

中國乘用車市場 — 勝者為王

- ❖ **9 月份銷售增長強勁。**在 2016 年 9 月中國乘用車零售銷量同比增長 28.8%，達到 220 萬輛，轎車、MPV、SUV 的銷量分別同比增長了 19.6%、35.0% 和 50.9%。2016 年 9 月乘用車批發銷量同比增長了 27.9%，轎車、MPV、SUV 的銷量分別增長 15.7%、35.4% 和 53.7%。在 2016 年第 3 季度，乘用車零售銷量同比增長了 25.9%，2016 年迄今為止零售銷量達到 1470 萬輛以上。2016 年 1-9 月，乘用車、轎車、MPV 和 SUV 的零售銷售分別同比增長 14.1%、2.0%、19.7% 和 45.3%。
- ❖ **2016 第 4 季度增長將放緩。**我們將 2016 第 3 季度的銷售好成績歸功於 2015 年第 3 季度的低基數、房地產市場的暢旺以及 2016 年年底即將終止的購買稅減少刺激了消費者購買乘用車的意欲。然而由於 2015 年第 4 季度的高基數，這種勢頭不太可能會延續到 2016 年第 4 季度。但我們仍然預計 4Q16 乘用車銷量同比增長 13.8%，全年零售銷量達到 2350 萬輛。展望 2017 年，由於大城市的換車需求量日益增大，低端城市的汽車使用滲透率仍然較低，加上購買稅可能恢復至 7.5%（目前為 5%），綜合這幾種因素來看我們預計中國乘用車的銷售將穩定並恢復至單位數的增長。
- ❖ **用戶需求高企有助於消耗經銷商的庫存。**由於終端用戶的強勁需求，經銷商庫存周轉率從 2016 年上半年的 1.5 個月大幅下降至 2016 年 9 月的 1.2 個月。在 2014 年和 2015 年，經銷商面臨來自汽車生產商的巨大銷售壓力，總體市場需求則偏低，而與過去兩年不同的是，現在經銷商的庫存壓力由於終端需求增加而減少。目前對於一些流行的車款，消費者的等待時間甚至可能長達 3 個月。
- ❖ **勝者為王。**雖然在 2016 年乘用車市場整體來說表現十分不錯，不同的汽車製造商的銷售業績卻各不相同。較小的民營企業製造商如吉利和長城汽車的表現優於五大汽車集團如上汽、長安等。吉利、廣汽和比亞迪由於強大的模型週期和優惠政策，顯然是 2016 年乘用車市場的贏家。這一點我們從它們今年的股價表現來看就可略見一斑。我們認為，強勁的銷售增長不僅轉化為收入的增長，也反映出這些汽車製造商日益提高的產品創新能力和管理能力，因而這些贏家也將繼續在股市表現優異。

招銀國際研究部
(852) 3900 0826
research@cmbi.com.hk

中國乘用車市場

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。