

上半年整体业绩出色，零部件表现抢眼

——汽车行业半年报点评

⑤ 上半年汽车行业整体业绩表现出色，盈利能力持续增强

我们对 A 股 107 家整车、零部件、汽车销售及服务企业 2014 年上半年度报告进行了汇总分析。从销量看，2014 年上半年共计销售汽车 1168.35 万辆，同比增长 8.36%。从销售收入和净利润看，2014 年上半年 107 家企业共计实现销售收入 8159.77 亿元，同比增长 11.24%；实现净利润 414.23 亿元，同比增长 22.90%；净利率为 5.08%，相比 2013 年同期提高了 0.49 个百分点。整体业绩表现出色，盈利能力持续增强，继续维持销售收入增速高于销量增速，净利润增速高于销售收入增速的良好势头。

⑤ 行业利润上移，细分板块中零部件表现抢眼

2014 上半年行业利润呈上移趋势，各细分板块业绩表现差异明显，其中上游零部件表现抢眼，下游汽车销售与服务略显乏力。统计显示，上半年乘用车、商用车、零部件、汽车销售与服务板块的销售收入同比增长 12.48%、3.04%、10.85%、13.65%，净利润同比增长 18.98%、13.45%、40.08%、-31.34%。净利率方面，除汽车销售与服务外，同比均有上升，其中零部件上升幅度最大，为 1.63 个百分点。

⑤ 下半年汽车行业仍将保持平稳增长趋势

汽车行业迎来传统的“金九银十”销售旺季，在国家改革不断深入、宏观经济起暖回升、行业利好政策频发的大背景下，我们认为下半年汽车行业仍将保持平稳增长趋势，2014 年全年汽车销量增速为 9%左右，行业收入增速为 13%左右，利润增速约为 20%。

⑤ 投资策略

中国汽车市场已进入平稳增长区间，未来年销量增速超过 10%的概率较小，逐渐进入汽车后市场时代。依靠销量超预期驱动投资机会的时代已经过去，更多的是结构性投资机会，节能环保、电子化、智能化成为未来发展趋势。建议重点关注（1）在新能源汽车领域具备核心竞争力的整车和零部件企业；（2）SUV 全系列产品投放能力较强的整车企业；（3）在电子化、智能化和节能环保领域拥有核心技术且具有高技术壁垒的零部件企业。

