

2010 年 12 月 24 日

北京限购影响股价短期内调整，对 11 年整体需求影响不大

主要观点：

- **投资选择：**经测算，北京限购政策约影响 11 年汽车整车销量 2 个百分点，北京限购对于汽车整车以北京为主的厂商及北京地区的经销商影响相对较大。短期内会影响汽车股价，若调整过度，则可考虑增持优质个股，11 年销量增速超越行业平均增速，业绩确定性增长的公司。整车仍看好上海汽车、江淮汽车、宇通客车、广汽长丰、福田汽车、江铃汽车；零部件看好福耀玻璃、华域汽车、云内动力、潍柴动力、天润曲轴等。
- **北京限购政策约影响 11 年整车销量约 2 个百分点。**上牌数显示，1-11 月北京上牌数为 64 万辆，预计全年北京上牌数是 70 万辆；我们按不同情景假设，假设除了北京以外的其它省市 11 年汽车整车销量增速分别为 8%、10%、15%，则计算出北京 11 年减少的 46 万辆，在 11 年整车销量中比重分别为 2.43%，2.38%，2.28%，即北京限购对 11 年汽车整车销量影响幅度为 2 个百分点左右（具体数据请参见表 1）。
- **其它城市是否会跟进的问题？**从目前媒体报道，广东省和浙江省表示出台限购的可能性不大，且比较堵车的广州和杭州 10 年销量均在 20 万辆左右，其销量并不像北京那么大，即使这 2 个城市出台限购政策，影响也相对有限，若广州和杭州跟进政策，则初步测算，影响 11 年整车需求约 3 个百分点。当然，若有更多城市跟进，还是会影响 11 年汽车需求。但我们认为这种可能性不大，11 年若除北京外更多其它城市出台汽车限购政策，则 11 年汽车增速下降将影响整个经济的增速，估计这也不是政府愿意看到的（具体数据请参见表 2，说明，仅是理论测算，实际影响可能没 2 个百分点，估计仍有消费者会考虑去周边城市上牌）。
- **以北京地区销量比重较高的厂商和经销商相对受影响较大。**由于此政策主要是针对北京市，若厂商中北京地区销售比重相对较大的厂商影响相对较大，北京地区经销商也将受到影响，相反，厂商受影响相对较小。上市公司中江淮汽车相对受影响较小。
- **政策短期会影响汽车股价，**由于目前汽车整体估值已经偏低，若调整过度，则可考虑增持优质个股。目前汽车整体 10 年 PE 在 11 倍左右，11 年 PE 在 10 倍左右（具体数据见表 2），估值已具安全边际，北京限购政策短期内会影响股价，若调整过度，则可考虑增持 11 年销量将超越行业平均增速，业绩确定性增长的公司。

相关研究

《汽车行业 3 季报前瞻及 4 季度投资策略：迎接 3 季报行情，继续看好》2010 年 10 月 11 日

《轿车：估值修复尚未反映基本面改善的幅度，继续看好》2010 年 9 月 21 日

《客车龙头企业业绩也具成长性——8 月客车销量点评》2010 年 9 月 14 日

《轿车：7 月节能车补贴效果初现端倪，期待 8 月表现》2010 年 8 月 10 日

《从估值修复到关注基本面改善——汽车行业深度报告》2010 年 8 月 3 日

《宇通、福耀拉开汽车公司中报预增的序幕——汽车行业 2010 年中报前瞻》2010 年 7 月 8 日

《2010 年下半年汽车行业投资策略》2010 年 7 月 7 日

《新节能车推广将抑制小排量车需求的下滑幅度》2010 年 7 月 1 日

《2010 年下半年汽车行业投资策略 PPT》2010 年 6 月 24 日

分析师

姜雪晴 A0230209120487
jiangxq@swsresearch.com

联系人

王喆
(8621)23297818×7249
wangzhe@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

表 1: 限购对 11 年需求影响幅度（仅北京）

假设 11 年增速	8%	10%	15%
11 年销量(不含北京)	1868	1903	1990
12 年销量(含北京)	1892	1927	2014
影响比重	2.43%	2.39%	2.28%

资料来源：申万研究

表 2: 限购对 11 年需求影响幅度（北京、广州、杭州）

假设 11 年增速	8%	10%	15%
11 年销量(不含北京\广州\杭)	1825	1859	1944
11 年销量(含北京\广州\杭州)	1869	1903	1988
影响比重	3.53%	3.47%	3.32%

