

## 双重刺激，汽车经销和服务板块涨幅明显

中性（维持）

### ⑤ 9月库存压力缓解，汽车销量将有较大改善

9月，汽车经销商预警指数为45.80%，库存压力相比8月有较大缓解。9月，汽车销量相较于8月份有较大改善，环比增长15.62%，同比增长2.47%。企业层面，长安汽车、宇通客车和福田汽车等9月份销量同比增速较快，受益H2放量强劲和H6再创新高，长城汽车改善明显。1月-9月，长安汽车、一汽轿车、上汽集团和广汽集团累计销量同比增长显著。我们认为2014年全年汽车销量增速为8%左右，汽车行业收入增速为12%，利润增速为15%。

### ⑤ 主要原材料价格和国际原油价格均继续呈下降趋势上

上两周，汽车行业主要原材料价格继续呈下降趋势。其中，钢材和铜、铝等有色金属降幅明显，汽车行业继续享受低成本优势。此外，国际原油期货价格继续下降，NYMEX轻质原油跌破90元/桶大关。

### ⑤ 汽车板块表现强于大市，汽车销售与服务涨幅明显

上两周，汽车板块表现强于大市。期间，大盘上涨1.21%，而各细分板块中仅乘用车继续跑输大盘。受汽车销量环比改善和巴菲特将收购美汽车经销商消息的双重刺激，汽车销售及服务板块涨幅明显，达7.93%。目前，汽车板块的估值略高于历史平均水平，但我们认为汽车板块的估值仍然偏低，在城镇化、国企改革、沪港通和新能源汽车政策等推动下，汽车行业的估值有望得到进一步提升。

### 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。我们维持汽车行业的“中性”评级。建议重点关注政策利好给新能源汽车带来的结构性投资机会，同时关注汽车电子类企业。

### ⑤ 风险提示

1、更多城市实施汽车限购；2、行业利好政策不达预期；3、基础设施建设不达预期；4、宏观经济大幅下行。

### 市场表现 截至 2014.10.10



### 子板块市场表现 09.29-10.10



分析师：刘宏程

执业证书号：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

## 目 录

一、汽车行业相关新闻与数据 .....	4
1、汽车行业相关新闻要览 .....	4
2、汽车行业相关数据 .....	5
3、汽车板块上周（09.29-10.12）市场表现及估值 .....	10
二、公司动态与市场表现 .....	10
1、公司新闻要览 .....	10
2、公司公告 .....	11
3、子板块个股上周（09.29 -10.12）市场表现 .....	12
4、新三板行情 .....	12
三、投资建议 .....	13
四、风险提示 .....	13

## 图表目录

图表 1: 我国汽车近几年各月销量 (辆) .....	6
图表 2: 1-8 月整车及细分板块销量同比 (%) .....	6
图表 3: 1-8 月乘用车及细分板块销量同比 (%) .....	6
图表 4: 1-8 月客车及细分板块销量同比 (%) .....	6
图表 5: 1-8 月货车及细分板块销量同比 (%) .....	6
图表 6: 9 月主要车企销量情况 .....	7
图表 7: 汽车经销商库存预警指数 (%) .....	7
图表 8: 汽车经销商 (市场总需求) 观点比例 (%) .....	7
图表 9: 汽车行业主营业务收入累计同比 (%) .....	8
图表 10: 汽车行业利润总额累计同比 (%) .....	8
图表 11: 汽车行业应收账款同比 (%) .....	8
图表 12: 汽车行业产成品同比 (%) .....	8
图表 13: 钢铁板材价格 (元/吨) .....	9
图表 14: 国内有色金属期货价格 (元/吨) .....	9
图表 15: 国内天然橡胶期货价格 (元/吨) .....	9
图表 16: 玻璃期货价格 (元/吨) .....	9
图表 17: 国际原油期货价格 (美元/桶) .....	9
图表 18: 汽车板块上周市场表现 .....	10
图表 19: 汽车板块市盈率估值情况 .....	10
图表 20: 乘用车板块个股表现 .....	12
图表 21: 商用车板块个股表现 (前后各 5) .....	12
图表 22: 零部件板块个股表现 (前后各 5) .....	12
图表 23: 汽车销售及服务 .....	12
图表 24: 新三板公司上周市场表现 (09.29-10.12) .....	13

