1.86	-24	18	13	8	6	2.1买入
600081.SH	东风科技	13.57	43	15	0.31	0.55	0.95	0.96	1.18	43	25	14	14	11	5.0增持
002454.SZ	松芝股份	14.49	59	29	0.36	0.59	0.62	0.83	1.04	40	24	23	17	14	2.7增持
000030.SZ	富奥股份	7.05	92	22	0.36	0.42	0.50	0.61	0.73	19	17	14	11	10	2.4买入
002048.SZ	宁波华翔	16.78	89	63	0.47	0.65	1.20	1.56	1.96	34	25	13	10	8	2.5增持
601799.SH	星宇股份	19.55	47	13	0.79	0.91	1.09	1.30	1.55	25	21	18	15	13	2.5增持
600699.SH	均胜电子	27.94	178	57	0.33	0.45	0.64	0.83	1.08	83	60	43	33	25	7.6增持
002126.SZ	银轮股份	11.37	44	33	0.13	0.29	0.49	0.65	0.82	90	39	23	17	14	3.0增持
000903.SZ	云内动力	4.83	39	24	0.10	0.22	0.30	0.40	0.50	49	22	16	12	10	1.4增持
600335.SH	国机汽车	17.35	109	28	0.99	1.22	1.48	1.71	1.98	17	14	12	10	9	2.7增持
000338.SZ	潍柴动力	17.87	411	200	1.50	1.79	2.30	2.59	2.95	12	10	8	7	6	1.5增持
600166.SH	福田汽车	5.16	154	91	0.48	0.27	0.38	0.51	0.60	11	19	14	10	9	1.0增持
600418.SH	江淮汽车	12.18	172	111	0.39	0.71	0.70	0.85	1.00	32	17	17	14	12	2.4增持
600704.SH	物产中大	9.43	94	49	0.54	0.64	0.75	0.88	1.03	17	15	12	11	9	1.8增持
000927.SZ	一汽夏利	5.05	81	19	0.02	-0.30	-0.20	0.03	0.04	229	-16	-25	163	123	2.5增持
600686.SH	金龙汽车	11.53	51	34	0.48	0.52	0.58	0.64	0.70	24	22	19	18	16	2.2增持
601258.SH	庞大集团	5.20	136	53	-0.31	0.08	0.10	0.12	0.14	-16	64	52	43	37	1.5增持
600375.SH	华菱星马	10.99	61	37	0.30	0.45	0.51	0.57	0.63	36	24	21	19	17	1.5增持
300258.SZ	精锻科技	16.97	31	12	0.62	0.68	0.74	0.82	0.91	26	24	22	20	18	2.7增持
000887.SZ	中鼎股份	11.28	126	56	0.47	0.35	0.48	0.53	0.59	24	32	23	21	19	5.5增持
002283.SZ	天润曲轴	7.71	43	22	0.11	0.18	0.23	0.26	0.30	67	42	33	29	25	1.4增持
002594.SZ	比亚迪	51.09	1,265	209	0.03	0.22	0.46	0.69	0.92	1538	226	110	73	55	5.8增持
002085.SZ	万丰奥威	23.53	92	30	0.64	0.76	1.10	1.40	1.70	36	30	21	16	14	5.4增持
600482.SH	风帆股份	13.61	72	40	0.15	0.22	0.32	0.41	0.52	91	61	42	33	26	3.6增持
002448.SZ	中原内配	14.38	34	24	0.61	0.69	0.78	0.96	1.19	23	20	18	15	12	1.9增持
600006.SH	东风汽车	4.34	87	34	0.01	0.03	0.05	0.07	0.09	398	172	86	62	48	1.4持有
600327.SH	大东方	6.24	33	19	0.23	0.36	0.38	0.40	0.42	26	17	16	15	14	2.3持有
000951.SZ	中国重汽	11.85	59	21	0.11	0.91	1.01	1.12	1.25	107	13	12	11	9	1.4持有
002355.SZ	兴民钢圈	6.72	35	19	0.12	0.14	0.16	0.18	0.20	54	48	41	37	33	1.8持有
002284.SZ	亚太股份	15.71	45	17	0.30	0.48	0.62	0.73	0.86	52	32	25	21	18	3.7持有
000572.SZ	海马汽车	4.48	74	39	0.10	0.18	0.20	0.22	0.24	44	25	22	20	19	1.0持有
601238.SH	广汽集团	8.11	522	42	0.18	0.41	0.62	0.83	1.10	45	19	13	10	7	1.5未评级
000957.SZ	中通客车	13.15	31	24	0.24	0.44	1.03	0.85	0.87	53	29	13	15	15	3.9未评级
601965.SH	中国汽研	13.03	83	25	0.46	0.66	0.71	0.89	1.20	28	20	18	14	11	2.5未评级
002607.SZ	亚夏汽车	9.37	26	9	0.28	0.17	0.22	0.27	0.32	32	53	41	34	28	2.9未评级
600303.SH	曙光股份	5.08	32	23	0.27	-0.43	0.27	0.29	0.30	19	-12	19	17	17	1.5未评级

