

中国乘用车市场 - 行业增长放缓，价格战开始出现

- ❖ **2017 年 3 月乘用车销量平缓增长。**在 2017 年 3 月，中国乘用车零售销售量同比增长 1.6%，达到 196 万台。轿车、MPV、SUV 的销售增长率分别为-5.3%，-8.3%和 18.4%。2017 年 3 月乘用车批发销售量则同比增长 1.4%。在 2017 年第一季度，乘用车零售销售同比下降 1.4%，达到 580 万台，其中 SUV 是唯一一个仍然还有强劲增长的品类，同比增长 16.2%。在 2017 年第一季度，乘用车批发销售则同比增长 4.2%至 590 万台。批发零售销售表现不一，我们总结为终端用户需求疲弱以及经销商库存堆积——汽车流通协会公布的库存预警指数在 2017 年 3 月达到 61.9%，是 2013 年以来 3 月份指数的第二高。
- ❖ **2017 年第二季度乘用车销售将温和增长。**我们认为，在经过购置税从 5%提到 7.5%、中国农历新年提前到来以及韩国车的销量下滑种种负面因素影响之后，2017 年 3 月份乘用车的销售增长开始正常化。我们预计由于经销商不断积极地推出促销活动，加上即将到来的各地汽车展带动起消费者的购买情绪，2017 年第二季度乘用车零售销量将同比增长 3.7%。新能源汽车的销售也将得到改善，原因在政府不断更新新能源车推广目录车型，使得能获得补贴的车款越来越多（4 月 1 日工信部公布了第三批新能源车推广目录车型，2017 年至今一共有 634 个车型入围）。
- ❖ **价格战硝烟已点燃。**由于库存增加，经销商在 3 月底面临销售业绩评估以及终端需求低迷，经销商面临减压压力，尤其是 A 级车和 SUV 这两个品类。长城汽车于 2017 年 3 月初推出 10 亿返利的优惠政策，这可能引发了车市的价格战。据我们所知，传祺、长安和吉利品牌都出现了类似的促销活动来促进销售。我们预计不少经销商和整车厂为了实现激进的销售目标，会继续开展价格战。
- ❖ **2017 年 4 月将会有许多新车亮相。**尽管行业增长乏力，市场上还是会有不少新车推出。即将在 2017 年 4 月底开幕的上海车展会成为推出新车的一个很好的平台，届时包括宝马新一代 5 系（长轴距版），奔驰新 GLA、传祺 GS7 SUV、领克 CX11、吉利远景 X1，魏派 W02 和哈弗新一代 H6 等将会悉数亮相。
- ❖ **股价开始出现回调。**大多数整车制造商的股价在 2017 年第一季度表现强势，然而在令人失望的 3 月销售数据陆续公布之后，股价出现了一定程度的回调。鉴于 2016 年的高基数和购置税退坡带来的负面影响，我们预计 2017 年中国乘用车的销售增长率会在单位数，而奢侈品牌会继续跑赢大市。根据彭博，目前香港上市的汽车整车制造商的 2017、2018 财年的平均市盈率为 10.1 倍和 8.5 倍。

港股整车制造商估值表

公司	股票代码	收市价 (港币)	市值 (港币百万)	股本回报率 (%)	股息率 (%)	彭博每股盈利预测 (人民币)			市盈率预测		
						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
华晨汽车	1114 HK	12.4	62,595	16.88	0.86	0.94	1.23	1.55	11.71	8.96	7.12
比亚迪	1211 HK	46.3	150,672	12.67	NA	1.92	2.44	2.65	21.43	16.81	15.47
东风汽车	489 HK	8.2	70,825	14.73	3.12	1.50	1.54	1.62	4.86	4.73	4.50
广汽集团	2238 HK	11.8	147,241	15.26	NA	1.30	1.44	1.56	8.07	7.26	6.71
吉利汽车	175 HK	10.7	95,569	23.26	1.29	0.83	1.06	1.29	11.43	8.97	7.40
长城汽车	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 (除比亚迪)			93,252	18.62	2.31	1.12	1.27	1.41	8.42	7.18	6.37

*2017年4月12日收市价

来源: 彭博

同步大市

梁甫茵
(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风险。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，请与我们联络。

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 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。