## 一、汽车行业相关新闻与数据

### 1、汽车行业相关新闻要览

**中德签 181 亿美元合作协定 推进电动汽车合作。** 国务院总理李克强当地时间 10 日下午在柏林总理府与德国总理默克尔共同主持第三轮中德政府磋商。此访期间，两国签署双边贸易与相互投资及技术合作协定总额为 181 亿美元。李克强表示，双方要继续推进电动汽车、航空航天等制造业合作。（新京报）

**大众或在华成立更多合资公司 同一汽加强研发合作。** 据彭博社消息，知情人士日前披露称，大众汽车集团将深化同中国一汽集团的研发合作，打造新能源车等产品与技术，并且还有可能同在华伙伴建更多合资企业。（盖世汽车网）

**德国电信和中国移动将成立联网汽车合资公司。** 德国电信(Deutsche Telekom)今日宣布，已与中国移动签署《互联汽车合作协议》，双方将组建合资公司，为中国的联网汽车市场提供电信服务。北京时间 10 月 10 日消息，德国电信(Deutsche Telekom)今日宣布，已与中国移动签署《互联汽车合作协议》，双方将组建合资公司，为中国的联网汽车市场提供电信服务。（新浪财经）

**特斯拉全驱版 Model S 百公里加速 3 秒出头 明年入华。** 美国当地时间 10 月 9 日，特斯拉公开了双电机全轮驱动 Model S，新车性能全面提升，百公里加速仅需 3 秒多。特斯拉同时还发布了自动驾驶系统，旨在提升车辆安全性和智能化性能。根据特斯拉中国官方消息，双电机全驱动 Model S 即将在中国开放预定，预计将于 2015 年春季开始交付。（盖世汽车网）

**中国在线租车市场进入爆发期 一嗨租车赴美融资。** 继神州租车登陆港交所后，又一家汽车租赁巨头一嗨租车日前也申请赴美上市，拟融资 2 亿美元。（北京日报）。

**北汽戴姆勒签国产协议 投资 10 亿欧元扩产。** 10 月 10 日，在中国总理李克强和德国总理默克尔的见证下，北汽集团与戴姆勒签署了奔驰新一代豪华紧凑车型国产化协议。与此同时，双方计划斥资 10 亿欧元用于扩大北京奔驰新一代紧凑车型工厂的产能到 20 万辆。（腾讯汽车）

**六部委联合治理黄标车 千万辆替换市场亟待挖掘。** 近日，为落实《大气污染防治行动计划》，强化机动车污染防治，环保部联合发展改革委、公安部、

财政部、交通运输部、商务部等五部门共同发布了《2014年黄标车及老旧车淘汰工作实施方案》(以下简称《方案》)。

来自环保部官网数据显示,截至2013年底,全国共有黄标车1300余万辆,约占汽车保有量的10%,排放的污染物占汽车污染物排放总量的50%左右。因此,加速淘汰黄标车和老旧车是改善城市大气质量的重要举措。(盖世汽车资讯)

**巴菲特收购美国第五大汽车经销商 Van Tuyl。**北京时间10月2日晚间消息,巴菲特旗下的伯克希尔哈撒韦(208585, -165.00, -0.08%)公司周四宣布,将收购美国第五大汽车经销商 Van Tuyl 集团,但未透露交易价格。(新浪财经)

