

降息利好汽车及汽车后市场

——汽车行业周报 20141123

看好

相关研究

《10月狭义乘用车销量超预期》2014年11月17日
 《10月末乘用车增速略有走强，新能源汽车政策有望提速》2014年11月03日
 《9月狭义乘用车销量符合预期》2014年10月21日
 《预计9月新能源汽车销量创新高》2014年10月13日
 《9月第三周狭义乘用车增速出现回升》2014年09月29日
 《后市场风起》2014年09月22日
 《节能车补贴再启动》2014年09月15日
 《8月狭义乘用车销量符合预期》2014年09月09日
 《首批免征购置税新能源汽车车型目录出炉》2014年09月01日
 《汽车后市场首推金固股份》2014年08月26日
 《8月初乘用车终端销量表现好于批发销量》2014年08月18日
 《7月狭义乘用车销量略低于预期》2014年08月11日
 《预计新能源客车下半年量能提升》2014年08月01日
 《重申金龙汽车买入评级》2014年07月28日
 《取消一般公务用车对于行业销量影响有限》2014年07月21日
 《新能源汽车扶持政策持续加码》2014年07月14日
 《客车销量表现将迎拐点》2014年07月07日
 《6月前四周狭义乘用车表现弱于季节性特征》2014年06月30日
 《预计6月下旬环比增速有所回升》2014年06月23日
 《多重因素导致5月乘用车销量超预期》2014年06月16日
 《5月行业整体表现乘强商弱》2014年06月09日

证券分析师

常璐 A0230511040023
changlu@swsresearch.com

联系人

郭腾飞
 (8621)23297818x7722
guotf@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
 电话：(8621)23297818
 上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

本期投资提示：

- **降息对汽车及汽车后市场形成利好。**降息对于汽车行业形成多方面利好：1) 降息直接刺激汽车融资购买需求，促进乘用车及商用车销量提升。2) 降息有助于经济企稳，利于未来汽车销量增长。3) 汽车为典型重资产行业，尤其在汽车服务领域，资产负债率较高，降息将有助于其减少财务费用，提升盈利能力。
- **11月初狭义乘用车环比增速尚可，预计同比增速后续会有所提升。**我们分析节能补贴落地以及行业库存回补带动10月狭义乘用车最终批发销量实现超预期，当前11月前几周经历了10月底库存回补后，整体销量稍有调整，前三周销量同比下滑1%，但环比增速有超过10%以上的增长，节能补贴在11月的政策错位仍有效，同时年底新车型导入加速对于行业销量增长的带动效应会逐步体现，我们预计11月后续销量增速会有提升。维持我们对于11月狭义乘用车销量环比10月增长6%左右的判断，对应全月同比增速约为10%上下。
- **预计年底商用车整体增速会有起色。**10月重卡整体需求维持偏弱的态势，同时由于库存不低以及国四的观望情绪浓重，导致销量继续大幅下滑。预计年底临近一方面由于卡车融资购买比例较高，所以降息对于卡车销售形成实质性利好，同时15年初全面切换国四，年底对于渠道库存的去化程度会有提升，预计11-12月整体销量增速会有起色。10月客车行业销量保持平稳增长，新能源客车销量未能有效放大，年底一方面为客车销售旺季，同时地方财政消费意愿增强，利于新能源客车采购量的提升。
- **维持行业看好评级，公司方面重点推荐：长安汽车、金龙汽车、上汽集团、宇通客车、江铃汽车；零部件：金固股份、银轮股份、威孚高科、均胜电子；推荐车联网及新能源汽车板块。**
- **上周乘用车主要车型优惠幅度**

乘用车市场价格一直是终端客户、经销商以及厂商关注的重点因素之一，我们整理了乘用车主要车型优惠幅度，以提供不同价格档次、不同车型的目前降价情况。本周汽车价格折扣较上周下降1.65个百分点，年初至今汽车折扣累计下降2.67个百分点。

● 上周行业及公司要闻：

1-10月同比增23% 长安福特登陆2014广州车展（来源：中国经济网）
 比亚迪发布“智战略”（来源：广州日报）
 福田新能源汽车将在印尼首都雅加达交付使用（来源：人民网）
 第九代索纳塔首发 北现全阵容出击广州车展（来源：中国经济网）
 长安福特重庆工厂生产线直追底特律（来源：中华工商时报）
 沃尔沃启动新车攻势 欲重振美国市场（来源：环球网）
 广汽菲亚特将迎国产车型（来源：湖南日报）
 北汽E150 EV获得全国首张购置税证明（来源：汽车之家）

