

# 本田反转力度加大，混动技术升级加快

核心观点：

## 1. 事件

6月14日，Honda联合广汽本田和东风本田举行“2013年度Honda中国媒体大会”。“媒体大会”发布在华技术路线，同时公布车型规划，我们认为广汽本田未来反转趋势将加快，反转力度将加大，对公司长期业绩空间奠定坚实基础。

## 2. 我们的分析与判断

### (一) 新能源和国产化成为本田中国的重点

本田公布在华未来规划，新技术加快引入，新能源和国产化成为重点。包括新型发动机和变速器的引入，开发和销售的本地化，将大幅度提升本田在华的竞争优势；同时混合动力3年内全面国产，核心部件实现本土化采购。

### (二) 新能源汽车势不可挡，新技术代表新优势

中国新能源汽车补贴政策即将到期，过去两年新能源汽车发展严重低于目标；日本、美国新能源乘用车销售占比分别为20%和7%，中国目前不到0.1%。新政有望按照节油效果补贴，混合动力将迎来巨大产业机遇，丰田、本田在华技术优势获得提升将推动市场份额加速回归。

### (三) 广汽集团见底迹象明显，空间潜力益发清晰

5月产销数据继续支撑广汽集团触底反转的延续，日系性价比优势明显，“钓鱼岛事件”影响衰减。广汽集团近年份额丢失严重，资本开支投入较大，但最坏的时期已经过去：广汽本田13年反转明显，新车型投放加快；广汽三菱、广汽传祺的SUV车型享受行业景气，扭亏为盈；广汽菲亚特短期没有亮点，但未来国产吉普将推动趋势向上；广汽丰田短期没有动作，13年呈现复苏趋势，但混动技术引入将拓展长期成长空间。

## 3. 投资建议

广汽集团因为过去三年日系竞争力下降，天灾人祸，资本投入，导致份额丧失和盈利下滑，但已反馈充分，目前市值不足500亿。我们认为2013年将是广汽集团的经营拐点，我们认为：正常的日系份额和业绩回归将推动公司迈向千亿市值，如果混合动力技术在中国得到推广，市值空间广阔！预计13-14年EPS为0.42和0.70，PE为19和11，公司股价前期因涨幅过快过大经历调整，目前价格合理，维持“推荐”评级。

## 4. 风险提示

中日关系持续恶化压制日系车型消费，混合动力技术推广严重滞后。

广汽集团 (601238.SH)

**推荐** 首次评级

分析师

杨华超

☎: (8621) 2025 2681

✉: yanghuachao@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512050003

邓学

☎: (0755) 82837691

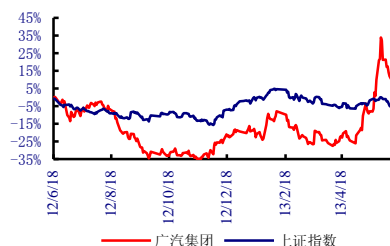
✉: dengxue@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512080001

市场数据 时间 2013.06.14

A股收盘价(元)	8.19
A股一年内最高价(元)	10.20
A股一年内最低价(元)	4.87
上证指数	2162.04
市净率	1.70
总股本(万股)	643502.01
实际流通A股(万股)	60431.64
限售的流通A股(万股)	361740.35
流通A股市值(亿元)	49.49

相对指数表现图



资料来源: 中国银河证券研究部

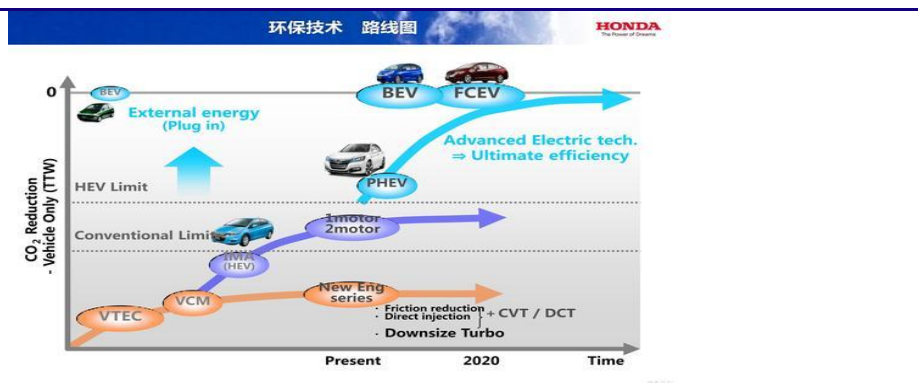
相关研究

## 一、“2013 年度 Honda 中国媒体大会”明确本田在华中期规划

### (一) 新能源和国产化成为本田中国的重点

6月14日, Honda 联合广汽本田和东风本田举行“2013 年度 Honda 中国媒体大会”。“媒体大会”发布在华技术路线, 同时公布车型规划, 我们认为广汽本田未来反转趋势将加快, 反转力度将加大, 对公司长期业绩空间奠定坚实基础。

