

## 继续选择超越行业周期的公司

事件：12月29日深圳市出台《深圳市人民政府关于实行小汽车增量调控管理的通告》。全市小汽车增量指标额度每年暂定为10万个，视道路承载能力、大气环境保护需要等情况适时调整。10万个指标中，2万个电动小汽车；其余8万个为普通小汽车，50%摇号，50%竞拍。

### 核心观点

- **主要投资策略：**深圳汽车限牌在市场预期之中，只是出台时间问题。仅深圳限牌对行业整体影响不大，在保有量逐步扩大背景下，乘用车行业销量增速放缓是必然趋势，公司必然分化，只有选择有适合市场新车推出、业绩增速超越行业平均增速的公司作为投资标的。继续推荐：江淮汽车、上汽集团、长安汽车、广汽集团、宇通客车、华域汽车、国机汽车。
- **深圳实施限购在市场预期之中。**在广州实施汽车限购政策时，市场已预期包括深圳在内的汽车保有量在100万辆以上城市均存在限购可能。包括深圳，目前已有8个城市实施限购政策。13年深圳乘用车上牌数32.8万辆，13年行业广义乘用车销量1791万辆，今年1-10月上牌数为35.4万辆，行业乘用车销量1586万辆；若按13年数据测算，深圳限购后理论数据减少量占行业比重1.2%；按14年数据测算，深圳限购后理论数据减少量占行业比重约1.5%，影响并不大。从09年开始，乘用车需求增量主要来自于二、三、四线城市，而像北京、上海、广州、杭州等一线城市乘用车销量增速低于行业整体增速。
- **坚持自下而上选择有新车推出、业绩增速有望超越行业增速的公司观点。**随着保有量增长，部分一线城市限购是预期之中；未来行业销量增速放缓是必然趋势，公司分化也是必然，强者恒强；不断有适合市场的新车推出、业绩增速超越行业增速的公司是选择的投资标的，其业绩和估值均有望双升。
- **低估值、蓝筹汽车公司、业绩具备反转空间的公司估值有望继续修复。**今年以来汽车整体跑赢大盘，但尽管如此，整体估值仍相对较低，部分公司如上汽、宇通、长安、广汽等估值仍处于偏低水平。另外，如江淮汽车，预计15年公司轻卡有望复苏，S3销量有望超市场预期，业绩具备向上弹性，按15年业绩估值也偏低，估值仍有望继续修复。

**投资建议与投资标的：**继续推荐江淮汽车(600418, 买入)、上汽集团(600104, 买入)、长安汽车(000625, 买入)、宇通客车(600066, 买入)、广汽集团(601238, 买入)；零部件关注：**金固股份(002488, 未评级)、隆基机械(002363, 未评级)**。

**风险提示：**宏观经济下行超预期影响汽车需求。

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			13	14E	15E	13	14E	15E	
600418	江淮汽车	12.34	0.71	0.55	1.15	17.29	22.55	10.74	买入
600104	上汽集团	21.64	2.25	2.55	2.97	9.62	8.49	7.28	买入
000625	长安汽车	16.50	0.75	1.60	1.99	21.95	10.28	8.31	买入
600066	宇通客车	20.52	1.43	1.81	2.24	14.30	11.37	9.15	买入
601238	广汽集团	8.91	0.41	0.53	0.84	21.48	16.86	10.57	买入

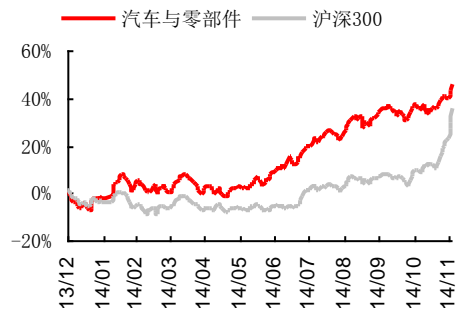
资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。(上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告)



**东方证券**  
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好 中性 看淡 (维持)**  
国家/地区 中国/A 股  
行业 汽车与零部件  
报告发布日期 2014年12月30日

### 行业表现



资料来源：WIND

证券分析师 **姜雪晴**  
021-63325888\*6097  
jiangxueqing@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860512060001

### 相关报告

转型、变革，业绩与估值共振 2014-12-16  
汽车公司估值有望持续修复 2014-12-11  
沪港通有望提升汽车公司估值 2014-11-17

附：

## 《深圳市人民政府关于实行小汽车增量调控管理的通告》全文

为缓解交通严重拥堵，改善大气环境质量，根据国务院《大气污染防治行动计划》、《深圳经济特区道路交通安全管理条例》第七十六条规定和《深圳市人民代表大会常务委员会关于市政府治理交通拥堵和交通污染情况专项工作报告的决议》，深圳市人民政府决定，自2014年12月29日18时起，在全市实行小汽车增量调控管理。现通告如下：