资料来源：申万研究

表 3: 重点公司盈利预测及估值

	收盘价	EPS			PE			投资
	12 月 23	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E	评级
上海汽车	16	1	1.56	1.83	16.00	10.26	8.74	增持
江淮汽车	11.46	0.26	0.91	1.26	44.08	12.59	9.10	增持
宇通客车	22.03	1.08	1.66	2.02	20.40	13.27	10.91	增持
福耀玻璃	10.98	0.56	0.93	1.06	19.61	11.81	10.36	增持
潍柴动力	56.2	4.22	7.75	8.22	26.64	14.52	13.7	增持
东安动力	12.77	0.51	0.72	0.78	25.04	17.74	16.37	增持
广汽长丰	11.4	0.05	0.51	0.94	228.00	22.35	12.13	增持
云内动力	17.6	0.45	0.48	0.54	39.11	36.67	32.59	增持
华域汽车	11.24	0.59	0.98	1.12	19.05	11.47	10.04	增持
一汽轿车	16.77	1	1.26	1.42	16.77	13.31	11.81	增持
中国重汽	28.93	1.02	2.15	2.28	28.36	13.46	12.69	增持
福田汽车	26.06	1.13	2.02	2.26	23.06	12.90	11.53	增持
金龙汽车	9.47	0.32	0.59	0.68	29.59	16.05	13.93	增持
长安汽车	10.33	0.46	0.98	1.05	22.46	10.54	9.84	增持
江铃汽车	27.35	1.22	2.15	2.42	22.42	12.72	11.30	增持
东风汽车	5.12	0.16	0.3	0.34	32.00	17.07	15.06	增持
一汽夏利	9.18	0.12	0.31	0.35	76.50	29.61	26.23	中性

资料来源：申万研究

附：媒体报道：北京公布治堵新政 杭州南京广州或难复制

<http://auto.qq.com/a/20101215/000255.htm>

杭州：拥堵费备而不用 治堵关键在于改善公共交通

对于拥堵费，杭州目前的态度是“备而不用，近期也不会实施”。

即便以后实行，也不会成为市民上班的必经之路，而会考虑在公交系统比较发达，私家车可进可不进，但拥堵严重的区域比如武林商圈和西湖景区实施。如果将来交通状况恶化，可能会收取交通拥堵费，引导市民错峰出行。杭州市交警部门人士表示，拥堵费是“交通问题最后的一道防线”，具体实施还“需要广泛地调研和听取民意，需要持谨慎态度”。

目前，杭州的机动车保有量已超过 170 万辆，今年多个月份的上牌量也都在 1 万辆以上。

日前出炉的杭州“十二五”规划建议等官方文件表明，杭州治堵的关键在于加强路网、公共交通和通行能力的建设。

虽然不会动用“拥堵费”来治堵，但近年来，杭州交警部门也已经推行了其他一系列措施，包括单行线、禁左、高架“时空互换”分流、数字警务室、景区单双号等措施。

南京：暂不限制车辆上牌 也不开征交通拥堵费

北京的治堵方案是否适合在南京借鉴推广？南京的专家，东南大学交通学院交通工程研究所副所长邓卫表示“实施起来有难度”，尤其是调控个人小汽车增速和收取拥堵费。“伦敦收取拥堵费得益于它无比完善的监控设备，而南京没有这么完善的设施，也不可能把城市周围全设成收费站。”此外南京目前的交通难点之一就是泊位少，如果按照泊位购车，还将激发人们的恐慌性购车行为，容易激起社会矛盾。

至于北京治堵细则中提及的“提倡自行车代步”，邓卫表示也不可取，“我们研究所做过实验，自行车多到一定程度，对于道路交通的干扰程度很大，还不如发展小汽车。”

南京市交管部门有关人士也表示南京暂时不会限制车辆上牌也不会开征交通拥堵费。

刚刚出炉的《2010 南京交通发展年度报告》显示，截止到 2010 年 10 月份，南京快速路高峰时段平均车速降为 18km/h，比 2009 年底下降了 52.9%；快速路早高峰成了“蜗牛”路，交通运行的效率降到了历史最低点。

广东：未考虑复制北京措施 单双号现行也不必要

广东省公安厅交管局局长林卫表示，广东未考虑北京出台的系列治堵措施。

广东省政府参事王则楚认为，广州和北京的情况不能一概而论，“北京车辆保有量比广州多，北京城区建成面积也比广州大”，如果广东限制上牌可能会出现几年前摩托车牌比摩托车贵的现象，也可能导致批准上牌的人或者部门手中握有过大的权力。

对于残运会结束后广州有没有必要重启单双号限行，省人大代表朱列玉认为完全没必要，“单双号限行不是解决城市交通堵塞的根本办法。如果按照目前广州上牌的增长速率，过几年，说不定单双号限行也没用了，因为即便只限一半的车，路面还是会很挤。”“最重要是政府要想办法，将城市向外扩张。现在，广州中心市区已经有一部分人搬去花都、番禺等地，在这些地方建起大社区，如果基础设施能够配套齐全，这种趋势是好的。”

相关交警人士对限行也持谨慎态度。他们认为，广州汽车保有量不到 170 万辆，事实上道路并没有达到饱和状态，随着未来城市路网线网的通达、公共交通的大力推动，继续推行限行措施并不必要。

信息披露

分析师承诺

姜雪晴：汽车机械

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@swsresearch.com。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|-------------------|---------------------------|
| 买入 (Buy) | ： 相对强于市场表现 20% 以上； |
| 增持 (Outperform) | ： 相对强于市场表现 5% ~ 20%； |
| 中性 (Neutral) | ： 相对市场表现在 -5% ~ +5% 之间波动； |
| 减持 (Underperform) | ： 相对弱于市场表现 5% 以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- | | |
|------------------|------------------|
| 看好 (Overweight) | ： 行业超越整体市场表现； |
| 中性 (Neutral) | ： 行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡 (Underweight) | ： 行业弱于整体市场表现。 |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。