图 1: 本田环保技术路线图



资料来源: Honda 中国媒体大会, 中国银河证券研究部整理

### (二) 本田加速产品技术导入, 看好中国混动市场

本田 2012 年公布中期战略: 从 2013 年到 2015 年, 本田将连续投放 10 款以上的新车型和全新改款车型。到 2015 年, Honda 品牌车型的销量将比 2011 年翻一番。同时, Honda 将改变产品研发思路, 增加投放专门针对中国市场研发的新产品, 以更好地满足中国顾客的需求。

表 1: 本田中期战略

产品投放	从 2013 年到 2015 年, 本田将连续投放 10 款以上的新车型和全新改款车型。到 2015 年, Honda 品牌车型的销量将比 2011 年翻一番。同时, Honda 将改变产品研发思路, 增加投放专门针对中国市场研发的新产品, 以更好地满足中国顾客的需求
产能规划	Honda 将逐渐提升在中国的整车生产能力。2012 年 7 月, 东风本田第二工厂将正式投产, 新工厂将导入全球最先进的生产技术, 并成为具备优良环保性能的人性化先进工厂。广汽本田也在筹划建设第三生产线, 计划于 2014 年投产。
技术升级	更加关注消费者和社会的需求, 更加关注节能和环保, 更好的顺应国家政策。2012 在 Honda 的技术升级路线图中, 首先是对汽油发动机实现全面升级。在 2011 年东京车展上, Honda 发布了功率和燃油经济性均达到全球最高水平的新一代动力总成技术——“Earth Dreams Technology”。到 2015 年, 在中国销售的所有 Honda 品牌车型都将更新为这一最新系列的发动机。接下来

是加快推广普及混合动力车型。在混合动力导入方面，第一步是推广 Honda 独创的 IMA 技术。在下一阶段，Honda 还将向中国投放适合中大型车的混合动力系统，以及插电式混合动力系统等。

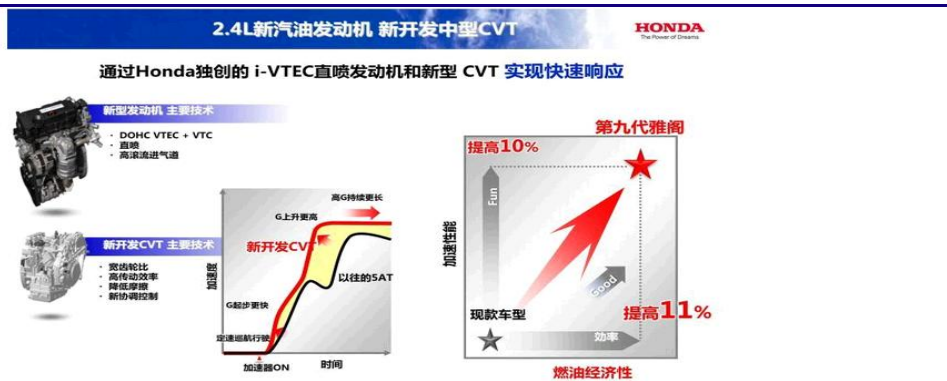
数据来源：网易汽车，中国银河证券研究部整理

本次媒体见面会公布了本田即将引入的 2.4L、3.0L、1.5L 新型发动机，以及新型 CVT 技术，将极大改善未来车型的动力和燃油经济性。此外，还公布了未来混合动力系统国产化计划和技术参数，未来本田在华车型的技术提升将获得质的突破。

目前，本田在中国市场推出三款混合动力车，分别是 CR-Z、音赛特(Insight)和飞度(Fit)混合动力款，并计划开始准备于 2014 年在中国生产混合动力部件。

