

## 中國乘用車市場 — 行業增長放緩，價格戰開始出現

- ❖ **2017 年 3 月乘用車銷量平緩增長。**在 2017 年 3 月，中國乘用車零售銷售量同比增長 1.6%，達到 196 萬台。轎車、MPV、SUV 的銷售增長率分別為-5.3%，-8.3%和 18.4%。2017 年 3 月乘用車批發銷售量則同比增長 1.4%。在 2017 年第一季度，乘用車零售銷售同比下降 1.4%，達到 580 萬台，其中 SUV 是唯一一個仍然還有強勁增長的品類，同比增長 16.2%。在 2017 年第一季度，乘用車批發銷售則同比增長 4.2%至 590 萬台。批發零售銷售表現不一，我們總結為終端使用者需求疲弱以及經銷商庫存堆積——汽車流通協會公佈的庫存預警指數在 2017 年 3 月達到 61.9%，是 2013 年以來 3 月份指數的第二高。
- ❖ **2017 年第二季度乘用車銷售將溫和增長。**我們認為，在經過購置稅從 5%提到 7.5%、中國農曆新年提前到來以及韓國車的銷量下滑種種負面因素影響之後，2017 年 3 月份乘用車的銷售增長開始正常化。我們預計由於經銷商不斷積極地推出促銷活動，加上即將到來的各地汽車展帶動起消費者的購買情緒，2017 年第二季度乘用車零售銷量將同比增長 3.7%。新能源汽車的銷售也將得到改善，原因在政府不斷更新新能源車推廣目錄車型，使得能獲得補貼的車款越來越多（4 月 1 日工信部公佈了第三批新能源車推廣目錄車型，2017 年至今一共有 634 個車型入圍）。
- ❖ **價格戰硝煙已點燃。**由於庫存增加，經銷商在 3 月底面臨銷售業績評估以及終端需求低迷，經銷商面臨減壓壓力，尤其是 A 級車和 SUV 這兩個品類。長城汽車於 2017 年 3 月初推出 10 億返利的優惠政策，這可能引發了車市的價格戰。據我們所知，傳祺、長安和吉利品牌都出現了類似的促銷活動來促進銷售。我們預計不少經銷商和整車廠為了實現激進的銷售目標，會繼續開展價格戰。
- ❖ **2017 年 4 月將會有許多新車亮相。**儘管行業增長乏力，市場上還是會有不少新車推出。即將在 2017 年 4 月底開幕的上海車展會成為推出新車的一個很好的平臺，屆時包括寶馬新一代 5 系（長軸距版），賓士新 GLA、傳祺 GS7 SUV、凌克 CX11、吉利遠景 X1、魏派 W02 和哈弗新一代 H6 等將會悉數亮相。
- ❖ **股價開始出現調整。**大多數整車製造商的股價在 2017 年第一季度表現強勢，然而在令人失望的 3 月銷售數據陸續公佈之後，股價出現了一定程度的調整。鑒於 2016 年的高基數和購置稅退坡帶來的負面影響，我們預計 2017 年中國乘用車的銷售增長率會在單位數，而奢侈品牌會繼續跑贏大市。根據彭博，目前香港上市的汽車整車製造商的 2017、2018 財年的平均市盈率為 10.1 倍和 8.5 倍。

## 同步大市

梁甫茵  
(852) 3900 0826  
research@cmbi.com.hk

中國乘用車市場

## 港股整車製造商估值表

| 公司         | 股票代碼    | 收市價<br>(港幣) | 市值<br>(港幣百萬) | 股本回報率<br>(%) | 股息率<br>(%) | 彭博每股盈利預測 (人民幣) |      |      | 市盈率預測 |       |       |
|------------|---------|-------------|--------------|--------------|------------|----------------|------|------|-------|-------|-------|
|            |         |             |              |              |            | 17E            | 18E  | 19E  | 17E   | 18E   | 19E   |
| 北汽股份       | 1958 HK | 8.2         | 61,902       | 16.94        | 3.99       | 0.96           | 1.09 | 1.17 | 7.50  | 6.61  | 6.16  |
| 華晨汽車       | 1114 HK | 12.4        | 62,595       | 16.88        | 0.86       | 0.94           | 1.23 | 1.55 | 11.71 | 8.96  | 7.12  |
| 比亞迪        | 1211 HK | 46.3        | 150,672      | 12.67        | NA         | 1.92           | 2.44 | 2.65 | 21.43 | 16.81 | 15.47 |
| 東風汽車       | 489 HK  | 8.2         | 70,825       | 14.73        | 3.12       | 1.50           | 1.54 | 1.62 | 4.86  | 4.73  | 4.50  |
| 廣汽集團       | 2238 HK | 11.8        | 147,241      | 15.26        | NA         | 1.30           | 1.44 | 1.56 | 8.07  | 7.26  | 6.71  |
| 吉利汽車       | 175 HK  | 10.7        | 95,569       | 23.26        | 1.29       | 0.83           | 1.06 | 1.29 | 11.43 | 8.97  | 7.40  |
| 長城汽車       | 2333 HK | 9.1         | 121,382      | 24.64        | NA         | 1.16           | 1.23 | 1.28 | 6.97  | 6.56  | 6.33  |
| 平均值        |         |             | 101,455      | 17.77        | 2.31       | 1.23           | 1.43 | 1.59 | 10.28 | 8.56  | 7.67  |
| 平均值 (除比亞迪) |         |             | 93,252       | 18.62        | 2.31       | 1.12           | 1.27 | 1.41 | 8.42  | 7.18  | 6.37  |

\*2017年4月12日收市價

來源 彭博

敬請參閱尾頁之免責聲明

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

|     |                                |
|-----|--------------------------------|
| 買入  | : 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%       |
| 持有  | : 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間 |
| 賣出  | : 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%       |
| 未評級 | : 招銀國際並未給予投資評級                 |

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司的關聯機構在過去 12 個月內與報告中提到的公司有投資銀行業務的關係。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。