⑤ 风险提示

1、宏观经济大幅下行；2、行业利好政策实施不达预期；3、更多城市参与限购限行；4、基础设施建设不达预期。

行业：汽车

投资评级：中性

市场表现 截至 2014.9.2



分析师：刘宏程

执业编号：S1490514020002 电

话：010-58565133

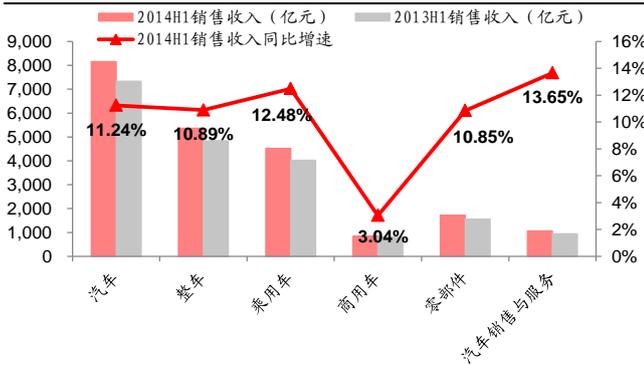
邮箱：liuhongcheng@hrsec.com.cn

联系人：何健康

电话：010-58565123

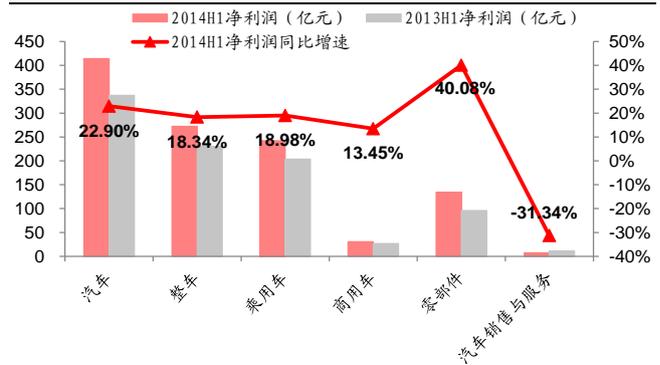
邮箱：hejiankang@hrsec.com.cn

图表 1: 2014 年上半年汽车行业销售收入及同比增速



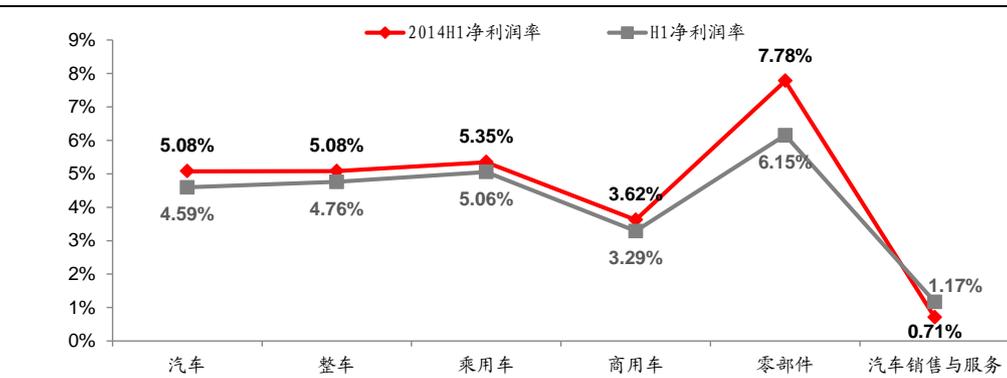
数据来源: Wind、华融证券整理。

图表 2: 2014 年上半年汽车行业净利润及同比增速



数据来源: wind、华融证券整理

图表 3: 2014 年上半年零部件净利润率提高明显



数据来源: Wind、华融证券整理。

图表 4: 2014 年上半年 10 家乘用车上市企业中仅有 1 家亏损

	2014H1 销售收入 (亿元)	2014H1 净利润 (亿元)	2014H1 销售收入同比增速	2014H1 净利润同比增速	2014H1 净利润率
广汽集团	107.66	17.25	30.55%	41.61%	16.02%
长安汽车	242.07	36.28	19.77%	194.85%	14.99%
一汽轿车	158.92	3.16	18.24%	-49.63%	1.99%
海马汽车	56.35	1.25	14.62%	2.71%	2.21%
上汽集团	3200.14	135.73	13.91%	18.37%	4.24%
长城汽车	285.27	39.54	7.99%	-3.25%	13.86%
比亚迪	267.16	3.61	2.59%	-15.52%	1.35%
悦达投资	9.85	4.92	1.81%	-22.58%	49.92%
江淮汽车	181.18	4.60	0.70%	-11.58%	2.54%
一汽夏利	15.76	(4.36)	-48.59%	-9608.69%	-27.64%

合计	4524.36	241.98	12.48%	18.98%	5.35%
----	----------------	---------------	---------------	---------------	--------------

