

# 汽车及汽车零部件行业

中国汽车市场发展交流研讨会纪要：低速增长下应关注产品结构改善

## ● 会议介绍及我们的总体感受

我们有幸在福建厦门参加了中国汽车技术研究中心主办的2014年中国汽车市场发展交流研讨会。会议邀请汽车行业各领域专家到会，针对汽车市场的众多热点话题进行解读，以期为汽车行业发展提供建议。

我们的总体感受：本次会议对汽车行业热点政策进行了梳理，回顾了14年乘用车、商用车的发展情况，并对未来进行展望。我们认为，在没有总体政策的情况下，较低的保有量和更换需求支撑乘用车低速平稳增长；商用车方面，需求将以存量更新为主，应关注商用车品质和价格的提升。

## ● 商用车：产品升级是未来看点

我国商用车目前呈现出大而不强的情况。主要表现为：产销量高但质量技术水平以中低档为主；在技术上模仿吸收能力较强，但核心技术掌握不多。未来需求主导的产品升级是商用车的主要看点，我们认为，国4排放升级强化了商用车价格提升趋势，柴油价格下跌有助于稳定商用车需求。

## ● 乘用车：增速下降，结构改善

2014年我国乘用车市场呈现出销售走弱、结构走强的特点，MPV、SUV车型销量占比迅速提升，两厢轿车占比逐渐下降。消费者方面，85后将成为近期乘用车销量增长的主要动力，SUV车型可能因此热销。我们认为，乘用车低速增长、价格下降将成为主旋律，应关注行业内部产品结构的变化，受消费升级影响，MPV、SUV仍是主要看点，15年将继续有不错表现

## ● 新能源汽车：把握主题投资机会

目前城市限购成为新能源汽车推广的重要推手，而分时租赁或成为打开私人市场的重要途径。我们认为，国家发展新能源汽车的核心在于解决能源安全问题，政府仍会大力推动新能源车发展。新能源汽车产业链市场空间巨大，如果新能源汽车能够对传统汽车形成有效替代，将迎来爆发式增长。我们估计，短期内新能源汽车板块或主要体现为主题投资机会。

## ● 投资建议

我们认为，行业增长趋缓的情况下，应从改革转型、库存周期、行业政策和产品力等方面寻找投资机会。关注国企改革、并购重组以及节能减排催生的新能源、排放升级、汽车电子、汽车轻量化等主题投资机会。建议将产品力作为寻找优质公司的重要指标，关注产品力提升、库存改善、成本下降带来的业绩弹性。优先选择商业模式成熟的后市场业务，汽车拆解行业或是值得关注的投资方向。

## ● 风险提示

专家观点代表其个人看法，仅供参考。

## 行业评级

持有

前次评级

持有

报告日期

2014-12-29

## 相对市场表现



分析师：张乐 S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@gf.com.cn

## 相关研究：

联系人：闫俊刚 021-60750621

yanjungang@gf.com.cn

联系人：唐哲 021-60750618

tangzhe@gf.com.cn

## 目录索引

|                                      |           |
|--------------------------------------|-----------|
| 写在前面的话：会议介绍及我们的总体感受 .....            | 4         |
| 会议介绍 .....                           | 4         |
| 我们的总体感受 .....                        | 4         |
| <b>2014 年行业热点政策梳理 .....</b>          | <b>5</b>  |
| 《汽车品牌销售管理实施办法》修订 .....               | 5         |
| 上海自贸区开展平行进口汽车试点 .....                | 5         |
| 《关于促进汽车维修业转型升级 提升服务质量的指导意见》出台 .....  | 6         |
| <b>商用车：产品升级是未来看点 .....</b>           | <b>6</b>  |
| 受国 4 排放升级影响，2014 年商用车销量下降 .....      | 6         |
| 我国商用车行业大而不强 .....                    | 10        |
| 中国商用车未来销量走平，产品结构有望升级 .....           | 11        |
| 广发点评：商用车需求以存量更新为主，关注品质和价格提升 .....    | 12        |
| <b>乘用车：增速下降，结构改善 .....</b>           | <b>13</b> |
| 乘用车进入低速平稳增长时期 .....                  | 13        |
| 狭义乘用车产品结构提升 .....                    | 14        |
| 85 后将成为近期乘用车销量增长的主要动力 .....          | 16        |
| 广发点评：乘用车将进入低速平稳增长，关注新车推出与明星子行业 ..... | 16        |
| <b>新能源汽车：把握主题投资机会 .....</b>          | <b>16</b> |
| 广发点评：短期内新能源汽车板块或主要体现为主题投资机会 .....    | 18        |
| <b>投资建议 .....</b>                    | <b>18</b> |
| <b>风险提示 .....</b>                    | <b>19</b> |

## 图表索引

|  |    |
|--|----|
| 图 1: 商用车分车型增速情况 .....                        | 7  |
| 图 2: 1-11 月商用车分车型累计销量 (万辆) 同比变化情况 .....      | 7  |
| 图 3: 重卡销量 (辆) 及增速情况 .....                    | 8  |
| 图 4: 1-10 月牵引车销量 (辆) 及增速情况 .....             | 8  |
| 图 5: 中卡销量 (辆) 及增速情况 .....                    | 9  |
| 图 6: 轻卡销量 (辆) 及增速情况 .....                    | 9  |
| 图 7: 大中客销量 (辆) 及增速情况 .....                   | 10 |
| 图 8: 座位客车销量 (辆) 及增速情况 .....                  | 10 |
| 图 9: 2014-2023 年冷链食品潜在物流总额 (亿元) 变化趋势预测 ..... | 11 |
| 图 10: 快递业务量 (亿件) 及增速情况 .....                 | 12 |
| 图 11: 快递业务收入 (亿元) 及增速情况 .....                | 12 |
| 图 12: 狭义乘用车销量 (万辆) 及增速情况 .....               | 14 |
| 图 13: 狭义乘用车分车型销量 (万辆) 及增速情况 .....            | 14 |
| 图 14: 狭义乘用车车型结构变化情况 .....                    | 15 |
| 图 15: 现实用户选择 SUV 的原因(TOP10) .....            | 15 |
| 图 16: 狭义乘用车车型结构变化情况 .....                    | 15 |
| 图 17: 两厢轿车市占率变化情况 .....                      | 16 |
| 图 18: 限购城市普通车摇号中签率情况 .....                   | 17 |
| <br>   |    |
| 表 1 商用车市场销售情况 (单位: 辆) .....                  | 7  |
| 表 2 限购城市对新能源汽车牌照的区别对待政策 .....                | 17 |

## 写在前面的话：会议介绍及我们的总体感受

2014年11月18-19日，中国汽车技术研究中心主办的2014年中国汽车市场发展交流研讨会暨第十一届中国汽车工业信息网年会在福建厦门成功召开，我们有幸参加了本次会议。

来自中国汽车技术研究中心、乘联会、东风商用车的6位专家发表了主题演讲，中国汽车技术研究中心情报所副所长傅连学主持会议。

### 会议介绍

2014年是我国深化改革元年，我国经济正处于结构调整关键期、增长速度换挡期以及发展的重要战略机遇期，必须向深化改革要动力，使市场在资源配置中起决定性作用，提高经济发展质量与效益。