目 录

1.上周优惠车型排名	2
2.行业跟踪	3
3.上周行业及公司要闻	4
4.上周市场回顾	4
5.行业数据及估值水平	5

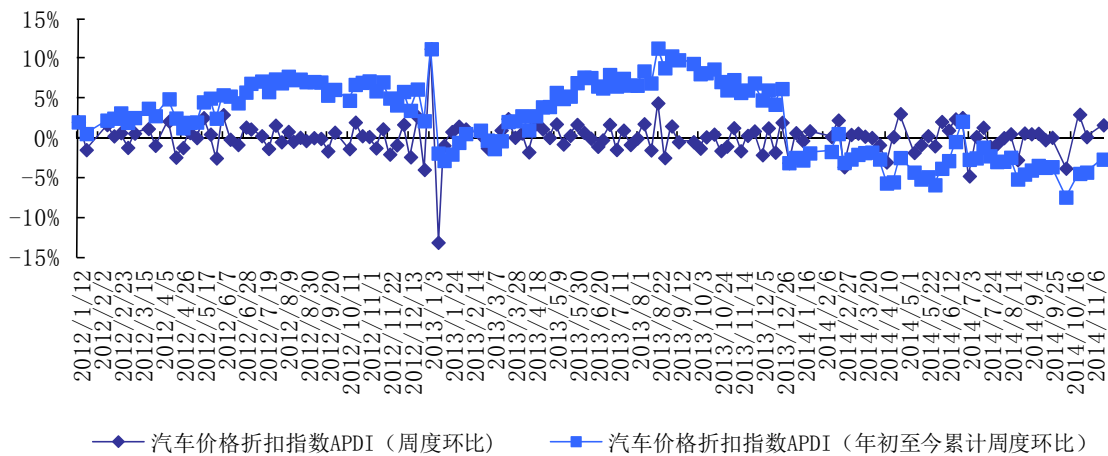
图表目录

图 1：汽车价格折扣指数 APDI	2
表 1：上周乘用车降价幅度一览	2
图 2：上周各行业涨跌幅	4
图 3：上周重点公司涨跌幅	5
表 2：重点公司盈利预测及估值	6

1.上周优惠车型排名

乘用车市场价格一直是终端客户、经销商以及厂商关注的重点因素之一，我们整理了乘用车主要车型优惠幅度，以提供不同价格档次、不同车型的目前降价情况。本周发布汽车价格折扣指数，本周汽车价格折扣较上周下降 1.65 个百分点，年初至今汽车折扣累计下降 2.67 个百分点。

图 1：汽车价格折扣指数 APDI



资料来源：申万研究

表 1：上周乘用车降价幅度一览

编号	车型	指导价格 (万元)	市场价格 (万元)	降价幅度 比例	降幅 万元
第 1 名	宝马 7 系	133.35	87.95	34.05%	45.40
第 2 名	别克 凯越	9.69	6.49	33.02%	3.20
第 3 名	捷豹 XF	68	46	32.35%	22.00
第 4 名	大众 辉腾	146.32	101.32	30.75%	45.00
第 5 名	奥迪 A8L	87.98	61.59	30.00%	26.39
第 6 名	大众 Polo	8.59	6.09	29.10%	2.50
第 7 名	三菱 欧蓝德	34.48	24.48	29.00%	10.00
第 8 名	奥迪 Q7	105.18	75.85	27.89%	29.33
第 9 名	路虎 揽胜极光	62.8	46	26.75%	16.80
第 10 名	北京汽车 E 系列两厢	5.38	3.98	26.02%	1.40
第 11 名	宝马 X6	106.3	78.66	26.00%	27.64
第 12 名	比亚迪 G6	9.38	6.98	25.59%	2.40
第 13 名	现代 途胜	16.58	12.38	25.33%	4.20
第 14 名	北京汽车 E 系列三厢	5.98	4.48	25.08%	1.50
第 15 名	大众 尚酷	25.58	19.4	24.16%	6.18

第16名	奥迪 A6L	62.76	47.76	23.90%	15.00
第17名	起亚 狮跑	15.98	12.18	23.78%	3.80
第18名	现代 ix35	16.98	12.98	23.56%	4.00
第19名	比亚迪 F0	4.69	3.59	23.45%	1.10
第20名	绅宝 D70	21.58	16.58	23.17%	5.00
第21名	别克 英朗 XT	13.49	10.39	22.98%	3.10
第22名	思铭 思铭	11.18	8.68	22.36%	2.50
第23名	丰田 花冠 EX	9.08	7.08	22.03%	2.00
第24名	奔驰 B级	31.8	24.84	21.89%	6.96
第25名	丰田 凯美瑞	18.28	14.28	21.88%	4.00