数据来源：Wind、华融证券整理。

图表 5：2014 年上半年 14 家商用车上市企业中仅有 1 家亏损

	2014H1 销售收入 (亿元)	2014H1 净利润 (亿元)	2014H1 销售收入 同比增速	2014H1 净利润 同比增速	2014H1 净 利润率
海伦哲	2.14	0.12	43.37%	-101.63%	0.06%
江铃汽车	122.75	1164.38	26.93%	24.20%	9.49%
中国重汽	122.36	283.64	19.12%	53.40%	2.32%
安凯客车	22.50	11.14	9.42%	-55.45%	0.50%
福田汽车	188.05	288.10	4.71%	-29.31%	1.53%
亚星客车	5.11	(55.23)	2.29%	156.30%	-10.81%
中通客车	15.62	204.79	0.10%	354.19%	13.11%
宇通客车	93.41	696.78	-3.33%	10.25%	7.46%
金杯汽车	27.19	7.01	-4.50%	-79.00%	0.26%
中国汽研	6.95	145.12	-4.80%	0.87%	20.89%
金龙汽车	92.24	79.58	-6.81%	25.54%	0.86%
曙光股份	21.44	2.19	-9.14%	-91.12%	0.10%
东风汽车	89.62	122.10	-11.08%	182.73%	1.36%
华菱星马	30.40	90.56	-19.06%	-46.17%	2.98%
合计	839.79	3040.29	3.04%	13.45%	3.62%

数据来源：Wind、华融证券整理。

图表 6：2014 年上半年 73 家零部件上市企业中有 4 家亏损

	2014H1 销售收入 (亿元)	2014H1 净利润 (百万元)	2014H1 销售收入 同比增速	2014H1 净利润 同比增速	2014H1 净 利润率
猛狮科技	2.47	2.78	66.43%	-121.31%	1.13%
东风科技	24.69	110.34	58.42%	-10.97%	4.47%
新朋股份	17.28	44.68	55.10%	294.11%	2.59%
松芝股份	12.55	142.05	53.74%	21.60%	11.32%
西泵股份	7.85	27.14	38.58%	23.03%	3.46%
...
天兴仪表	1.57	(4.61)	5.91%	71.20%	-2.93%
...
恒立实业	0.34	(9.72)	-21.42%	93.33%	-28.54%
*ST 东安	3.95	(16.03)	-22.69%	-21.94%	-4.05%
湖南天雁	3.20	23.74	-25.56%	-32.21%	7.43%
天华院	2.77	9.49	-33.64%	-116.91%	3.43%
松辽汽车	0.01	(6.84)	-97.51%	-261.46%	-681.81%

合计	1726.75	134.29	10.85%	40.08%	7.78%
----	---------	--------	--------	--------	-------

数据来源：Wind、华融证券整理。

图表 7: 2014 年上半年 10 家汽车销售与服务上市企业净利润增速为负且有 1 家亏损

	2014H1 销售收入 (亿元)	2014H1 净利润 (百万元)	2014H1 销售收入 同比增速	2014H1 净利润 同比增速	2014H1 净 利润率
中国中期	3.08	6.47	623.35%	-5.77%	2.10%
漳州发展	17.24	28.66	37.36%	29.55%	1.66%
国机汽车	457.41	371.10	37.34%	-3.58%	0.81%
亚夏汽车	25.56	21.40	13.39%	-50.23%	0.84%
庞大集团	310.36	43.76	4.91%	-84.40%	0.14%
特力 A	2.29	5.38	2.97%	43.61%	2.35%
大东方	44.03	109.94	-0.49%	31.05%	2.50%
物产中大	179.37	247.65	-2.33%	-7.10%	1.38%
博元投资	0.83	1.77	-34.58%	-54.24%	2.14%
中华控股	28.71	(80.91)	-35.77%	-1916.00%	-2.82%
合计	4524.36	755.23	13.65%	-31.34%	0.71%

数据来源：Wind、华融证券整理。

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在15%以上	看好	预期未来6个月内行业指数优于市场指数5%以上
推 荐	预期未来6个月内股价相对市场基准指数升幅在5%到15%	中性	预期未来6个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来6个月内股价相对市场基准指数变动在-5%到5%内	看淡	预期未来6个月内行业指数弱于市场指数5%以上
卖 出	预期未来6个月内股价相对市场基准指数跌幅在15%以上		

免责声明

刘宏程，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、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。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街8号A座5层（100033）

传真：010-58568159

网址：www.hrsec.com.cn