资料来源：中信数量化投资分析系统，中信证券研究部预测，股价为 2014 年 9 月 1 日收盘价

附录

表 13：汽车行业上市公司三季度业绩预告

证券代码	公司名称	行业	类型	预计三季度业绩
002594.SZ	比亚迪	乘用车	略减	净利润约 36069 万元~41069 万元,下降 11.70%~22.45%
002607.SZ	亚夏汽车	经销商	预减	净利润约 1057.04 万元~3699.65 万元,下降 30.00%~80.00%
002031.SZ	巨轮股份	零部件	略增	净利润约 11523.04 万元~14979.95 万元,增长 0.00%~30.00%
002048.SZ	宁波华翔	零部件	预增	净利润约 41009.276101 万元~48246.207178 万元,增长 70.00%~100.00%
002085.SZ	万丰奥威	零部件	预增	净利润约 28027.01 万元~34494.78 万元,增长 30.00%~60.00%
002126.SZ	银轮股份	零部件	预增	净利润约 9176.03 万元~10814.61 万元,增长 40.00%~65.00%
002213.SZ	特尔佳	零部件	略减	净利润约 1120.39 万元~1867.31 万元,增长-40.00%~0.00%
002283.SZ	天润曲轴	零部件	略增	净利润约 9108 万元~11385 万元,增长 20.00%~50.00%
002284.SZ	亚太股份	零部件	略增	净利润约 10812.25 万元~12778.12 万元,增长 10.00%~30.00%
002328.SZ	新朋股份	零部件	预增	净利润约 4928.03 万元~5852.06 万元,增长 60.00%~90.00%
002355.SZ	兴民钢圈	零部件	略减	净利润约 4471.75 万元~6879.61 万元,下降 0.00%~35.00%
002434.SZ	万里扬	零部件	预增	净利润约 13072.04 万元~15008.63 万元,增长 35.00%~55.00%
002448.SZ	中原内配	零部件	略增	净利润约 13268.94 万元~16428.22 万元,增长 5.00%~30.00%
002454.SZ	松芝股份	零部件	略增	净利润约 16058.50 万元~20876.05 万元,增长 0.00%~30.00%
002488.SZ	金固股份	零部件	略增	净利润约 5805.91 万元~6815.64 万元,增长 15.00%~35.00%
002510.SZ	天汽模	零部件	预增	净利润约 7874.72 万元~9691.97 万元,增长 30.00%~60.00%
002536.SZ	西泵股份	零部件	略增	净利润约 2635 万元~3765 万元,增长 5.00%~50.00%
002553.SZ	南方轴承	零部件	预增	净利润约 4756.89 万元~5435.81 万元,增长 40.00%~60.00%
002555.SZ	顺柴股份	零部件	略增	净利润约 230 万元~350 万元,增长 0.00%~50.00%
002590.SZ	万安科技	零部件	预增	净利润约 4297.97 万元~5093.89 万元,增长 170.00%~220.00%
002592.SZ	八菱科技	零部件	略增	净利润约 6489.13 万元~7786.96 万元,增长 0.00%~20.00%
002593.SZ	日上集团	零部件	略增	净利润约 2778.27 万元~3333.92 万元,增长 0.00%~20.00%
002625.SZ	龙生股份	零部件	续盈	净利润约 2457 万元~3140 万元,增长-10.00%~15.00%
002662.SZ	京威股份	零部件	略增	净利润约 26000 万元~28000 万元,增长 10.0%~20.0%
002664.SZ	信质电机	零部件	略增	净利润约 12430.26 万元~14501.97 万元,增长 20.00%~40.00%
002684.SZ	猛狮科技	零部件	扭亏	净利润约 100 万元~1000 万元

资料来源：公司公告，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。