

中国乘用车市场 - 胜者为王

- ❖ **9月份销售增长强劲。**在2016年9月中国乘用车零售销量同比增长28.8%，达到220万辆，轿车、MPV、SUV的销量分别同比增长了19.6%、35.0%和50.9%。2016年9月乘用车批发销量同比增长了27.9%，轿车、MPV、SUV的销量分别增长15.7%、35.4%和53.7%。在2016年第3季度，乘用车零售销量同比增长了25.9%，2016年迄今为止零售销量达到1470万辆以上。2016年1-9月，乘用车、轿车、MPV和SUV的零售销售分别同比增长14.1%、2.0%、19.7%和45.3%。
- ❖ **2016第4季度增长将放缓。**我们将2016第3季度的销售好成绩归功于2015年第3季度的低基数，房地产市场的畅旺以及2016年年底即将终止的购买税减少刺激了消费者购买乘用车的意欲。然而由于2015年第4季度的高基数，这种势头不太可能会延续到2016年第4季度。但我们仍然预计4Q16乘用车销量同比增长13.8%，全年零售销量达到2350万辆。展望2017年，由于大城市的换车需求量日益增大，低端城市的汽车使用渗透率仍然较低，加上购买税可能恢复至7.5%（目前为5%），综合这几种因素来看我们预计中国乘用车的销售将稳定并恢复至单位数的增长。
- ❖ **用户需求高企有助于消耗经销商的库存。**由于终端用户的强劲需求，经销商库存周转率从2016年上半年的1.5个月大幅下降至2016年9月的1.2个月。在2014年和2015年，经销商面临来自汽车生产商的巨大销售压力，总体市场需求则偏低，而与过去两年不同的是，现在经销商的库存压力由于终端需求增加而减少。目前对于一些流行的车款，消费者的等待时间甚至可能长达3个月。
- ❖ **胜者为王。**虽然在2016年乘用车市场整体来说表现十分不错，不同的汽车制造商的销售业绩却各不相同。较小的民营企业制造商如吉利和长城汽车的表现优于五大汽车集团如上汽、长安等。吉利、广汽和比亚迪由于强大的模型周期和优惠政策，显然是2016年乘用车市场的赢家。这一点我们从它们今年的股价表现来看就可略见一斑。我们认为，强劲的销售增长不仅转化为收入的增长，也反映出这些汽车制造商日益提高的产品创新能力和管理能力，因而这些赢家也将继续在股市表现优异。

招银国际研究部
(852) 3900 0826
research@cmbi.com.hk

中国乘用车市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司的关联机构在过去 12 个月内与报告中提到的公司有投资银行业务的关系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。