2014年1~10月，我国汽车产销分别完成1927.01万辆和1898.81万辆，同比分别增长7.93%和6.58%，年初至今产销累计增速呈现回落走势。乘用车自主品牌市场份额低迷，商用车产销下滑明显。预计2014年全年，我国汽车产销规模将达到2400万辆左右，同比增长8%左右。

深化改革为汽车产业发展带来了新的机遇与挑战，为汽车产业的提质增效升级创造了新环境。为了更加系统、深入地研究汽车及其细分市场的发展形势及未来趋势，中国汽车技术研究中心中国汽车工业信息网于2014年11月18日-21日在福建省厦门市召开“2014中国汽车市场发展交流研讨会暨第十一届中国汽车工业信息网年会”。会议邀请汽车市场各领域专家到会，针对汽车市场的消费特征、需求状况、政策取向等热点话题展开全方位地研讨与解读，为相关单位的战略目标制定、产品规划、技术发展方向等提供科学、前瞻、有效的分析预测与发展建议。

#### 本次会议主要包括以下几项内容：

- 1、中国汽车产业发展趋势与政策取向；
- 2、2014年商用车市场需求特点分析及未来发展方向；
- 3、2014年乘用车市场分析和预测；
- 4、新能源乘用车产业链发展状况与未来趋势；

### 我们的总体感受

本次会议对汽车行业热点政策进行了梳理，回顾了14年乘用车、商用车的发展情况，并对未来进行展望。

我们认为，乘用车方面，在没有总体政策的情况下，较低的保有量和更换需求将是支撑汽车行业销量增长的因素，汽车行业将进入低速平稳增长时期；商用车方面，需求将以存量更新为主，应关注商用车品质和价格的提升。

在汽车行业整体进入低速平稳增长的背景下，不应以增速来简单衡量行业景气

度，产品结构、成本变化、经营质量等都会影响公司业绩，在增量经济转变为存量经济的大背景下，应综合考虑上述指标对行业盈利的影响。

行业增长趋缓的情况下，我们建议从改革转型、库存周期、行业政策和产品力等方面寻找投资机会。

## 2014 年行业热点政策梳理

2014年，国家部委密集出台或修订多项汽车行业政策，涉及整车销售、进出口、后市场、新能源汽车等多个方面。整体来说，汽车行业受到政策影响较大，对政策进行跟踪、梳理、解读对投资有重要的指导意义。

### 《汽车品牌销售管理实施办法》修订

2004年商务部颁布的《汽车品牌销售管理实施办法》是我国汽车销售领域的基本法规，通过汽车厂家来管理终端市场，但《办法》也导致了汽车厂家和经销商的不平等地位。办法的核心是“品牌授权制”经营模式，即要求经销商需获得汽车供应商授权后，到工商部门登记备案获取经营资格。

2014年7月31日，《关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的公告》（以下简称《公告》）称，工商总局自2014年10月1日起，停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作。停止实施备案工作后，从事汽车品牌销售的汽车经销商（含总经销商），按照工商登记管理相关规定办理，其营业执照经营范围统一登记为“汽车销售”。

**广发点评：**品牌管理办法修订对汽车行业的影响将主要表现为三点：1. 经销商集团渠道潜能大幅提升，形成综合型卖场，并推出综合体验店，经销商和汽车电商形成合作；2. 配件市场或将逐步放开，从而造成经销商售后利润降低，未来弱势品牌的经销商将转变为强势品牌的二级经销商，并最终转变为综合型卖场，而配件供应商将开拓线上和线下渠道，并形成汽车配件定制化趋势；3. 社会各方尤其是经销商集团将加快对于二手车销售的布局，以从二手车中获取更多的利润。4S店转型应当将销售环节从线下剥离，聚焦服务环节，难点是思维上的突破，中等规模、创新管理、有体系竞争力的经销商集团可能转型成功。

### 上海自贸区开展平行进口汽车试点

国务院办公厅11月6日在中国政府网上发布了《关于加强进口的若干意见》，《意见》指出，要加紧在上海自贸区率先开展汽车平行进口试点工作。

平行进口汽车一般是指未获得跨国汽车厂商及在华总经销商授权或许可进口的并非针对中国市场设计和生产的原装正品汽车。平行进口汽车具有明显的价格优势，主要进口地区是北美和中东。

平行进口汽车具有价格优势，相比传统渠道进口车，平行进口车由于省去了中间多级经销商的环节，价格较传统渠道进口车低。但售后服务缺失以及三包、找回

等问题制约其规模。

**专家点评：**平行进口汽车试点并不会冲击总经销商的价格体系，主要原因在于平行进口汽车的量比较小，13年我国平行进口汽车量仅为8.4万辆。根据较为平行进口汽车市场较为成熟的日本的经验，日本成立了平行进口协会，但最高的时候平行进口量不超过销量的8%，主要由于平行进口商货源有限。平行进口商为进口车型导入迈出第一步，一旦平行进口量大到一定程度，整车厂商会选择国产化来抢占市场，并降低成本费用。

### 《关于促进汽车维修业转型升级 提升服务质量的指导意见》出台

9月交通运输部、国家发展改革委、教育部、公安部、环境保护部、住房城乡建设部、商务部、国家工商总局、国家质检总局、中国保监会10部门共同印发《关于促进汽车维修业转型升级、提升服务质量的指导意见》。

《意见》指出：我国汽车维修业目前存在市场结构不优、发展不规范，消费不透明、不诚信等问题，应以转变行业发展方式、提升行业服务能力和治理体系为主线，尊重市场规律，锐意改革创新，优化市场结构，激发市场活力，推进汽车维修业规范、健康、可持续发展。《意见》主要内容包括建立实施汽车维修技术信息公开制度、破除维修配件渠道垄断等。

**专家点评：**《意见》由十部委联合会签，但是没有主管汽车行业的工信部参与。《意见》的实施效果有待观察。

另外，专家对《关于加强乘用车企业平均燃料消耗量管理的通知》《道路车辆法》“NEV积分管理及交易方法”“公交车油补改革”等进行了简要点评。

## 商用车：产品升级是未来看点

专家认为，整体上看，我国商用车目前呈现出大而不强的情况。主要表现为：中国是全世界生产商用车最多的国家；质量技术水平以中低档为主；在技术上模仿吸收能力较强，但核心技术掌握不多。商用车或于17年出现销量拐点，未来将向高端化、电子化、智能化发展。

### 受国4排放升级影响，2014年商用车销量下降

2014年1-11月，商用车累计销售344.0万辆，同比下降7.2%。其中，累计销售重卡68.7万辆，同比下降1.0%；累计销售中卡22.4万辆，同比下降15.2%；累计销售轻卡151.4万辆，同比下降14.0%；累计销售大中客13.9万辆，同比下降3.3%；累计销售轻客39.4万辆，同比增长12.4%。整体来看，轻卡行业监管严格带来的轻卡销量大幅下滑，是影响14年商用车销量的主要原因。