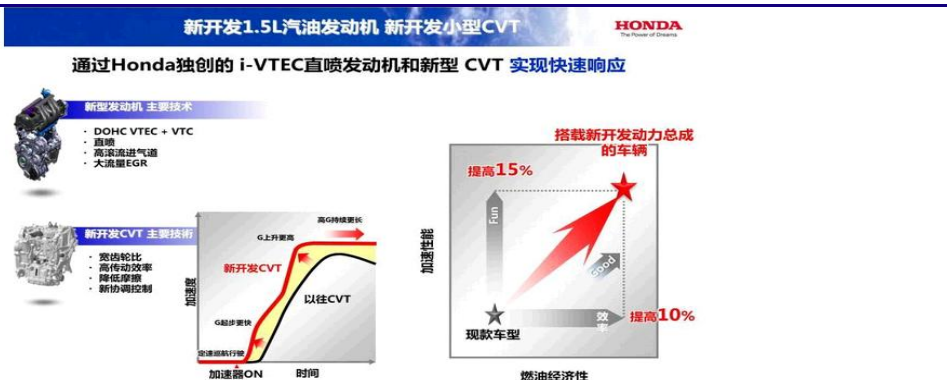
其中，2015 年，广汽本田将投放 6 款 Honda 品牌全新车型，产品系列将更加完备。

图 2：新雅阁动力系统技术升级



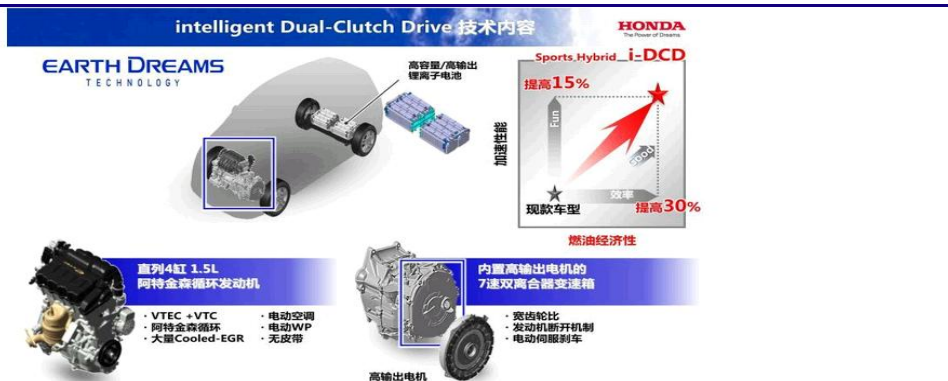
资料来源：Honda 中国媒体大会，中国银河证券研究部整理

图 3：新 1.5L 动力系统技术升级



资料来源：Honda 中国媒体大会，中国银河证券研究部整理

图 4：混合动力系统技术升级

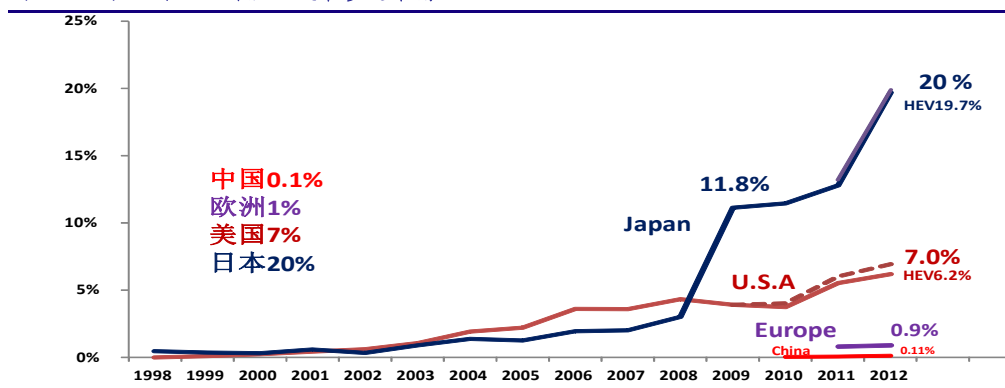


资料来源: Honda 中国媒体大会, 中国银河证券研究部整理

## 二、新能源汽车势不可挡，新技术代表新优势

中国新能源汽车补贴政策即将到期，过去两年新能源汽车发展严重低于目标；日本、美国新能源乘用车销售占比分别为 20%和 7%，中国目前不到 0.1%。新政有望按照节油效果补贴而不是按照技术路线补贴，混合动力将迎来巨大产业机遇，丰田、本田在华技术优势获得提升将推动市场份额加速回归。

