



新车上量助推, 产销稳定增长

——海马汽车(000572)8月产销点评——

买入

事件:

海马汽车(000572)8月产销数据: 8月份合计产销汽车分别为12415辆、12635辆, 分别同比增长0.32%、20.92%, 其中基本型乘用车销售7357辆, 同比增长44.17%, MPV销售503辆, 同比下降64.25%, SUV增长4220辆, 同比增长261.30辆, 较差乘用车销售555辆, 同比下降79.97%。本年累计销量为108737辆, 同比增长5.16%, 其中基本型乘用车累计销售61094辆, 同比增长6.29%, MPV累计销售8998辆, 同比下降30.43%, SUV累计销售26115辆, 同比增长130.09%, 交叉型乘用车销售12530辆, 同比下降42.10%。

点评:

公司销量同比大幅上升主要原因我们认为有两个: 一、两款新车 M3 和 SUV S7 上量助推; 二、公司 7 月 20 日促销活动部分贷款购车手续办理结束时间原因, 计入 8 月销量。

公司轿车和 SUV 销量大幅增长, 而 MPV 和微面同比大幅下降, 轿车的上涨主要是新产品 M3 销量带动, SUV 的增长主要来自于新车 S7 热销, 而微面在汽车细分市场不景气的背景下, 持续下滑。公司今年已投放市场的两款新车 M3、S7 正处于爬坡上量阶段, 仍有较大上升空间, 将进一步提高产能利用率, 改善业绩。

● **新车投放加速, 市场逐步认可。**公司上半年投放的新车 M3 和 S7, 具有一定的市场竞争能力, 销量稳定增长, 逐步受到市场认可。通过我们对 M3 客户的草根调研了解到, 尽管前期生产新车有几处不完善之处, 但客户对新车普遍持认可态度, 满意度较高。2013-2015 年预计公司将逐步推出 9 款新车, 特别是针对 SUV 市场, 继今年 6 月推出 S7 后, 有望于明年上半年推出 S5 及后续其他车型。

● **产品结构改善, 盈利能力提升。**随着公司汽车销量的增长, 产能利用率逐步提高。轿车和 SUV 在产品中比重逐步提升, 改善产品结构, 进一步提升公司盈利能力。

● **投资建议:** 新车的陆续投放, 有望逐步提高公司产能利用率, 实现郑州基地的扭亏, 随着产能利用率提高和产品结构的改善, 未来 2 年内公司业绩有望逐步改善。预计 13 年、14 年 EPS 为 0.22 元、0.41 元、对应动态 PE 为 19 倍、10 倍, 期待公司未来 3 年内的成长表现, 维持“买入”评级。

● **风险提示:** 新车销量、行业整体景气不达预期; 原材料价格大幅波动。

分析师

徐永超

执业证号: S1250512110002

电话: 023-67791263

邮箱: xychao@swsc.com.cn

研究助理

高翔

电话: 023-67898841

邮箱: gaox@swsc.com.cn

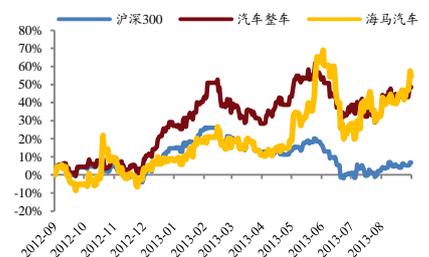
联系人

梁超

电话: 023-67898871

邮箱: lchao@swsc.com.cn

股价走势



基础数据

海马汽车(000572)

总股本(亿股)	16.45
流通 A 股(亿股)	16.42
52 周股价区间(元)	2.46-4.75
总市值(亿元)	68.91
总资产(亿元)	131
每股净资产(元)	4.14
当前价(元)	4.19

注: 当前价格为 2013 年 9 月 4 日收盘价

表 1: 海马各子公司经营数据

	2010 年	2011 年	2012 年	2012 年 1H	2013 年 1H	
营业收入 (万元)	一汽海马	776,010	887,376	681353	346,185	36,7495
	海马商务	155,378	155,378	82136	29,767	22,803
	海马轿车	187,056	166,353	164169	80,948	10,0209
	海马财务	3,775	21,616	25148	14,315	9,620
	金盘实业	43,374	48,346	40527	20,693	2,3071
净利润 (万元)	一汽海马	25,567	45,483	42976	18,577	24,493
	海马商务	5,946	5,946	-1175	-1,109	-3,154
	海马轿车	2,754	-9,084	-17005	-7,964	-855
	海马财务	2,482	7,327	7421	4,791	3,837
	金盘实业	5,726	5,713	4296	2,609	2,824
净利润率	一汽海马	3.30%	5.10%	6.31%	5.40%	6.66%
	海马商务	3.80%	3.8%	-1.43%	-3.4%	-13.83%
	海马轿车	1.50%	-5.50%	-10.36%	-9.80%	-0.85%
	海马财务	65.70%	33.90%	29.51%	33.50%	39.88%
	金盘实业	13.20%	11.80%	10.60%	12.60%	12.24%

数据来源: Wind, 西南证券研究发展中心

表 2: 2013 年 1-7 月海马各款车型销量 (单位: 辆)

车型	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月
福美来	5243	3120	3615	3040	2447	4279	1108
普力马	1561	1513	1662	1380	979	1093	307
丘比特	2344	2014	2074	2210	1956	2341	604
骑士 (S7)	2463	2564	2991	2633	3522	4418	3304
M3	0	0	2017	1867	3198	3080	3481
爱尚	1329	702	656	668	36	112	194

数据来源: Wind, 西南证券研究发展中心



独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格, 报告所采用的数据均来自合法、合规渠道, 分析逻辑基于分析师的职业理解, 通过合理判断得出结论, 研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 仅限内部使用, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	增持: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下
行业评级	强于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
 邮编: 400023
 电话: (023) 63725713
 网站: www.swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
 邮编: 100033
 电话: (010) 57631234
 邮箱: research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监 /宏观研究	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	杨仁眉	yrm@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	银行业	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
刘浩	liuh@swsc.com.cn	非银金融行业	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
			李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业