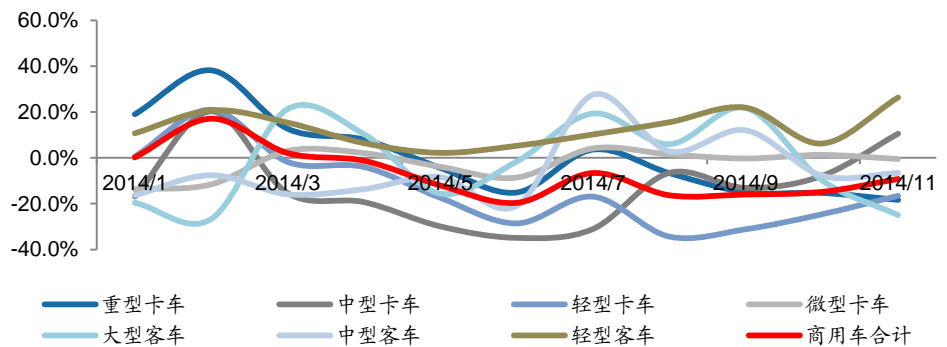
数据说明：大中客销量来自中客网，其他数据均来自产销快讯。

表 1 商用车市场销售情况 (单位: 辆)

| 销量    | 2014 M11 | 同比     | 2014 累计   | 累计同比   |
|-------|----------|--------|-----------|--------|
| 商用车总计 | 315,383  | -9.1%  | 3,438,000 | -7.2%  |
| 中重卡合计 | 77,560   | -11.4% | 911,516   | -4.9%  |
| 重型卡车  | 54,158   | -18.3% | 687,335   | -1.0%  |
| 重卡整车  | 9,910    | -39.2% | 184,811   | -6.9%  |
| 重卡底盘  | 18,644   | -21.6% | 249,086   | -5.0%  |
| 半挂牵引车 | 25,604   | -2.5%  | 253,438   | 8.5%   |
| 中型卡车  | 23,402   | 10.5%  | 224,181   | -15.2% |
| 轻型卡车  | 136,972  | -16.6% | 1,514,332 | -14.0% |
| 微型卡车  | 44,842   | -0.5%  | 479,967   | -2.5%  |
| 大中客合计 | 14,431   | -16.4% | 138,598   | -3.3%  |
| 大型客车  | 6,901    | -25.0% | 71,482    | -2.8%  |
| 中型客车  | 7,530    | -6.6%  | 65,736    | -5.8%  |
| 轻型客车  | 41,578   | 26.3%  | 393,587   | 12.4%  |

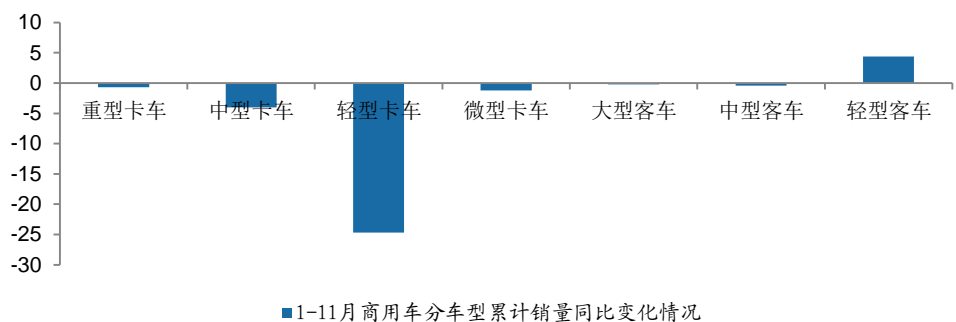
数据来源: 产销快讯、中客网、广发证券发展研究中心

图 1: 商用车分车型增速情况



数据来源: 产销快讯、中客网、广发证券发展研究中心

图 2: 1-11月商用车分车型累计销量 (万辆) 同比变化情况



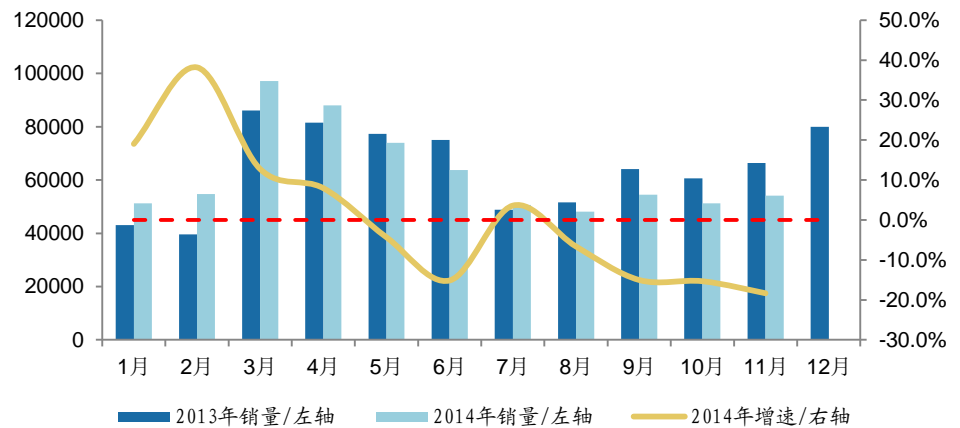
数据来源: 产销快讯、中客网、广发证券发展研究中心

➤ 载货车：牵引车表现良好，中卡、轻卡销量下滑

载货车中，重型载货车销量略有下降，1-11月同比下降1.0%，其中牵引车表现良好，1-10月累计销售22.8万辆，同比增长9.9%。分企业来看，一汽仍然是牵引车龙头企业，1-10月累计销售牵引车5.7万辆，市占率约为25%；陕汽1-10月份累计销售3.7万辆，同比增长47.2%。