图 5: 全球主要地区新能源汽车渗透率情况



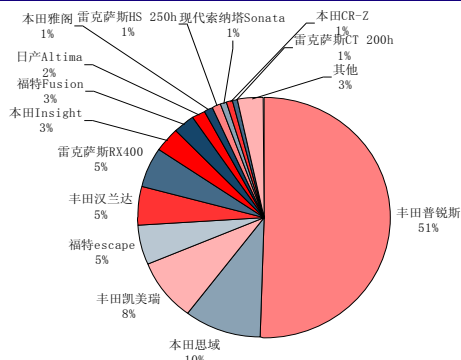
资料来源: 中美车用能源研究中心, 中国银河证券研究部整理

我们认为，在更严厉的油耗标准和政府在打造绿色汽车产业的压力推动下，由于混合动力技术对整车改动较小，不需基建投资，不改变驾驶习惯，巨大的节油降耗减排，是无法跳过的汽车产业技术路径。尽管暂时面对额外成本，消费者暂时不愿意支付这笔额外费用。但政府补贴之类的措施可能缓和这一影响，未来新能源汽车补贴政策鼓励消费者尝试混合动力车。混合动力产业化将推升整个日系特别是丰田和本田的市场份额回归，终止过去五年的技术落后状态！

本次本田媒体大会上，本田 CEO 伊东孝绅认为，鉴于有积极的信号显示中国政府将会制定政策，使得购买混合动力汽车成为更具吸引力的选择，因此本田将继续在产品目录中逐渐增加混合动力车。

