

与大势同步

事件：

中汽协发布中国内地汽车市场4月份产销资料

4月汽车销售资料回顾：中国内地汽车销量为155.52万辆，环比下降10.37%，同比增长34.37%。其中乘用车销量为111.09万辆，环比下降12.18%，同比上升33.21%。商用车销售44.43万辆，环比下降5.51%，同比增长37.35%。

➡ **销售数据点评：虽然需求仍在高位，然而汽车产销正逐步由高速向平稳增长回归。**

4月的销售规模155.52万辆高于09年最高销量月份即12月的销售规模141.36万辆，表明中国内地对汽车的需求仍处高位。然而4月份环比出现下降趋势，同比增速也有明显的放缓。去年乘用车市场的火爆销售状况以及年末的翘尾行情具有不可复制性，我们依然维持之前的预期：10年乘用车销量增速在16.2%的水准。内地汽车的产销由高速向平稳增长的趋势变得愈加确定。乘用车市场分排量来看，1.6L及以下的乘用车销量占乘用车总销量的比重继3月之后，4月继续出现回落。这种状况与去年购置税刺激下消费的部分透支以及今年优惠力度的减轻不无关系。然而考虑到购置税可能与本年度末结束，我们预计小排量车今年的销量同比增速将维持在12%左右的水准。同时这种现象也在一定程度上说明去年由二、三线城市刚性需求的释放所带来的小排量车销量的迅猛增长在今年有所放缓，相比之下，二次购车需求则表现得相对强劲，具体表现在SUV的销售情况。作为中高端车的代表，其4月销量与上月基本持平，10年首4月累计销量同比增速达到了123%，表现好于乘用车总体。商用车方面，得益于10年一季度固定资产投资的带动，重型货车的增速相对其他类车型表现较好。然而考虑到内地政策可能在今年会收紧，具有投资品性质的重型货车的销售状况值得进一步关注。

⬆ **汽车出口虽然仍处低位，但已略有回升。**4月行业出口3.98万辆，环比增长1%，同比增长52%；其中，乘用车和商用车分别出口1.64万辆和2.34万辆，环比分别下降17%和增长19%，同比分别增长71%和41%。由于去年的低基数效应今年汽车出口的同比增速预期会比较理想，但受制于周边市场经济的不确定性，因此汽车出口的全面复苏还要期待2011年。

⬇ **乘用车企库存状况或成隐忧。**乘用车企库存在今年相比于去年的平均库存水准始终保持了比较高的水准。4月底乘用车库存34.37万辆，比月初上升4万辆。个别品牌经销商的库存量甚至已经超过了1.5个月。库存带来的压力不可小觑。由

时富证券研究部

(852) 2287 8846

Henry.li@cash.com.hk

2010年5月17日

上述资料均由时富证券有限公司（「时富证券」）提供及分发。时富证券乃根据证券及期货条例注册之持牌法团。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见并不对任何产品买卖有明示或暗示的建议、招揽、推介或表述。此述资料均为从相信为准确的来源搜集，但时富证券或其附属公司（「时富」）对任何直接或间接因信赖或参考有关内容所导致的损失，概不负责。此述资料如有任何更改，恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法权内交易。客户不得以任何方式将任何此述资料分发给他人。

于去年第四季度主要车企制造商纷纷扩张产能，预计在今年下半年汽车产量会有一波释放的过程，同时在汽车销量平稳增长的假设下，2H10 乘用车企库存压力会不断加大，汽车价格战或在所难免，事实上，现在车企给经销商的返利现象已经比较普遍。

- ➔ **给予汽车行业与大市同步的评级。**内地汽车的产销由高速向平稳增长的趋势变得愈加确定，超预期增长的可能性微乎其微。然而相对于去年的高估值水准，板块内个股也是于今年4月开始纷纷回调，在一定程度上释放了高估值的压力。2010年投资者欲在该板块取得超额收益难度较去年要大很多。但是由于该行业成长以及盈利状况较为确定，同时从历史上看汽车股份红派息始终比较稳定，因此该板块仍不失为低风险且收益有保障的一个选择。今年对该行业的投资策略在于精选个股的基础上进行波段操作。我们认为首先值得重点关注的是具有新能源汽车相关业务并受政策扶持的制造商，其次也可留意在市场份额上具备相对优势，有充足的新车型推出且成本控制得当的公司。**比亚迪（01211.HK）旗下F3销量稳定，始终位于轿车市场销量的榜首，其新能源汽车表现可圈可点，我们建议长线买入。同时我们依然维持对东风集团（00489.HK）以及长城汽车（02333.HK）的推荐评级。**

表1 - 重点推荐公司估值表

公司	编码	股价	流通股本（百 流通市值（十		市盈率			净资产收益率（%）		
			万股）	亿港元）	09A	10E	11E	09A	10E	11E
东风集团	00489	9.99	2855.7	28.5	11.8	10.0	8.9	24.5	23.4	21.4
长城汽车	02333	13.06	393.4	5.1	16.6	10.4	8.4	10.4	15.0	15.9
比亚迪	01211	65.25	512.0	33.4	40.4	23.3	18.3	22.8	27.7	27.0

资料来源：Bloomberg、时富证券

上述资料均由时富证券有限公司（「时富证券」）提供及分发。时富证券乃根据证券及期货条例注册之持牌法团。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见并不对任何产品买卖有明示或暗示的建议、招揽、推介或表述。此述资料均为从相信为准确的来源搜集，但时富证券或其附属公司（「时富」）对任何直接或间接因信赖或参考有关内容所导致的损失，概不负责。此述资料如有任何更改，恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法权内交易。客户不得以任何方式将任何此述资料分发给他人。

投资评级说明

股票

买入	预期未来 6 个月股价表现强于相关指数 15%以上
增持	预期未来 6 个月股价表现强于相关指数 5-15%
持有	预期未来 6 个月股价表现强于或弱于相关指数 5%之内
减持	预期未来 6 个月股价表现弱于相关指数 5-15%
沽出	预期未来 6 个月股价表现弱于相关指数 15%以上

行业

优于大市	预期行业内大部分股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月持续改善
与大市同步	预期行业内大部分股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月保持不变
逊于大市	预期行业内大部分股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月持续恶化
选择性	预期行业内股份的基本因素/估值将会于未来 6 个月逐渐分歧

时富金融服务集团有限公司

总行

香港中环皇后大道中 181 号新纪元广场低座 9 楼

电话: (852) 2287 8788

传真: (852) 2287 8700

上海谘询服务处 (静安区)

邮编: 200040

电话: (86-21) 3227 9888

传真: (86-21) 6232 5881

北京谘询服务处 (朝阳区)

邮编: 100020

电话: (86-10) 6597 8099

传真: (86-10) 6597 8699

深圳谘询服务处 (罗湖区)

邮编: 518001

电话: (86-755) 2216 5888

传真: (86-755) 2216 5899

厦门谘询服务处 (思明区)

邮编: 361001

电话: (86-592) 202 6813

传真: (86-592) 202 6863

重庆谘询服务处 (江北区)

邮编: 400020

电话: (86-23) 6787 3337

上述资料均由时富证券有限公司 (「时富证券」) 提供及分发。时富证券乃根据证券及期货条例注册之持牌法团。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见并不对任何产品买卖有明示或暗示的建议、招揽、推介或表述。此述资料均为从相信为准确的来源搜集, 但时富证券或其附属公司 (「时富」) 对任何直接或间接因信赖或参考有关内容所导致的损失, 概不负责。此述资料如有任何更改, 恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法权内交易。客户不得以任何方式将任何此述资料分发予他人。