

增持 维持

汽车

2014 年 12 月 30 日

深圳限购，估值影响大于业绩

汽车行业核心分析师：邓学

SAC 执业证书编号：S0850514050002

dx9618@htsec.com

0755-23963569

汽车行业分析师：廖瀚博

SAC 执业证书编号：S0850514080001

lhb9781@htsec.com

0755-82900477

深圳汽车限购限行“突袭”。深圳市政府发布《深圳市人民政府关于实行小汽车增量调控管理的通告》，2014 年 12 月 29 日 18 时起，在全市实行小汽车增量调控管理，增量指标暂定为 10 万个（新能源汽车 20%，摇号 40%，拍卖 40%），按月分配，视道路承载和大气环境适时调整。深圳市公安局同时发布机动车限行通告，工作日早晚高峰时段，禁止非深号牌机动车在福田、罗湖、南山、盐田等区域道路通行。**在 2015 年度投资策略中，我们强调中国汽车将“告别销量增长，迎接存量服务”，限购是一种补课动作，后市场、新能源汽车、车联网是未来重要投资方向。**

限购对整体销量影响仅为 1%。截止至 2014 年 12 月，深圳机动车保有量超过 314 万辆。2014 年深圳新增汽车约为 55 万辆，同比增长 21%。在汽车限购实施之后，预计 2015 年深圳汽车换购量为 20 万辆，汽车增购量为 10 万辆，汽车销量较 2014 年减少额度为 25 万辆，约占 2015 年全国汽车销量规模的 1%。

短期情绪冲击意义有限。继上海、北京、贵阳、广州、天津、杭州，深圳成为国内第 7 个实施汽车限购城市。纵观过去 5 次汽车限购，限购意见发布后 1 个月内中信汽车指数均呈现下跌，且跑输上证综指，但是 3 个月内指数表现则取决于行业景气度。**限购情绪冲击短期化特征明显。**

投资建议。延续三季报总结观点：未来两个季度，汽车板块取得绝对收益难度较大，但相对收益仍将有较好表现；板块估值提升暂告段落，与基本面存在背离，短期配置低估值蓝筹品种（长城汽车、上汽集团、长安汽车），估值横向对比有优势，建议耐心等待，布局汽车后市场、新能源汽车、车联网等。

风险提示。汽车限购城市大幅扩围；国内汽车市场景气大幅下滑。

表 1 国内汽车限购城市政策汇总

限购城市	限购时间	相关政策	具体规定
上海	1994.01.01	上海牌照拍卖制度	1、牌照额度：10 万 2、获取方式：拍卖获取
北京	2011.01.01	北京市小客车数量调控暂行规定	1、牌照额度：每年 24 万，个人指标占 88%，营运指标占 2%，其他指标占 10% 2、获取方式：摇号无偿获取 3、购买条件：非本市户籍连续 5 年缴纳社保和个税 4、限行措施：外地车工作日高峰时段限行五环路(含)以内
贵阳	2011.07.11	贵阳市小客车号牌管理暂行规定	1、分为“专段号牌”和“普通号牌”两种号牌 2、“专段号牌”入户受限(月均 2000-3000 辆)，该号牌可以在贵阳市所有道路通行 3、“普通号牌”入户不受限，不能在贵阳市一环路(含一环路)以内的道路上行驶。
广州	2012.07.01	广州中小客车总量调控管理试行办法	1、牌照额度：每年 12 万，个人指标占 88%，单位指标占 12% 2、获取方式：摇号无偿获取占 50%，拍卖获取占 40%，新能源车占 10% 3、购买条件：非本市户籍居住满 3 年且连续缴纳 3 年社保和个税
天津	2013.12.16	天津市人民政府关于实行小客车总量调控管理的通告	1、牌照额度：每年 11 万(预计) 2、获取方式：摇号无偿获取占 60%，拍卖获取占 40% 3、限行措施：工作日 7 时至 19 时外环线(不含)以内道路实施按照车牌尾号区域限行
杭州	2014.03.26	杭州市小客车总量调控管理暂行规定(征求意见稿)	1、牌照额度：8 万 2、获取方式：摇号无偿获取占 80%，拍卖获取占 20% 3、限行措施：工作日早晚高峰限行外地车，本地车按尾号限行
深圳	2014.12.29	深圳市小汽车增量调控新闻通稿	1、牌照额度：10 万 2、获取方式：新能源车摇号获取占 20%，普通车摇号获取占 40%，拍卖获取占 40% 3、限行措施：工作日早晚高峰限行外地车