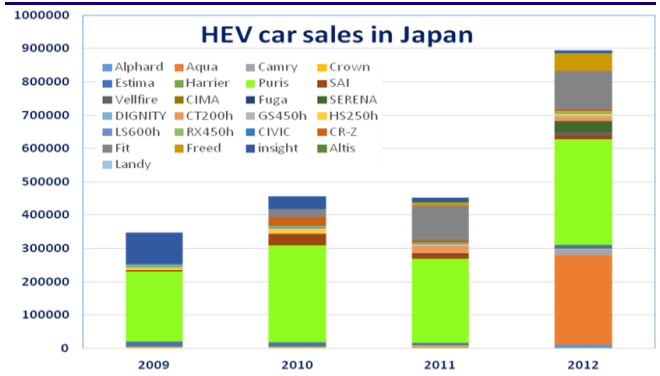


图 6: 美国混合动力车型份额分布



资料来源: CAAM, 中国银河证券研究部

图 7: 日本混合动力车型份额分布



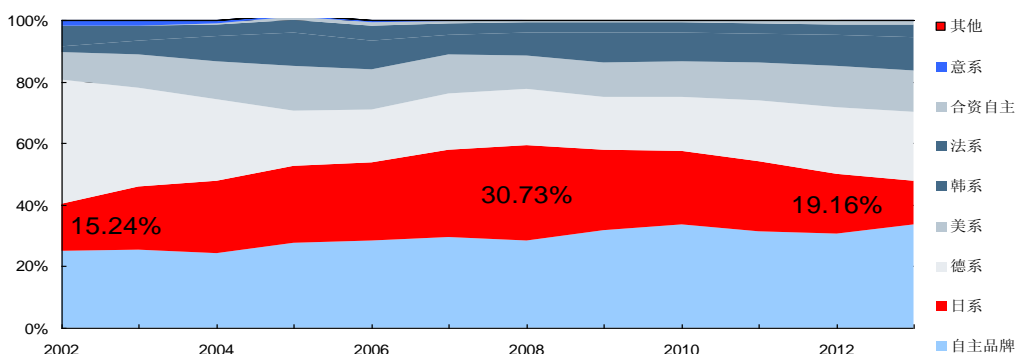
资料来源: CAAM, 中国银河证券研究部

### 三、广汽集团见底迹象明显，空间潜力益发清晰

#### (一) 日系复苏仍在延续，非日系品牌陆续进入扭亏为盈

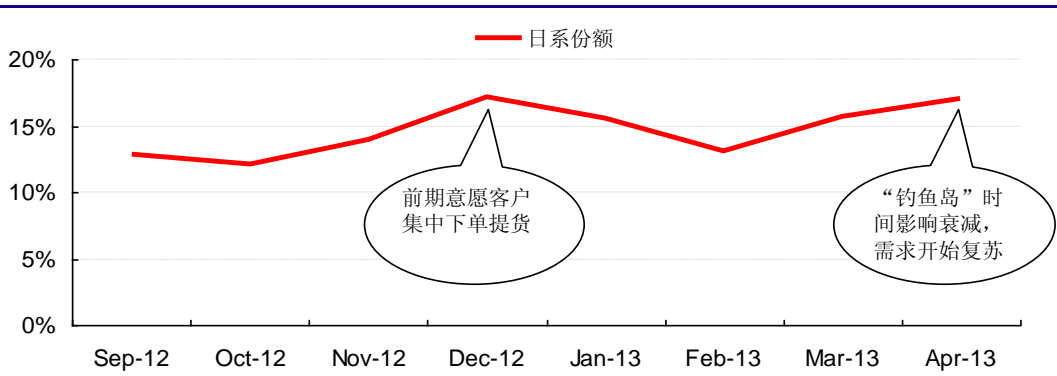
5月产销数据继续支撑广汽集团触底反转的延续，日系性价比优势明显，“钓鱼岛事件”影响衰减。广汽集团过去两年份额丢失严重，同时资本开支投入较大，但最坏的时期已经过去：广汽本田明年改善极为明显，新车型投放较多，趋势向上明显；广汽三菱今年扭亏为盈也基本确定，明年SUV车型还将明显放量；广汽传祺的SUV车型GS5享受行业景气，也获得明显成功，本部减亏幅度很大；广汽菲亚特今年表现没有亮点，但是明后年陆续国产的吉普SUV将推动向上趋势；广汽丰田暂时没有大的动作，今年跟随日系复苏呈现反弹趋势，但未来混合动力技术的引入将拓展长期成长空间，目前广汽丰田的新款凯美瑞混合动力入门级25.98万（之前32万），凯美瑞2.5L尊瑞版22.58万，在政府、厂商、经销各补贴1万的情况下，销售上量明显，江苏常熟混合动力核心部件生产基地将在2015年国产，成本下降空间更大，未来有望重回B级车份额巅峰。

图 8: 各国车系份额变化 (2002-2013)，日系份额由 2008 年的 30.73% 下滑至 2012 年的 19.16%



资料来源: wind, 中国银河证券研究部整理

图 9: 2012 年 9 月-13 年 4 月乘用车市场日系份额



资料来源: wind、中国银河证券研究部整理

表 2: 广汽本田、广汽丰田月度销量细节 (2013 年 1-5 月份)

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	单月同比	累计同比
<b>广汽丰田合计</b>	<b>23,007</b>	<b>13,223</b>	<b>27,325</b>	<b>23,277</b>	<b>23,593</b>	<b>-4%</b>	<b>4%</b>
Camry	13,184	7,412	17,170	13,092	14,008	-10%	1%
Yaris	798	645	1,150	1,352	1,428	-10%	-3%
E'Z	1,012	567	2,321	1,683	1,763	2%	18%
Highlander	8,013	4,599	6,684	7,150	6,394	12%	9%
<b>广汽本田合计</b>	<b>36,584</b>	<b>12,476</b>	<b>36,095</b>	<b>35,393</b>	<b>30,526</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>
雅阁	12,096	3,363	10,828	11,747	9,043	25%	0%
飞度	3,314	1,747	4,848	4,078	3,841	-1%	22%
奥德赛	2,246	813	2,312	2,423	2,159	32%	2%
歌诗图	4,479	2,144	4,627	4,314	3,901	-14%	99%
锋范	11,701	3,459	11,084	11,694	10,197	30%	12%
理念	2,748	950	2,396	1,137	1,385	-35%	-36%

资料来源: 中汽协、中国银河证券研究部整理

## (二) 投资建议

广汽集团因为过去三年日系竞争力下降, 天灾人祸, 资本投入, 导致份额丧失和盈利下滑, 但已反馈充分, 目前市值不足 500 亿。我们认为 2013 年将是广汽集团的经营拐点, 我们认为: 正常的日系份额和业绩回归将推动公司迈向千亿市值, 如果混合动力技术在中国得到推广, 市值空间广阔! 预计 13-14 年 EPS 为 0.42 和 0.70, PE 为 19 和 11, 公司股价前期因涨幅过快过大经历调整, 目前价格合理, 维持“推荐”评级



## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)