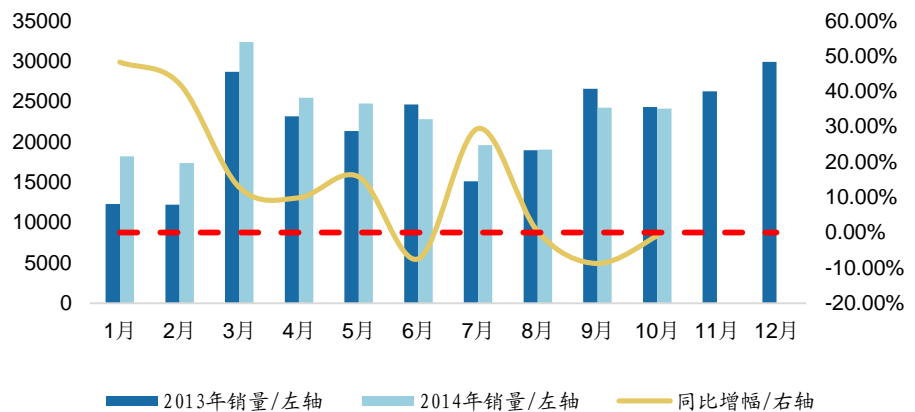
中卡、轻卡销量下滑，主要受轻型柴油车排放监管升级所致。

图 3: 重卡销量 (辆) 及增速情况



数据来源：产销快讯、广发证券发展研究中心

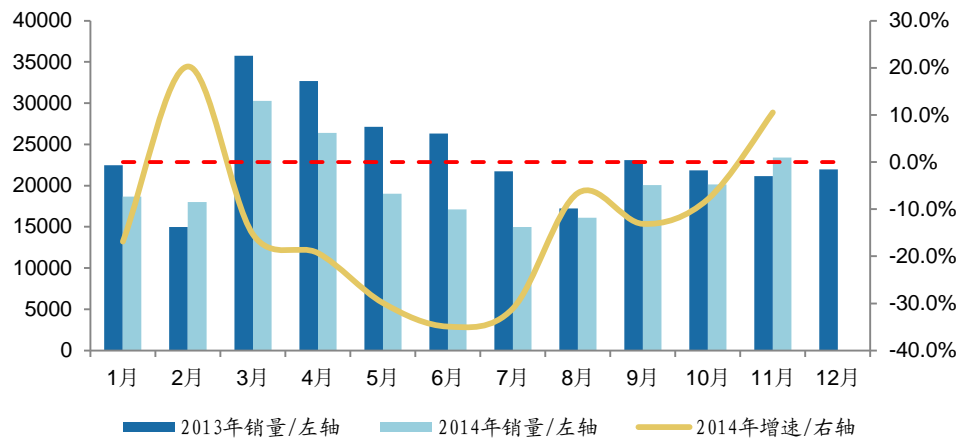
图 4: 1-10月牵引车销量 (辆) 及增速情况



数据来源：专家交流、广发证券发展研究中心

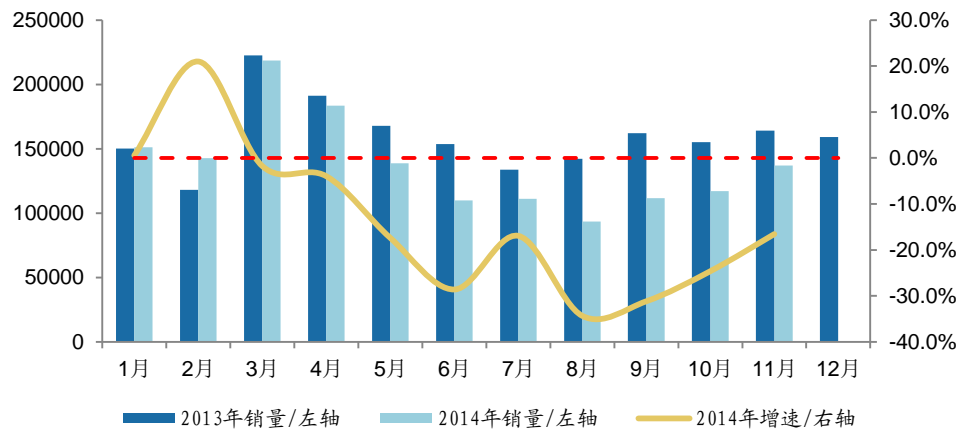


图 5: 中卡销量 (辆) 及增速情况



数据来源: 产销快讯、广发证券发展研究中心

图 6: 轻卡销量 (辆) 及增速情况



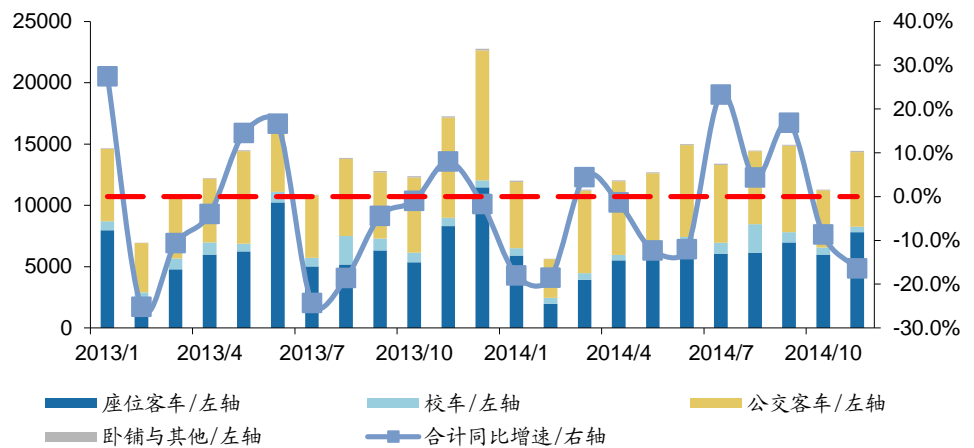
数据来源: 产销快讯、广发证券发展研究中心

### ➤ 大中客: 座位客车销量企稳

大中型座位客车是客车企业的主要盈利点。座位客车经过三年下滑, 销量逐渐企稳, 主要由于公路客运在我国的旅客运输体系中仍扮演着重要角色, 座位客车存在刚性需求。

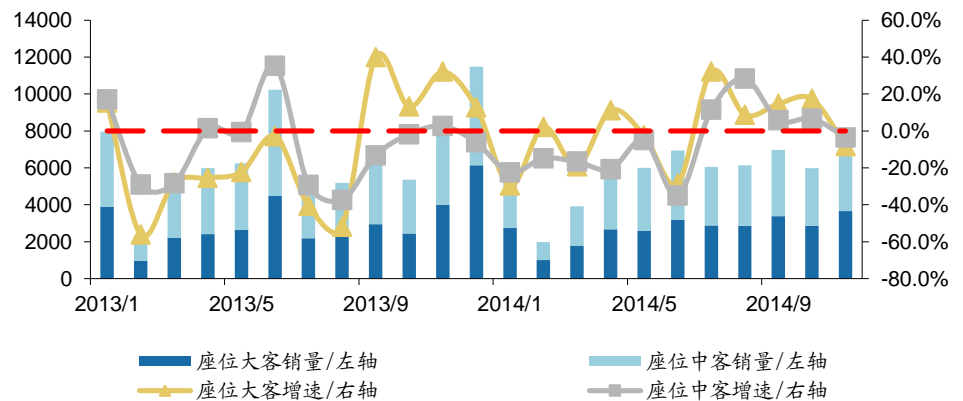
根据中客网数据统计, 1-11月大中客累计销售13.7万辆, 同比下降4.2%, 其中, 大中型座位客车累计销售6.3万辆, 同比下降6.4%, 6月以来大中型座位客车累计同比增速降幅逐渐收窄。座位客车销量企稳有利于稳定客车企业盈利水平。

图 7: 大中客销量 (辆) 及增速情况



数据来源: 中客网、广发证券发展研究中心

图 8: 座位客车销量 (辆) 及增速情况



数据来源: 中客网、广发证券发展研究中心

## 我国商用车行业大而不强

13 年我国销售中重卡超过 100 万辆, 商用车超过 400 万辆, 是全世界生产商用车最多的国家。然而, 我国的商用车行业呈现出大而不强的特点。主要表现在以下几个方面:

### ➤ 质量技术水平以中低档次为主

我国的商用车产品在耐用性、可靠性方面大大低于国际先进水平。从价格角度来看, 我国商用车价格与国外相差甚远, 与欧美如奔驰、沃尔沃、斯堪利亚、曼这些品牌比相差 3 倍, 与日韩相比, 相差 2 倍。