## 2、汽车行业相关数据

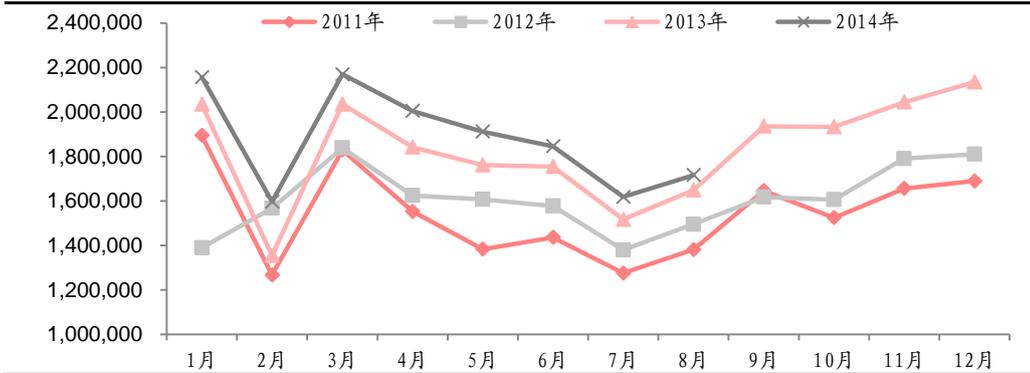
### (1) 汽车行业经营数据

8月,汽车产销分别为171.44万辆和171.56万辆,同比增速分别为2.22%和4.04%。其中,乘用车产销为148.10万辆和146.82万辆,同比增速6.72%和8.50%;商用车产销为23.34万辆和24.74万辆,同比下降19.38%和16.36%。

1-8月,汽车产销增幅较前7个月继续趋缓,商用车同比降幅继续加大。1-8月,汽车产销1521.89万辆和1501.73万辆,同比增长8.61%和7.67%。其中,乘用车产销1266.18万辆和1245.95万辆,同比增长11.55%和10.70%;商用车产销255.71万辆和255.78万辆,同比下降3.94%和5%。

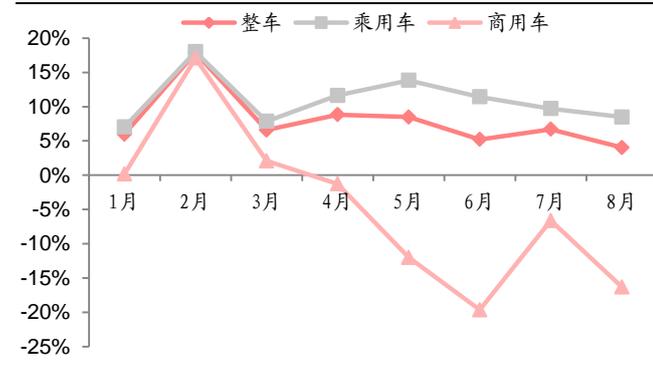
9月,汽车经销商预警指数为45.80%,库存压力相比8月有较大缓解。9月,汽车销量相较于8月份有较大改善,环比增长15.62%,同比增长2.47%。企业层面,长安汽车、宇通客车和福田汽车等9月份销量同比增速较快,受益H2放量强劲和H6再创新高,长城汽车改善明显。1月-9月,长安汽车、一汽轿车、上汽集团和广汽集团累计销量同比增长显著。我们认为2014年全年汽车销量增速为8%左右,汽车行业收入增速为12%,利润增速为15%。

图表1: 我国汽车近几年各月销量(辆)



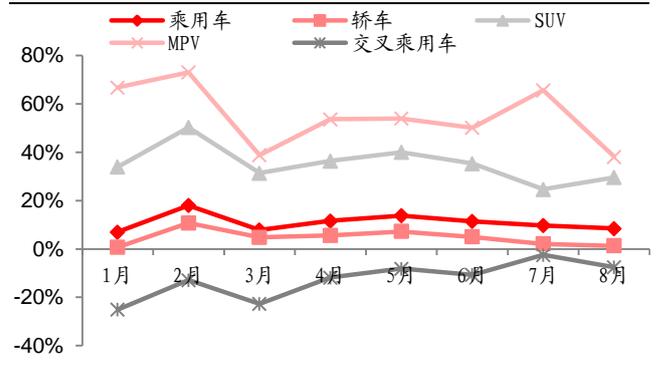
数据来源: wind, 华融证券市场研究部整理

图表2: 1-8月整车及细分板块销量同比(%)



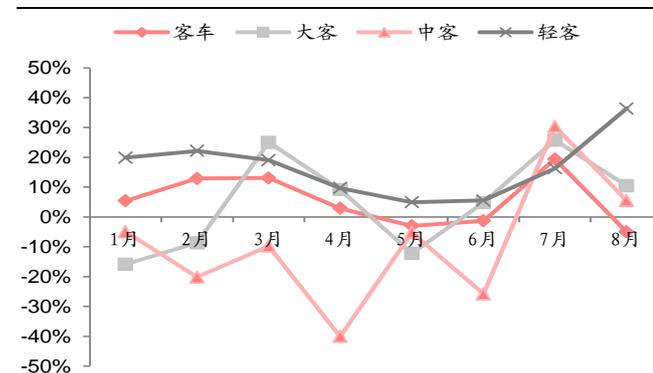
数据来源: wind, 华融证券市场研究部整理

图表3: 1-8月乘用车及细分板块销量同比(%)