一、本通告所称小汽车，是指国家机动车类型分类规定所列小型、微型载客汽车。

二、自2014年12月29日18时起，本市行政区域内小汽车实行增量调控和指标管理。

三、全市小汽车增量指标额度每年暂定为10万个，视道路承载能力、大气环境保护需要等情况适时调整。

四、按照公开、公平、公正的原则，小汽车增量指标通过摇号或竞价方式取得。

五、各类企业、社会团体、其他组织(以下统称单位)和个人需要取得本市小汽车配置指标的，应当依照有关规定申请办理小汽车指标证明文件。

六、自2014年12月29日18时起，单位和个人购置小汽车、小汽车过户、非本市小汽车转入本市的，在申请办理小汽车注册、转移、转入本市的变更登记前，应按规定申请取得本市小汽车指标证明文件。

七、2014年12月29日18时前市公安交警部门已正式受理但未办结的小汽车注册、转移及转入本市变更登记申请，可继续办理相关手续，无需申请办理小汽车指标证明文件。

八、市市场监管、交通运输部门会同市公安交警、经贸信息、国税部门，到小汽车销售经营单位(含二手小汽车交易市场)，收取截至2014年12月29日18时已经签订的车辆销售合同(含二手车买卖合同)、车辆销售统一发票(含二手车销售统一发票)存单、定金交款凭证及有关台账和车辆销售信息资料的复印件，对销售合同进行备案审查，并于2015年1月9日18时前将审查汇总的合同备案材料及电子文档分别转至市公安交警部门、经贸信息部门、交通运输部门和相关公证机构。

2014年12月29日18时前，单位和个人已经与汽车销售经营单位(含二手小汽车销售经营单位)签订车辆销售合同(含二手车买卖合同)并交付定金，或者签订车辆销售合同(含二手车买卖合同)并取得车辆销售统一发票(含二手车销售统一发票)，但市公安交警部门尚未正式受理其小汽车注册、转移及转入本市变更登记申请的，向本市公证机构申请公证并取得公证证明后，可直接办理车辆注册、转移及转入本市变更登记，无需申请办理小汽车指标证明文件。

九、市市场监管、交通运输部门会同市公安交警、经贸信息、国税部门，到各二手小汽车交易市场，对截至2014年12月29日18时的存量二手小汽车进行盘点，逐一将车辆信息进行备案造册，2015年1月9日18时前出具存量二手小汽车登记证明，并将审核登记的存量二手小汽车汇总信息分别转至市公安交警部门、经贸信息部门、交通运输部门、公证机构保存备查。

截至2014年12月29日18时的存量二手小汽车，经盘点登记，并由二手小汽车销售经营单位向本市公证机构申请公证取得公证证明后，向市交通运输部门直接取得小汽车指标证明文件。

存量二手小汽车进行交易的，新车主须凭二手小汽车销售经营单位按本通告本条第二款规定所取得的小汽车指标证明文件办理转移登记。原车主重新购置小汽车、小汽车过户、非本市小汽车转入本市的，须按规定申请取得本市小汽车指标证明文件。

十、单位、个人、二手小汽车销售经营单位按照本通告第八条、第九条规定进行公证的，应当于 2015 年 1 月 11 日 18 时前向公证机构提出申请(公证机构星期六、星期日正常上班)。公证机构对符合条件的申请，于 2015 年 1 月 26 日 18 时前出具公证证明，并将公证认定的车辆登记表及电子文档分别转至市公安交警部门、市场监管部门、交通运输部门、经贸信息部门保存备查。办理上述公证事项无需缴交公证费用。

市交通运输部门、司法部门、公安交警部门明确申请上述公证条件、程序、提交材料等事项，并于 2014 年 12 月 31 日 18 时前向社会公布。

十一、自 2014 年 12 月 29 日 18 时起，全市暂停办理小汽车的注册、转移及转入本市的变更登记，暂停期限不超过 25 天。符合本通告第七条、第八条、第九条规定的情形，办理小汽车的注册、转移及转入本市的变更登记，不受暂停限制。

十二、严禁任何单位和个人采用虚假手段取得本市小汽车注册，一经发现将撤销注册并依照有关法律法规和有关规定追究责任。

十三、市政府将于近期制定并颁布实施《深圳市小汽车增量调控管理暂行规定》。

十四、本通告自 2014 年 12 月 29 日 18 时起实施。

深圳市人民政府

2014 年 12 月 29 日

## 信息披露

---

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有宇通客车（600066.SH）股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)