**广发点评:** 我们认为, 未来我国商用车将以更新需求和品质提升为主。我国商用车价格存在较大提升空间, 国 4 排放升级确认了我国商用车价格提升的趋势, 而柴油价格下降为商用车提价提供了良好环境, 有利于稳定商用车需求。

### ➤ 在技术上, 模仿消化吸收能力较强, 高端核心技术掌握不多

具体而言，目前国内主流商用车厂商主要还是靠引进技术来提高产品档次和技术水平，在车身、发动机、变速箱、桥、电子等核心关键技术方面还缺乏自主创新和引领全球的核心技术和开发能力。

专家认为，过去在规模不断扩张的情况下，可以支撑高昂的技术购买费用，如果今后规模不再扩张，核心技术缺失，我国商用车发展将受制于人。当国内高档产品需求大量产生后，在我们直面与跨国公司高端产品竞争时，劣势就会显现。

### 中国商用车未来销量走平，产品结构有望升级

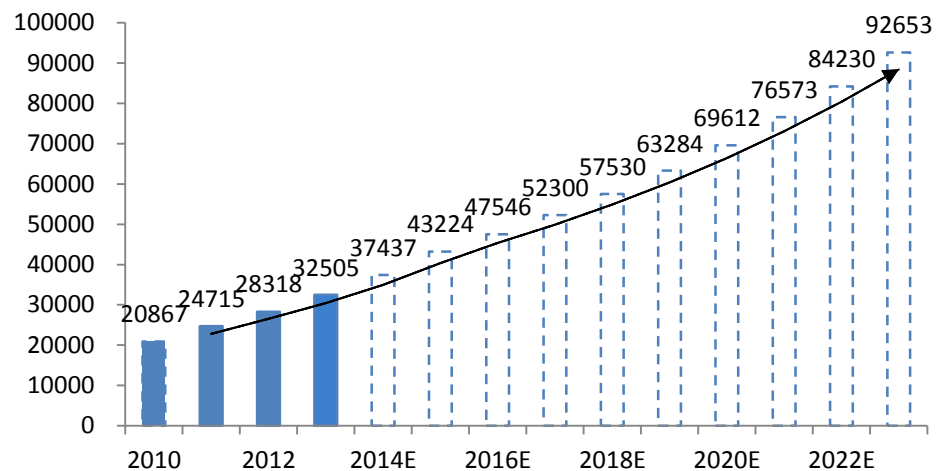
专家认为，商用车销量将步入平台期，在2017-2020年前后可能出现向下拐点。分类型来看，客车将保持与国民经济的同步增长，其中轻型客车、公交客车可能成为主要的增长点；载货车中，重卡中的牵引车、轻卡中的高端轻卡将继续增长，中卡将主要被用作专用车，其市场份额或将进一步萎缩，而工程自卸车与固定资产投资、房地产投资相关。

专家认为，未来十年我国能源消费总量仍然会增长，但增速会下降。煤炭占一次能源的比重会逐步下降，13年占比在67%，2020年规划下降到60%，2025年下降到55%，2030年下降到50%。2015年后水泥、玻璃等建材的产量也将有所下降，公路运输将从主要运输大宗商品、矿石、煤炭转向运输附加值更高的产品。

因此，从中长期来看，从事大宗资源类商品（煤炭等）运输的牵引车、普货车等公路物流运输车需求将逐步减少，运输建材（水泥、平板玻璃等）的卡车（牵引车和普货车）的需求量也将在2015年后逐步回落。

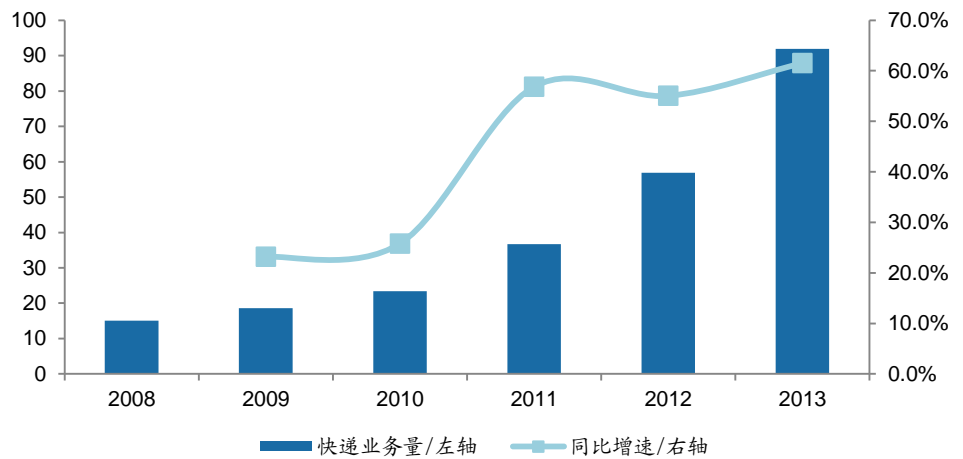
专家认为，未来公路运输量有望上升的产品包括：1.高附加值的机械、电子等产品；2.农副产品；3. 百货日用消费品。公路运输向运输附加值更高的产品倾斜，将带来商用车产品结构提升。另外，受人工成本上升影响，商用车未来或向智能化方向发展。

图 9： 2014-2023年冷链食品潜在物流总额（亿元）变化趋势预测



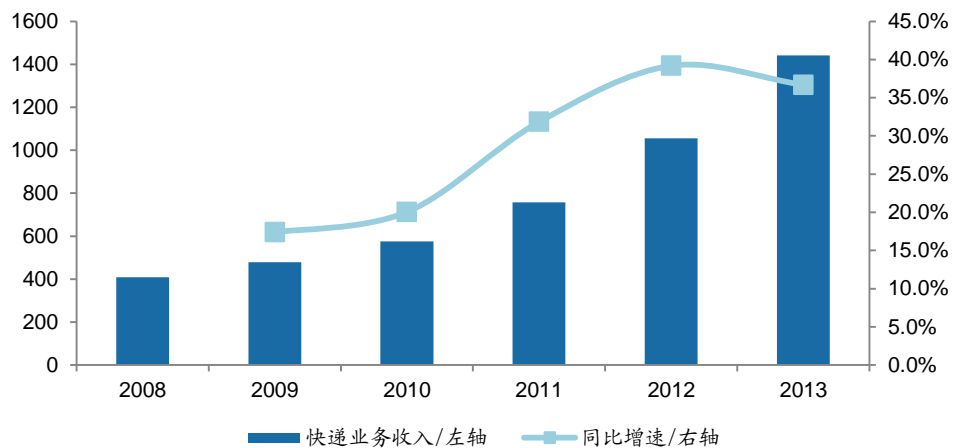
数据来源：专家交流、广发证券发展研究中心

图 10: 快递业务量 (亿件) 及增速情况



数据来源: 2013年邮政行业发展统计公报、广发证券发展研究中心

图 11: 快递业务收入 (亿元) 及增速情况



数据来源: 2013年邮政行业发展统计公报、广发证券发展研究中心

### 广发点评: 商用车需求以存量更新为主, 关注品质和价格提升

我们认为, 随着我国投资高峰结束, 我国商用车将以更新需求为主。分车型来看:

#### ➤ 中重卡: 价格有望得到提升

中重卡销量增长逻辑要是表现为现有保有量的更新需求, 预计15年销量基本平稳, 应当关注中重卡价格变化趋势。

我们认为, 中重卡有较大提价空间, 主要由于: 1、从国际比较来看, 我国中重卡价格处于较低水平; 2、用户对品质的关注有助于中重卡产品结构提升; 3、柴油价格下跌降低终端用户使用成本, 终端用户更容易接受中重卡价格提升。另外, 国4排放升级强化了中重卡价格提升的趋势。

从短期来看,我们认为,短期的需求除了宏观经济政策外,还受到2大因素影响:1、国4占中重卡份额已经提升至约50%,明年国4排放升级对中重卡销量的影响仍在,但负面影响程度或不大;2、柴油价格的下跌将导致用户成本大幅下降,根据经验数据,油费占中重卡终端用户使用成本的比重超过50%,全年大约40-50万元。

#### ➤ 轻卡: 厂商市场份额变化是关注重点

我们认为,由于国4排放升级导致单车成本大幅提升,轻卡行业有效需求将出现下滑,从而导致轻卡销量的下滑,预计轻卡增速为-10%到-20%。

国4排放升级为轻卡行业创造洗牌契机,拥有先进发动机技术、致力于产品质量提升的公司有望获得新的发展机遇,市场份额有望得到提升,而行业供给改善有利于轻卡行业盈利能力提升。轻卡厂商市场份额变化情况应是明年关注的重点。

#### ➤ 大中客: 销量企稳, 公交客车增速优于座位客车

过去两年大中型座位客车销量持续下滑导致大中客销量持续下滑,但由于公路客运在国家客运体系中有不可替代的独特地位,座位客车的刚性需求仍然存在。我们预计15年中大客销量企稳。

分车型看,受大城市公交客车产品结构调整、二三线城市公交快速发展、乡镇公交发展趋势向好影响,公交客车的增速或将优于座位客车。

## 乘用车: 增速下降, 结构改善

近年来,我国乘用车市场销量快速增长,汽车生产大国的地位日益稳固。2014年,我国乘用车市场呈现出销售走弱、结构走强的特点,MPV、SUV车型销量占比迅速提升,轿车中两厢车的占比逐渐下降。

### 乘用车进入低速平稳增长时期

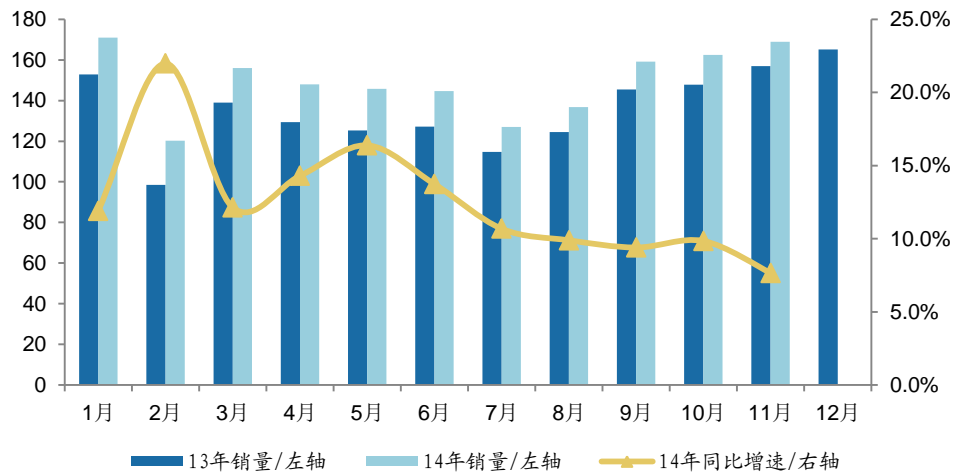
2014年1-11月,狭义乘用车累计销量约为1,639.9万辆,同比增长12.2%。其中,11月狭义乘用车销量为169.0万辆,同比增长7.7%,同比增速进一步下降。

我们认为,随着我国经济发展,我国人均可支配收入水平快速提高。根据国家统计局数据。2013年我国城镇家庭人均可支配收入达到2.7万元,较2000年提高329.2%。人均可支配收入水平的提升和人们对于生活品质追求的提升带来有效购车需求的提升,也促使我国汽车工业经历了黄金时期。

随着我国汽车产销突破2千万辆/年,在没有总体刺激政策出台的情况下,汽车行业销量高速增长的情况较难出现。由于交通拥堵,能源紧缺以及环保污染等压力,我们预计针对汽车行业的整体性刺激政策将难以出台。在稳增长的基调下,打压汽车行业的总体政策也较难出台。

我们认为,汽车行业千人保有量偏低和更新需求决定现阶段汽车行业销量增长仍有一定的惯性,在宏观经济平稳、没有总体政策出台的情况下,汽车行业大概率保持低速平稳增长。我们认为,燃油消费税的在一定范围内的调整对汽车行业销量的影响可能较小,更多的可能是对于车型结构的影响。

图 12: 狭义乘用车销量 (万辆) 及增速情况



数据来源: 产销快讯、广发证券发展研究中心

### 狭义乘用车产品结构提升

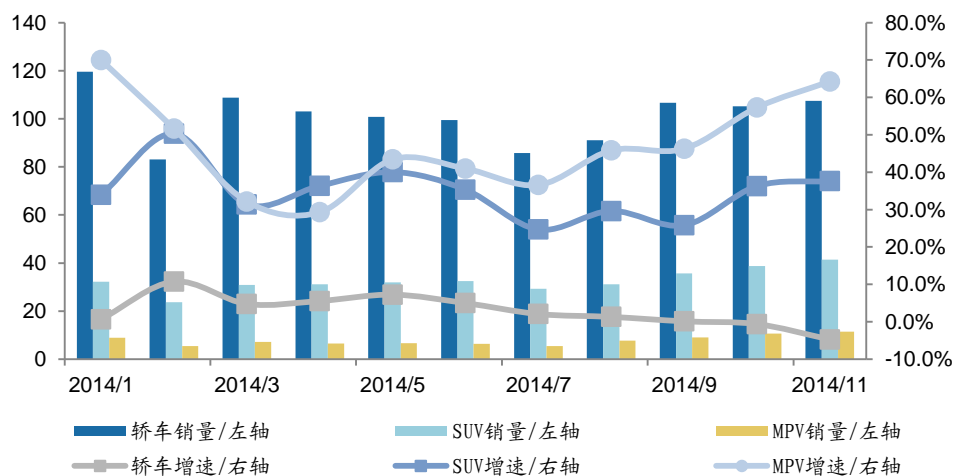
#### ➤ MPV、SUV销售占比提升

受消费升级影响,近两年MPV、SUV车型快速增长。2014年1-11月MPV累计同比增长48.0%,SUV累计同比增长34.1%,轿车累计同比增长2.6%,微客累计同比增长0.9%。

从销量占比来看,14年11月MPV销量占狭义乘用车销量比重为7.1%,SUV销量占比为25.9%,较13年1月分别上升3.6、9.6个百分点。高端车型的销量占比进一步提升,有利于整车厂商盈利能力的提高。