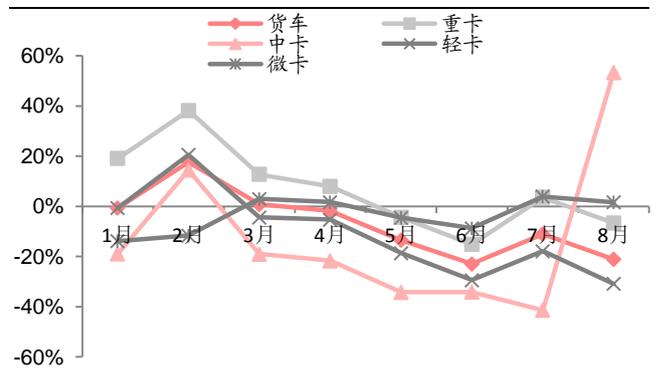
数据来源: wind, 华融证券市场研究部整理

图表4: 1-8月客车及细分板块销量同比(%)



数据来源: wind, 华融证券市场研究部整理

图表5: 1-8月货车及细分板块销量同比(%)



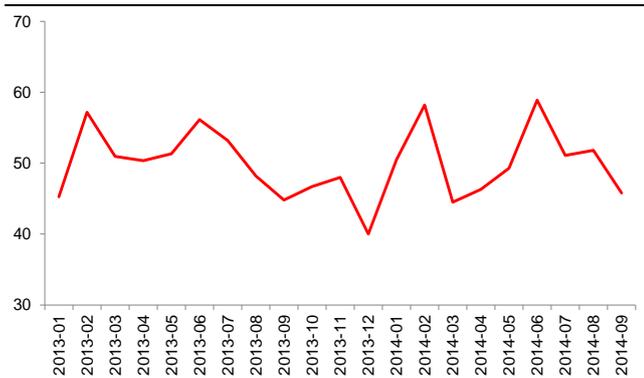
数据来源: wind, 华融证券市场研究部整理

图表 6: 9月主要车企销量情况

公司	9月		1-9月	
	销量/辆	同比增长	销量/辆	同比增长
广汽集团	102,434	8.02%	760,039	13.84%
中国重汽	/	/	67,296	7.65%
上汽集团	492,529	8.29%	4,187,416	10.75%
东风汽车	18,292	-19.22%	184,068	-8.78%
福田汽车	36,195	34.43%	428,910	12.89%
一汽夏利	5,242	-49.14%	51,692	-45.98%
江淮汽车	32,522	-16.40%	327,875	-14.06%
宇通客车	6,090	53%	39,188	7.22%
长安汽车	226,681	13.07%	1,902,358	24.15%
江铃汽车	23,685	8.28%	194,854	17.95%
一汽轿车	25,022	9.41%	206,134	22.60%
长城汽车	63,642	-3.69%	508,510	-8.41%
海马汽车	13,297	-8.32%	126,188	2.39%

数据来源: 公司公告、华融证券整理

图表 7: 汽车经销商库存预警指数 (%)



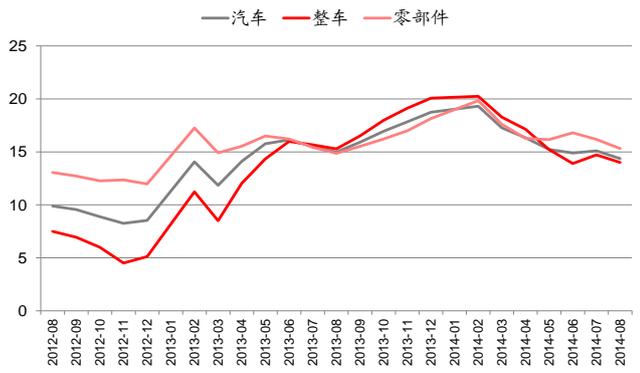
数据来源: wind、华融证券市场研究部整理

图表 8: 汽车经销商 (市场总需求) 观点比例 (%)