资料来源：各个城市政府网站，海通证券研究所

表 2 历次汽车限购政策出台后指数涨跌对比

限购城市	限购意见出台	日期	上证综指	中信汽车指数	上汽集团	长安汽车	长城汽车	比亚迪
北京	首个交易日	2010/12/24	-0.70%	-1.83%	-2.31%	-2.13%		
	1 个月后	2011/1/23	-4.90%	-8.77%	0.19%	-8.62%		
	3 个月后	2011/3/24	3.20%	5.23%	15.31%	-5.52%		
贵阳	首个交易日	2011/7/11	0.18%	1.42%	1.86%	0.95%		-0.73%
	1 个月后	2011/8/10	-8.89%	-10.01%	-9.72%	-16.51%		-20.02%
	3 个月后	2011/10/9	-15.68%	-17.33%	-12.73%	-18.22%		-41.64%
广州	首个交易日	2012/7/2	0.03%	-2.17%	-8.47%	-4.10%	-7.42%	2.06%
	1 个月后	2012/7/31	-5.47%	-10.67%	-8.33%	5.36%	-8.26%	-28.50%
	3 个月后	2012/9/29	-6.26%	-10.72%	-3.03%	9.49%	-1.52%	-27.90%
天津	首个交易日	2013/12/16	-1.60%	-2.54%	-5.40%	-6.15%	-3.49%	1.16%
	1 个月后	2014/1/15	-7.87%	-9.78%	-14.17%	-14.03%	-20.04%	0.70%
	3 个月后	2014/3/16	-8.73%	-5.64%	-18.34%	-22.46%	-30.40%	29.69%
杭州	首个交易日	2014/3/26	-0.18%	0.62%	-1.07%	0.11%	-0.47%	2.48%
	1 个月后	2014/4/25	-1.49%	-1.49%	8.93%	22.26%	-5.05%	-7.65%
	3 个月后	2014/6/24	-1.61%	2.67%	18.70%	31.98%	-20.39%	-3.00%

资料来源：各个城市政府网站，wind，海通证券研究所

相关报告:

2014 年海通汽车中期策略: 汽车中国梦、产业升级期, 维持增持, 20140703

汽车行业跟踪报告: 政府采购发力, 目标问责落地, 新能源车将大超预期, 维持增持, 20140714

新能源汽车产业思考(一): “高帅富”之后“屌丝”开始发力, 维持增持, 20140715

新能源汽车投资策略: 启动前夜, 有力爆发, 维持增持, 20140717

汽车行业跟踪报告: 蓝筹搭台、成长唱戏”, 历史经验加大汽车配置, 维持增持, 20140730

汽车行业跟踪报告: 汽车流通领域反垄断正式启动, 维持增持, 20140804

汽车行业跟踪报告: 反垄断风暴加剧, 重构经销配件格局, 维持增持, 20140820

新能源汽车产业思考(二): 短周期爆发之后还有长周期成长, 维持增持, 20140903

汽车行业深度报告: 汽车反垄断, 一招定天下, 维持增持, 20140912

汽车行业跟踪报告: 处罚扩大至整车厂, 反垄断进程深化, 维持增持, 20140912

汽车行业深度报告: 跑步进入汽车后社会, 逐鹿中原“后市场”, 维持增持, 20141013

汽车行业 2014 年 3 季报分析: 估值提升到位, 等待业绩回归, 维持增持, 20141107

汽车行业跟踪报告: 警惕绝对收益, 把握相对收益, 维持增持, 20141113

2015 年海通汽车年度策略: 告别“野蛮”销量, 迎接“精致”存量, 维持增持, 20141130

信息披露

分析师声明

邓学、廖瀚博：汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：上汽集团(600104.SH)、长城汽车(601633.SH)、比亚迪(002594.SZ)、长安汽车(000625.SZ)、沧州明珠(002108.SZ)、拓邦股份(002139.SZ)、多氟多(002407.SZ)、松芝股份(002454.SZ)、均胜电子(600699.SH)、金固股份(002488.SZ)、隆基机械(002363.SZ)、德联集团(002666.SZ)、中国重汽(000951.SZ)、潍柴动力(000338.SZ)、江铃汽车(000550.SZ)、一汽轿车(000800.SZ)、威孚高科(000581.SZ)、宇通客车(600066.SH)

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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客户。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。