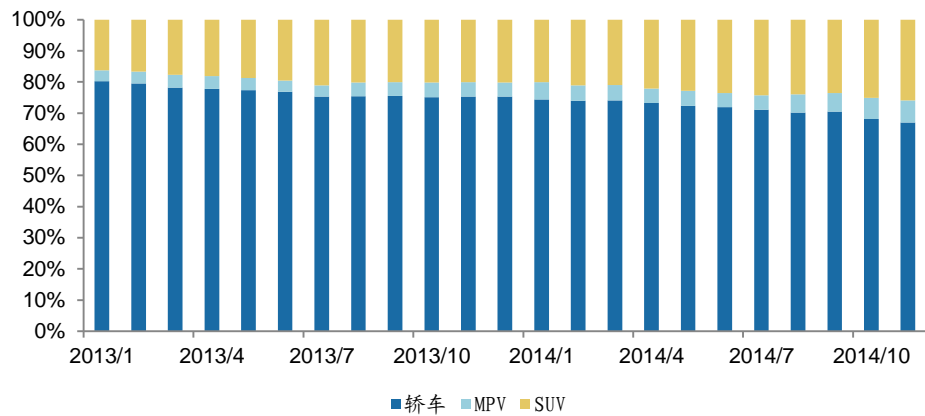
数据说明:我们对微客、MPV的数据按照12年的统计口径进行了调整,主要是将长安欧诺和五菱宏光调回微客。

图 13: 狭义乘用车分车型销量 (万辆) 及增速情况



数据来源: 产销快讯、广发证券发展研究中心

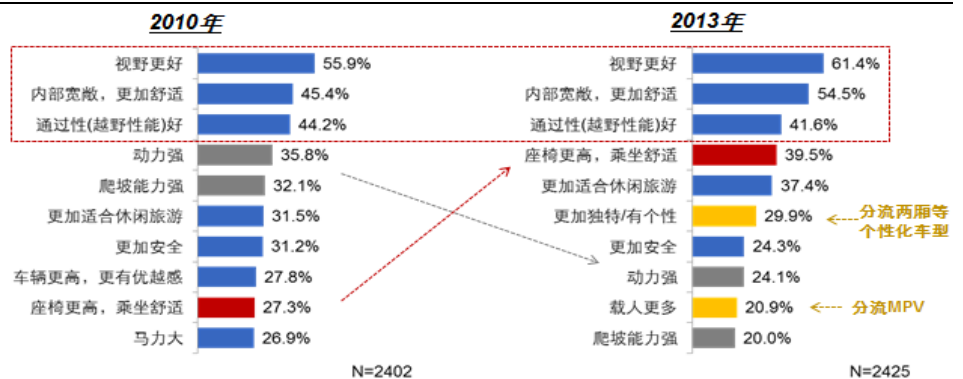
图 14: 狭义乘用车车型结构变化情况



数据来源: 产销快讯、广发证券发展研究中心

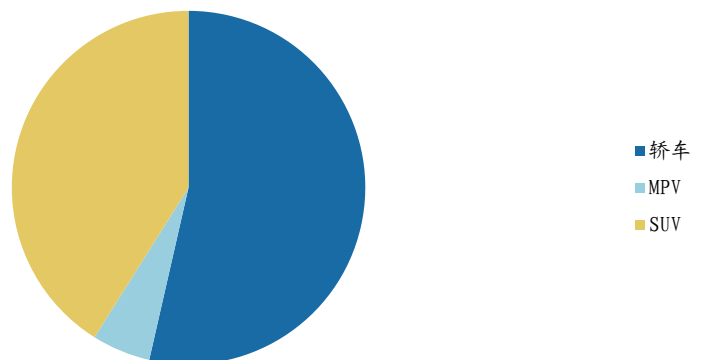
根据问卷调查, 视野、空间和通过性是用户选择SUV的主要原因。根据乘联会统计, 14年新车型中SUV共计23款, 占14年新车型数的41.1%。整车厂商积极推出SUV车型, 也是SUV车型销量占比快速提升的重要原因之一。

图 15: 现实用户选择SUV的原因(TOP10)



数据来源: 乘联会、广发证券发展研究中心

图 16: 狭义乘用车车型结构变化情况

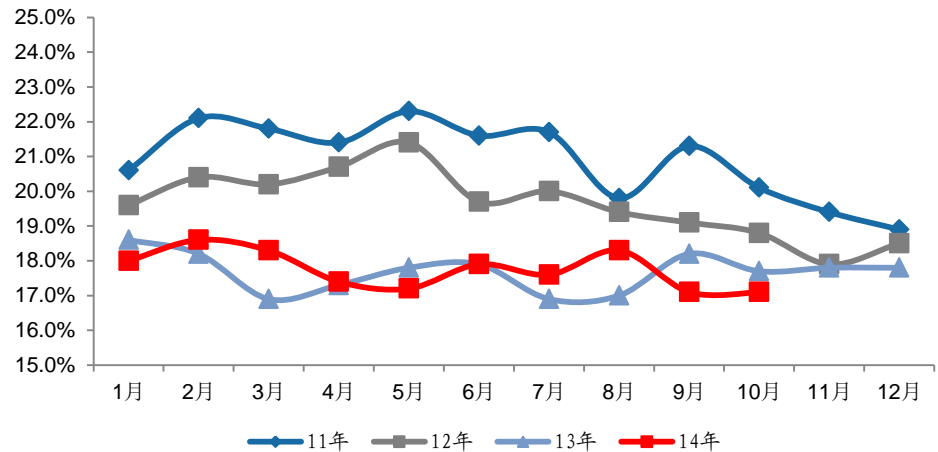


数据来源: 产销快讯、广发证券发展研究中心

➤ 两厢车销售占比下降

根据乘联会统计数据，两厢轿车销售占比呈下降趋势。14年10月两厢轿车销售占比为17.1%，较11年1月下降4个百分点。

图 17: 两厢轿车市占率变化情况



数据来源：乘联会、广发证券发展研究中心

85后将成为近期乘用车销量增长的主要动力

专家认为，85后将成为近期乘用车销量增长的主要动力，主要有3个原因：1、85后人口数量较大，购车规模大于75-85年出生人口；2、85后是享受人口红利最大且最后一批，其购买力较强；3、男女性别比的偏离巨大也是经济增长的短期利好。同时，专家认为，85后群体购车时更加倾向于选择SUV车型。

专家认为，15年是汽车消费大年，车市零售预计在10%，走势应是前低后高。节能车补贴也是推动车市的动力之一。

广发点评：乘用车将进入低速平稳增长，关注新车推出与明星子行业

我们认为，汽车行业千人保有量偏低和更新需求决定现阶段乘用车行业销量增长仍有一定的惯性，在宏观经济平稳、没有总体政策出台的情况下，乘用车行业大概率保持低速平稳增长。

乘用车子版块应重点关注行业内部产品结构的变化，受消费升级影响，MPV、SUV仍是主要看点，15年将继续有不错表现。

新能源汽车：把握主题投资机会

近年来，国家和地方政府相继修订或出台相关政策，鼓励新能源汽车发展，涉及基础设施建设、购置补贴、充电电价、破除地方保护等多个方面。从推广范围来



看,两批推广应用工作涉及包括四大直辖市在内的26个省的88个城市;从规模来看,2013~2015年计划推广应用新能源汽车近33万辆,其中公共领域20.11万辆,私人领域12.36万辆。