数据来源: wind、华融证券市场研究部整理

图表 9: 汽车行业主营业务收入累计同比 (%)



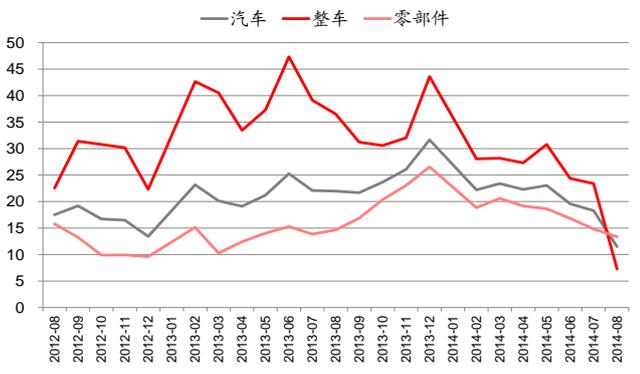
数据来源: wind、华融证券市场研究部整理

图表 10: 汽车行业利润总额累计同比 (%)



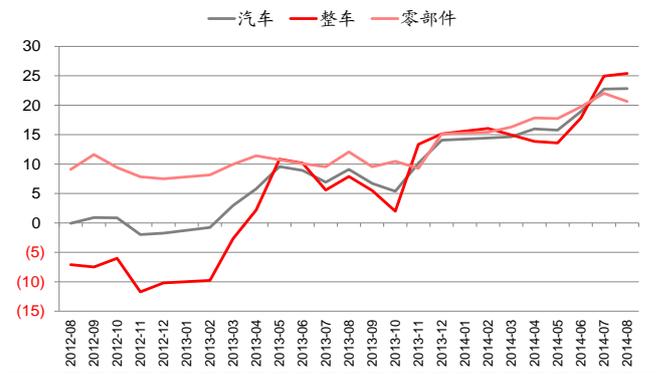
数据来源: wind、华融证券市场研究部整理

图表 11: 汽车行业应收账款同比 (%)



数据来源: wind、华融证券市场研究部整理

图表 12: 汽车行业产成品同比 (%)

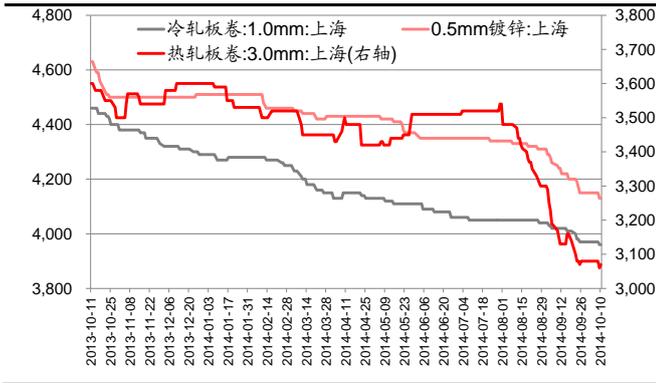


数据来源: wind、华融证券市场研究部整理

## (2) 汽车相关行业数据

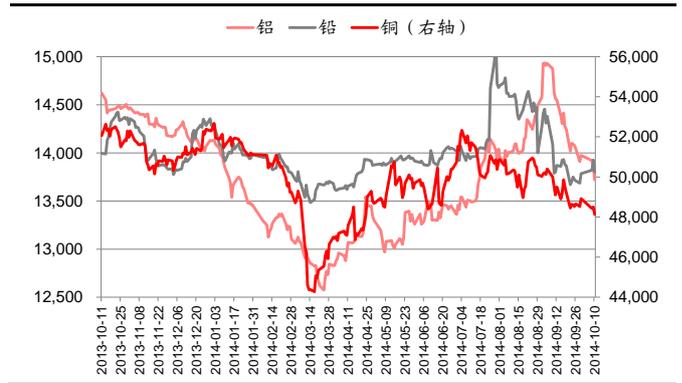
上两周, 汽车行业主要原材料价格继续呈下降趋势。其中, 钢材和铜、铝等有色金属降幅明显, 汽车行业将继续享受低成本优势。此外, 国际原油期货价格继续下降, NYMEX 轻质原油跌破 90 元/桶大关。

图表 13: 钢铁板材价格 (元/吨)



