



深圳意外限购，不改蓝筹估值提升趋势

中信证券研究部

2014年12月30日

许英博

陈俊斌

高登

电话: 010-60838704

电话: 010-60836703

电话: 010-60836729

邮件: xuyb@citics.com

邮件: chenjb@citics.com

邮件: gaodeng@citics.com

执业证书编号: S1010510120041

执业证书编号: S1010512070001

执业证书编号: S1010514070004

投资评级

强于大市
(维持)

事项:

深圳自 2014 年 12 月 29 日 18 时起，实施汽车限购政策。调控有效期暂定 5 年。每年暂定指标额度为 10 万个，按月分配。其中，2 万个指标仅针对电动小汽车，采取摇号方式；8 万个普通小汽车指标，50%采取摇号方式，50%采取竞价方式。

评论:

- ❖ **深圳意外限购，对于全国乘用车销量影响约 0.5%。**深圳公布自 2014 年 12 月 29 日 18 时起实施限购，超市场预期。深圳新车销售的年规模在 40-45 万辆，目前的汽车保有量约 300 万辆。按照限购后每年 10 万辆新车牌照，20 万辆更新需求测算，预计对于新车销量影响约 10 万辆，对 2015 年全国乘用车销量增速影响约 0.5%。此外，我们统计了北京、广州、天津、杭州公布限购后行业涨跌幅，限购对于投资者情绪影响逐渐弱化。
- ❖ **我们判断其他城市跟进限购的概率不大，纵使极端情况出现，预计对销量实际影响约 2%。**根据《解放日报》报道，十二届全国人大常委会第十二次会议审议了立法法修正案草案。其中，草案中的地方政府规章不得设定减损公民、法人和其他组织权利或增加其义务的规范引发各界关注。这意味着，一些限行、限购、限贷等地方限制性行政手段，今后将不能再“任性”；而且一旦有些地方规章实施满两年，接下来要么依法成为地方性法规，要么就得及时废止。深圳是继上海、北京、贵阳、广州、天津、杭州之后第七个限牌的城市，同时也是 2013 年媒体报道可能限购的 8 个城市（天津、杭州、深圳、成都、石家庄、重庆、青岛、武汉）之一。我们判断，后续其他城市跟进限购的概率不大。纵使极端情况出现，剩余的 5 个城市全部限购，对于新车销量的影响约 40 万辆，对于全国乘用车销量增速影响约 2%。
- ❖ **汽车行业当前低估值已经包含了增速放缓的预期，继续推荐行业蓝筹。**国内汽车市场已经进入年复合增长 6-8% 的平稳增长期，行业蓝筹当前估值对应 2015 年 8 倍 PE 左右，处于市场低位，已经体现销量增速放缓的预期。相比海外主要汽车集团，A 股行业蓝筹具有估值低、分红高的优势。结合 A 股国际化进程加快，以及明年 A 股有望纳入 MSCI 指数等预期，继续推荐低估值行业蓝筹。
- ❖ **发展公共交通、新能源汽车是解决道路拥堵、环保问题的根本途径。**我们认为，限购只是解决城市拥堵、环保问题的暂缓之策，根本的解决方式还是需要大力发展公共交通、新能源汽车，尤其是大力推广新能源公交系统。本次深圳限购将分配 2 万个指标专门针对电动小汽车，将有助于新能源汽车的进一步推广。
- ❖ **风险因素：**宏观经济低迷导致行业销量不达预期；新的城市限购影响投资者情绪；竞争加剧导致终端价格出现较大幅度下降等；排放升级执行力度不达预期；新能源汽车推广政策、销量不达预期；新能源汽车技术路线存在不确定风险等。

行业投资评级：深圳限购实际影响有限，行业低估值亦已体现增速放缓预期，维持行业“强于大市”评级，继续推荐低估值行业蓝筹，短期关注一带一路投资主题，长期关注国企改革、汽车电子、节能减排等投资主线。1) 低估值行业蓝筹，如：长城汽车、长安汽车、宇通客车、华域汽车、上汽集团、福耀玻璃、威孚高科等；2) 受益于国企改革，有望迎来业绩、估值双升的公司，如：国机汽车、一汽轿车、江铃汽车、中国汽研等；3) 受益于汽车智能化浪潮的汽车电子公司，如：京威股份、东风科技、均胜电子、宁波华翔等。

表 1：限购公布后汽车行业涨跌幅统计

	限购公布日	限购后第一个交易日涨跌幅	限购后第一周涨跌幅	限购后第一个月涨跌幅
北京	2010 年 12 月 23 日	-1.8%	-6.8%	-10.8%
广州	2012 年 7 月 1 日	-2.2%	-2.3%	-8.5%
天津	2013 年 12 月 16 日	-2.5%	-7.2%	-10.3%
杭州	2014 年 3 月 25 日	0.6%	-1.2%	-1.5%

资料来源：wind，中信证券研究部

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2014 版权所有。保留一切权利。