然而,截止目前实际推广数量与计划推广数量仍有较大差距。究其原因,主要有以下几个方面:

- 1、部分地方补贴尚未落地;
- 2、地方保护主义仍未破冰;
- 3、基础设施(如充电桩等)建设力度不足;
- 4、核心零部件尚未建立市场化配套体系。

我们认为,由于政府推动新能源汽车发展的初衷在于解决能源安全问题,政府仍会大力推广新能源汽车,其发展空间巨大。

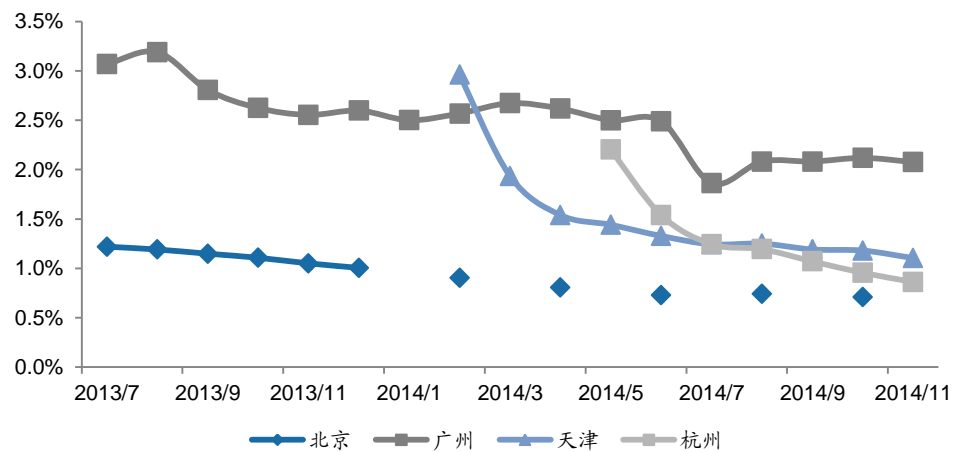
从目前新能源汽车推广情况来看,呈现出以下特点:

1、城市限购成为新能源汽车推广的重要推手。限购城市个人普通车增量指标摇号中签率维持低位,采取车牌竞价的城市平均价格居高不下,而限购城市对新能源汽车免费发放牌照或单独摇号,成为推广新能源汽车的重要手段。根据中汽中心数据,2014年1-9月限购城市新能源乘用车销量同比增长200%以上。

2、出租车领域应用逐步扩展。截止11月有7个城市的纯电动出租规模超过100辆,全国纯电动出租规模近2500辆;

3、分时租赁或成为打开私人市场的重要途径。2013年至今,超过1000辆新能源汽车投入租赁模式,其中,杭州康迪应用分时租赁模式取得了一定成功。

图 18: 限购城市普通车摇号中签率情况



数据来源: 公开资料整理、广发证券发展研究中心

表 2 限购城市对新能源汽车牌照的区别对待政策

| 城市 | 获取时间         | 新能源车牌获取方式                | 城市 |
|----|--------------|--------------------------|----|
| 上海 | 2012. 12. 24 | 2 万个免费沪 D · Z 牌照, 可以进入市区 | 上海 |

|    |              |                     |    |
|----|--------------|---------------------|----|
| 北京 | 2013. 11. 28 | 单独摇号（目前中签率均为 100%）  | 北京 |
| 广州 | 2013. 7. 1   | 不受总量控制，免摇号，直接申领其他指标 | 广州 |
| 天津 | 2014. 1. 23  | 不受总量控制，免摇号，直接申领其他指标 | 天津 |
| 杭州 | 2014. 4. 30  | 不受总量控制，免摇号，直接申领其他指标 | 杭州 |

数据来源：公开资料整理、广发证券发展研究中心

专家认为，新能源汽车的发展趋势主要包括以下几点：

- 1、新能源汽车是中国汽车工业发展的必然趋势，产量增长将有效降低企业燃料消耗量；
- 2、扶持政策将继续保持稳定性和连贯性，建立政策调控的长效机制；
- 3、推广城市考核政策有望出台，逐渐建立完善的淘汰机制和奖励机制；
- 4、投资准入将会适度放开，不具有汽车整车生产资质的、技术先进企业将进入新能源汽车领域；
- 5、基础设施建设步伐将加快，投资建设超多元化方向发展。国家电网明确提出，将全面退出城市充电设施建设领域，引入更多社会资本参与城市充电设施的建设工作，而国家电网则全力推进城际互联充电网络的建设；
- 6、市场推广进程不断加快，推广效果将逐步凸显；
- 7、地方保护逐渐被破除，全国统一开放市场逐渐形成；
- 8、制度创新（碳排放权交易、企业信用额度积分交易等）将成为新能源汽车商业模式创新的重要驱动力。

### 广发点评：短期内新能源汽车板块或主要体现为主题投资机会

年初至今，国家和地方政府先后调整或出台补贴政策扶持新能源汽车产业发展。考虑到我国目前发电仍以燃煤发电为主，发展电动车对节能环保的短期意义有限，国家发展新能源汽车的核心在于解决能源安全问题。

新能源汽车产业链市场空间巨大，如果新能源汽车能够对传统汽车形成有效替代，将迎来爆发式增长。我们估计，短期内新能源汽车板块或主要体现为主题投资机会，传统的PE、PB、PS等估值体系可以作为安全边际的参考。

## 投资建议

我们认为，行业增长趋缓的情况下，应从改革转型、库存周期、行业政策和产品力等方面寻找投资机会。关注国企改革、并购重组以及节能减排催生的新能源、排放升级、汽车电子、汽车轻量化等主题投资机会。建议将产品力作为寻找优质公司的重要指标，关注产品力提升、库存改善、成本下降带来的业绩弹性。优先选择商业模式成熟的后市场业务，汽车拆解行业或是值得关注的投资方向。

## 风险提示

专家观点代表其个人看法，仅供参考。

## 广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，华中科技大学发动机专业学士、暨南大学企业管理专业硕士，5年半汽车相关产业工作经历，5年卖方研究经验。2014年新财富最佳汽车行业分析师第五名，2011、2012、2013年“新财富”最佳汽车行业分析师第七名；水晶球公募基金最佳汽车行业分析师2012年、2014年第五名、2013年第四名；2013年、2014年金牛奖第三名；2012年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：联系人，吉林工业大学汽车专业学士，13年汽车产业工作经历，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲：联系人，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA，2014年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

|      | 广州市                    | 深圳市                                  | 北京市                     | 上海市                      |
|------|------------------------|--------------------------------------|-------------------------|--------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路183号<br>大都会广场5楼 | 深圳市福田区金田路4018<br>号安联大厦15楼A座<br>03-04 | 北京市西城区月坛北街2号<br>月坛大厦18层 | 上海市浦东新区富城路99号<br>震旦大厦18楼 |
| 邮政编码 | 510075                 | 518026                               | 100045                  | 200120                   |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn         |                                      |                         |                          |
| 服务热线 | 020-87555888-8612      |                                      |                         |                          |

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。