数据来源: wind, 华融证券市场研究部整理

图表 14: 国内有色金属期货价格 (元/吨)



图表 15: 国内天然橡胶期货价格 (元/吨)

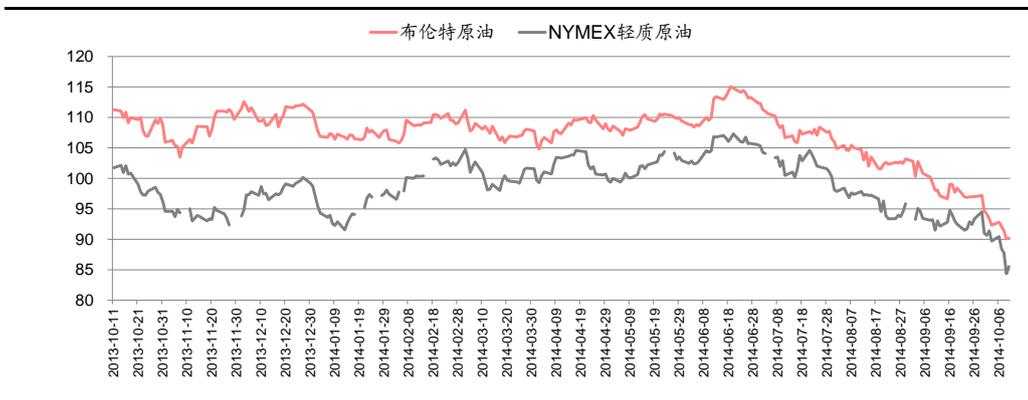


数据来源: wind, 华融证券市场研究部整理

图表 16: 玻璃期货价格 (元/吨)



图表 17: 国际原油期货价格 (美元/桶)

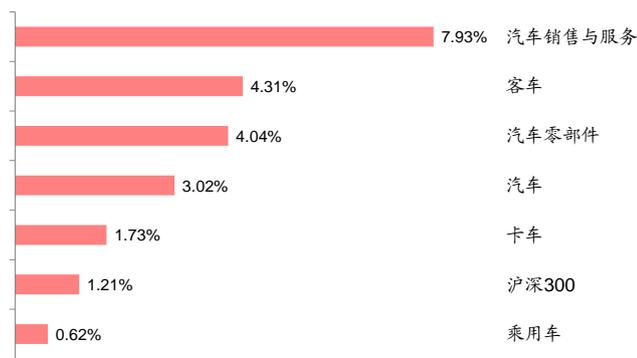


数据来源: wind, 华融证券市场研究部整理

### 3、汽车板块上周（09.29-10.12）市场表现及估值

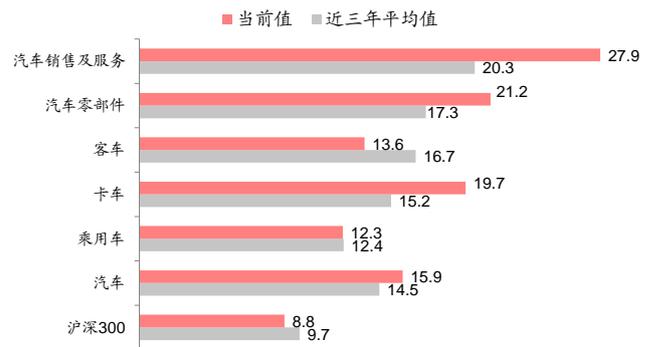
上两周，汽车板块表现强于大盘。期间，大盘上涨 1.21%，而各细分板块中仅乘用车继续跑输大盘。受汽车销量环比改善和巴菲特将收购美汽车经销商消息的双重刺激，汽车销售及服务板块涨幅明显，达 7.93%。目前，汽车板块的估值略高于历史平均水平，但我们认为汽车板块的估值仍然偏低，在城镇化、国企改革、沪港通和新能源汽车政策等推动下，汽车行业的估值有望得到进一步提升。同时，我们提醒由于宏观经济增速依然存在下行压力，估值有被拉低的可能。