资料来源：申万研究

2.行业跟踪

降息对汽车及汽车后市场形成利好。降息对于汽车行业形成多方面利好：1) 降息直接刺激汽车融资购买需求，促进乘用车及商用车销量提升。2) 降息有助于经济企稳，利于未来汽车销量增长。3) 汽车为典型重资产行业，尤其在汽车服务领域，资产负债率较高，降息将有助于其减少财务费用，提升盈利能力。

11月初狭义乘用车环比增速尚可，预计同比增速后续会有所提升。我们分析节能补贴落地以及行业库存回补带动10月狭义乘用车最终批发销量实现超预期，当前11月前几周经历了10月底库存回补后，整体销量稍有调整，前三周销量同比下滑1%，但环比增速有超过10%以上的增长，节能补贴在11月的政策错位仍有效，同时年底新车型导入加速对于行业销量增长的带动效应会逐步体现，我们预计11月后续销量增速会有提升。维持我们对于11月狭义乘用车销量环比10月增长6%左右的判断，对应全月同比增速约为10%上下。

预计年底商用车整体增速会有起色。10月重卡整体需求维持偏弱的态势，同时由于库存不低以及国四的观望情绪浓重，导致销量继续大幅下滑。预计年底临近一方面由于卡车融资购买比例较高，所以降息对于卡车销售形成实质性利好，同时15年初全面切换国四，年底对于渠道库存的去化程度会有提升，预计11-12月整体销量增速会有起色。10月客车行业销量保持平稳增长，新能源客车销量未能有效放大，年底一方面为客车销售旺季，同时地方财政消费意愿增强，利于新能源客车采购量的提升。

维持行业看好评级，公司方面重点推荐：长安汽车、金龙汽车、上汽集团、宇通客车、江铃汽车；零部件：金固股份、银轮股份、威孚高科、均胜电子；推荐车联网及新能源汽车板块。