图表 18: 汽车板块上周市场表现



数据来源: Wind, 华融证券市场研究部整理

图表 19: 汽车板块市盈率估值情况



## 二、公司动态与市场表现

### 1、公司新闻要览

**长城汽车 (601633.SH) H6、H2 双双创新高,SUV 重回增长快车道。**9 月销量同比微跌。公司发布 9 月产销快报:9 月整车销售 6.36 万辆(同比-3.7%,环比 29.4%),跌幅较 8 月收窄 15.8 个百分点,其中 SUV 销售 4.72 万辆(同比 23.1%,环比 22.9%),轿车和皮卡销售分别为 0.67 万辆和 0.97 万辆,同比下滑 61.6%和 5.1%。公司 1-9 月累计销售整车 50.85 万辆,同比下滑 8.3%。(盖世汽车网)

**海马 (000572.SZ) 将明年推换代普力马 或搭涡轮增压发动机。**目前,我们获得消息称,海马汽车全新下一代普力马紧凑级 MPV 车型将于明年推出,另

外明年海马还将会推出一款全新中大型 MPV 车型。(腾讯汽车网)

**比亚迪 (002594.SZ) 携手 UC San Diego 装配全美最大最环保电池储能系统。**美国加州大学圣地亚哥分校近日宣布安装由比亚迪提供的电池储能系统,竣工投产后将成为美国最大且最具环保效益的储能系统之一。目前,比亚迪在全球范围内提供了超过 100MWh 的固定储能站。(证券日报)

**长城汽车 (601633.SH) 斥资 1 亿元 建立“SUV 租赁公司”。**近日,网通社从长城汽车官方获悉,经过近一年的考察调研和准备,哈弗汽车租赁有限公司正式挂牌成立,注册资金达到了 1 亿元人民币。(新浪汽车)

## 2、公司公告

**广汽集团 (601238.SH):** 2014 年 1-9 月完成汽车产量 871,888 万辆,同比增长 26.82%,销量 760,039 辆,同比增长 13.84%。其中子公司广汽三菱汽车有限公司前三季累计产量 48,000 辆,同比增长 91.08%,销量 42,098 辆,同比增长 64.93%。

**中通客车 (000957.SZ):** 公司 10 月 11 日发布三季度业绩快讯,预计三季度实现归属母公司净利润 7,100-7,400 万元,同比增长 75%-83%,预计 1-9 月累计实现归属母公司净利润 27,500-27,900 万元,同比增长 221%-226%,对应每股收益 1.15-1.17 元。

**云意电气 (300304.SZ):** 公司 10 月 11 日发布三季度业绩快讯,预计 1-9 月累计实现归属母公司净利润 5,476.94 万元-6,846.18 万元,同比增长 -20%-0%。

**万里股份 (600847.SH):** 为保证公平信息披露,维护投资者利益,避免造成公司股价异常波动,经申请,公司股票自 2014 年 10 月 13 日起继续停牌不超过 30 天。

**均胜电子 (600699.SH):** 公司于 2014 年 10 月 9 日与浙江大学设计与集成研究所签署《关于共建浙大--均胜“创新设计与智能制造联合实验室”的协议》,同时聘任浙江大学工程机械及自动化系谭建荣院士为公司首席技术科学家。

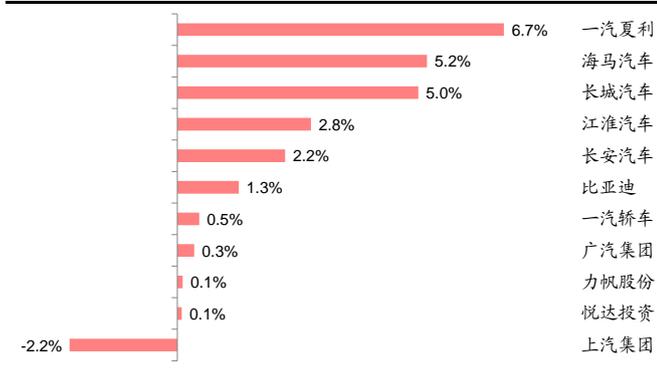
**福田汽车 (600166.SH):** 近期,公司(卖方)与北京公共交通控股(集团)有限公司(买方)签订了 60 辆欧辉“城市微循环”纯电动迷你快充客车

销售合同。

**海伦哲 (300201.SZ):** 公司 10 月 11 日发布三季度业绩快讯, 预计 1-9 月累计实现营业收入 32,000-38,000 万元, 同比增长 22%-45%, 实现归属母公司净利润万元 380-410 万元, 同比增长约 225%-283%。

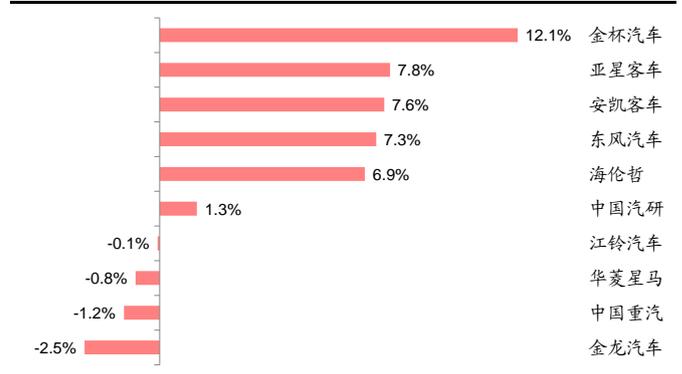
### 3、子板块个股上周 (09.29 -10.12) 市场表现

图表 20: 乘用车板块个股表现

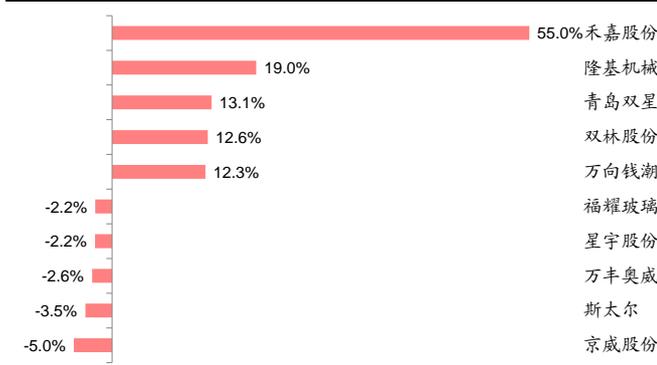


数据来源: Wind, 华融证券市场研究部整理

图表 21: 商用车板块个股表现 (前后各 5)

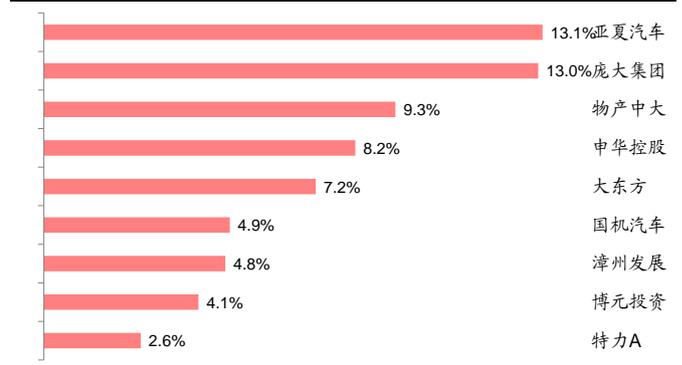


图表 22: 零部件板块个股表现 (前后各 5)



数据来源: Wind, 华融证券市场研究部整理

图表 23: 汽车销售及服务



### 4、新三板行情

**图表 24: 新三板公司上周市场表现 (09.29-10.12)**

证券简称	周收盘价(元)	周涨跌幅	周振幅	周换手率	周成交量(股)	周成交额(元)
联飞翔(430037.OC)	3.40	-2.86%	2.86%	0.02%	17,000	58,200
科曼股份(430156.OC)	8.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
连能环保(430278.OC)	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
奉天电子(430293.OC)	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
意普万(430389.OC)	7.80	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
万隆电气(430502.OC)	10.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
力龙信息(430577.OC)	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
上海底特(430646.OC)	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0
金豹实业(430651.OC)	1.00	0.00%	0.00%	0.00%	0	0

数据来源:wind, 华融证券市场研究部整理

### 三、投资建议

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的投资机会时代已经过去, 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。我们维持对汽车行业的“中性”评级。建议重点关注政策利好给新能源汽车带来的结构性投资机会, 同时关注汽车电子类企业。

### 四、风险提示

1、更多城市实施汽车限购; 2、行业利好政策不达预期; 3、基础设施建设不达预期; 4、宏观经济大幅下行。

## 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](http://www.hrsec.com.cn)