3.上周行业及公司要闻

1-10月同比增23% 长安福特登陆2014广州车展（来源：中国经济网）

比亚迪发布“智战略”（来源：广州日报）

福田新能源汽车将在印尼首都雅加达交付使用（来源：人民网）

第九代索纳塔首发 北现全阵容出击广州车展（来源：中国经济网）

长安福特重庆工厂生产线直追底特律（来源：中华工商时报）

沃尔沃启动新车攻势 欲重振美国市场（来源：环球网）

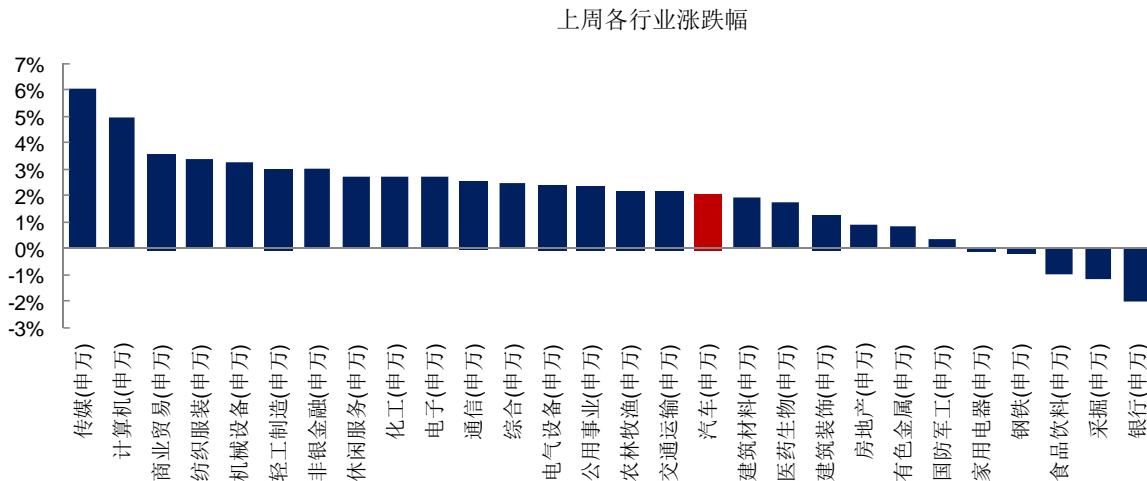
广汽菲亚特将迎国产车型（来源：湖南日报）

北汽E150 EV获得全国首张免购置税证明（来源：汽车之家）

4.上周市场回顾

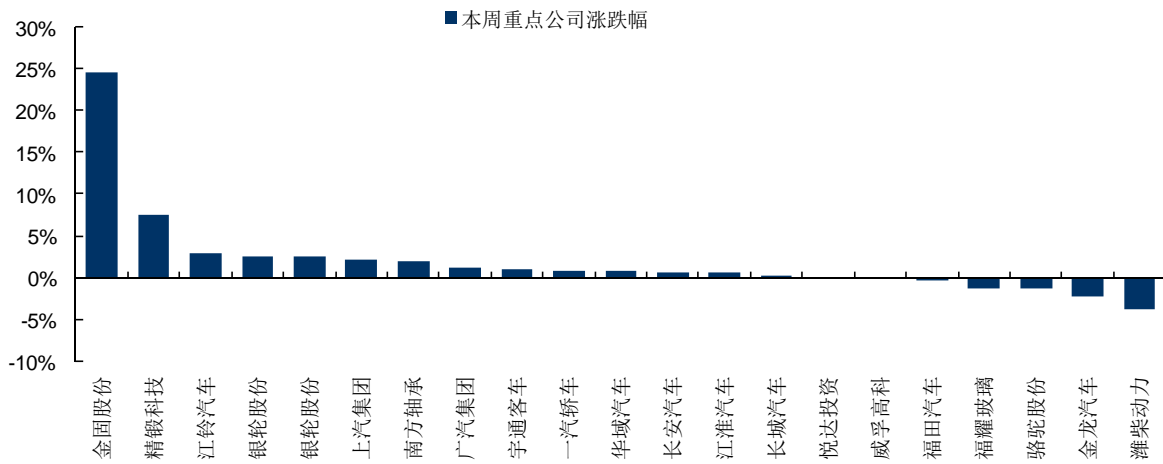
上周汽车整车板块上涨0.80%，汽车零部件上涨2.86%，上证综指上涨0.32%，汽车整车跑赢大盘0.48个百分点，汽车零部件跑赢大盘2.53个百分点。

图2：上周各行业涨跌幅



资料来源：Wind，申万研究

图3：上周重点公司涨跌幅



资料来源：Wind，申万研究

5.行业数据及估值水平

最新估值表明，汽车板块估值水平仍偏低，乘用车、汽车零部件等相对和绝对PE仍位于历史平均水平之下，2013年整体PE水平在10-11倍左右，乘用车相对大盘的估值水平为0.66倍（历史均值为0.88倍），优质汽车公司估值仍具安全边际。

表 2：重点公司盈利预测及估值

	收盘价		EPS			PE			投资 评级
	11月21日	2012	2013	2014E	2012	2013	2014E		
长安汽车	14.15	0.31	0.75	1.79	45.6	18.8	7.9	买入	
金龙汽车	12.58	0.48	0.52	0.75	26.4	24.2	16.8	买入	
银轮股份	14.53	0.13	0.29	0.49	115.0	49.3	29.7	买入	
上汽集团	19.29	1.88	2.25	2.59	10.2	8.6	7.4	买入	
金固股份	30.86	0.32	0.25	0.45	97.0	123.3	68.6	买入	
长城汽车	31.84	1.87	2.70	2.65	17.0	11.8	12.0	增持	
悦达投资	10.72	1.31	1.52	1.64	8.2	7.1	6.5	增持	
宇通客车	18.74	1.22	1.43	1.61	15.4	13.1	11.6	增持	
潍柴动力	20.88	1.50	1.79	2.38	14.0	11.7	8.8	增持	
威孚高科	26.45	0.87	1.09	1.58	30.3	24.3	16.7	增持	
广汽集团	7.99	0.18	0.41	0.66	45.4	19.3	12.1	增持	
福田汽车	5.90	0.48	0.27	0.50	12.2	21.7	11.8	增持	
华域汽车	14.70	1.20	1.34	1.45	12.2	11.0	10.1	增持	
江铃汽车	30.54	1.76	1.97	2.28	17.4	15.5	13.4	增持	
精锻科技	20.58	0.62	0.68	0.86	33.1	30.4	23.9	增持	
江淮汽车	11.17	0.39	0.71	1.02	29.0	15.6	11.0	增持	
福耀玻璃	11.14	0.76	0.96	0.96	14.6	11.6	11.6	增持	
一汽轿车	11.91	-0.46	0.62	1.24	-25.6	19.2	9.6	增持	
南方轴承	13.56	0.23	0.27	0.39	59.9	50.0	34.8	增持	
骆驼股份	13.70	0.57	0.62	0.78	24.2	22.2	17.6	增持	

资料来源：申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制

品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。