

汽车行业 (2009-1-15)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

行业振兴规划出台 期待更多细化措施配套

事件:

14 日, 国务院常务会议审议并原则通过汽车产业振兴规划, 分析了产业振兴的必要性和重要性, 提出五大类措施应对行业调整。

投资要点:

一、振兴汽车产业意义重大, 多管齐下积极应对行业发展困难

规划指出, 汽车产业是国民经济重要支柱产业, 涉及面广、关联度高、消费拉动大。制定实施汽车产业调整振兴规划, 对于推进产业结构优化升级, 增强企业素质和国际竞争力, 促进相关产业和国民经济平稳较快发展, 都具有重要意义。

加快汽车产业调整和振兴的原则性方向: 必须实施积极的消费政策, 稳定和扩大汽车消费需求, 以结构调整为主线, 推进企业联合重组, 以新能源汽车为突破口, 加强自主创新, 形成新的竞争优势。

二、部分车型购置税减半征收和补贴措施直接刺激消费市场

针对培育汽车消费市场的措施包括三项:

(1) 从 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日, 对 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 征收车辆购置税;

(2) 从 2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日, 国家安排 50 亿元, 对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买 1.3 升以下排量的微型客车, 给予一次性财政补贴;

(3) 增加老旧汽车报废更新补贴资金, 并清理取消限购汽车的不合理规定。

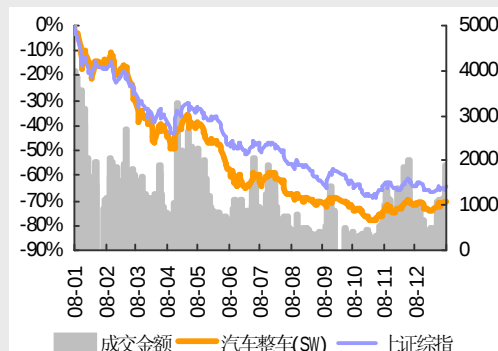
请务必阅读正文之后的重要声明

行业评级

中性 (维持)

静态市盈率 (倍): 12.5
动态市盈率 (倍): 12

行业表现



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	10	-22	-64
相对表现	4	5	-8

重点公司投资评价及盈利预测

	评级	08EPS	09EPS
宇通客车	推荐	0.85	0.79
金龙汽车	推荐	0.42	0.45
中国重汽	推荐	1.10	1.25
一汽轿车	推荐	0.65	0.71

褚 艳 辉

行业研究员

电 话: 021-32229888*3507

邮 箱: chuyanhuai@ajzq.com

相关报告

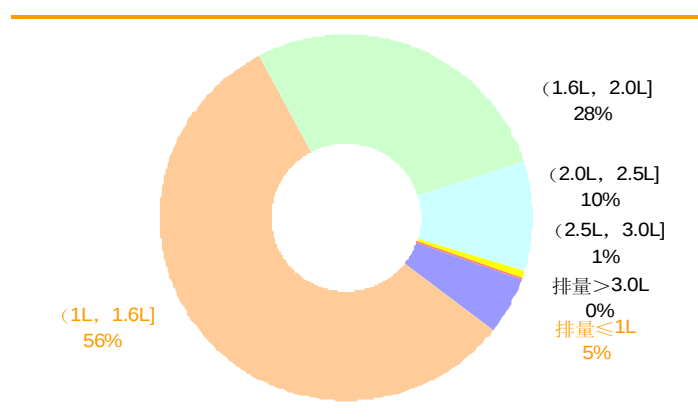
燃油税难产, 消费税担当重任——《成品油价税费改革方案》对汽车行业影响点评

2008-12-8

《汽车行业: 近期有关燃油税政策动态点评》

2008-11-25

图 1: 08 年按排量分类的轿车销量构成



(数据来源: 汽车工业协会 爱建证券)

08 年, 1.6 升及以下排量的轿车销量为 311 万辆, 是轿车销量的主要部分, 占 61%。

对 1.6 升及以下排量乘用车减按 5%征收车辆购置税是本次振兴规划一大亮点, 也是前期被市场所预期的。购置税下调等同于车价的下降, 效果直接明显, 是刺激消费的有力工具。

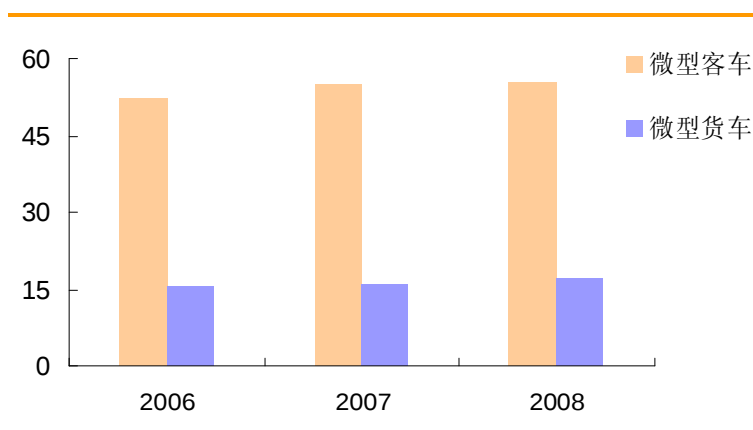
以别克凯越 1.6L 为例 (各款价格略有差异), 以均价 10 万为计税价格, 则节省购置税 = $[10 \text{ 万元} / (1+17\%) \times 10\%] - [10 \text{ 万元} / (1+17\%) \times 5\%] = 4273 \text{ 元}$, 购置税占车辆总价的比例由原来的 8.5% 降为 4.3%。

对农民换购轻型载货车以及购买 1.3 升以下排量的微型客车, 给予一次性财政补贴, 合计安排 50 亿元。

该措施政策意图显然是想激活农村市场、提高交通安全性, 有望获得积极正面的效果, 但具有一定的限制性: 首先, 补贴对象针对是农民; 其次, 补贴条件是报废原有三轮汽车和低速货车, 并且换购轻型载货车以及购买 1.3 升以下排量的微型客车。

相比 06 年, 08 年微型客车和微型货车销量占微型车比重分别提升 3、2 个百分点, 而微型轿车受到挤压; 预计 09 年在政策鼓励下, 微型客车和微型货车占比有望达到 58%、19%, 并引领微型车子行业保持继续攀升的态势。

图 2: 06-08 年微型客车和微型货车销量占比微幅提升



(数据来源: 汽车工业协会 爱建证券)

在微车领域, 2008 年, 上汽通用五菱抢占中小城市和“三农”市场, 全年微型汽车销售突破 65 万辆, 国内市场占有率提升到 45%以上, 连续三年坐上微车销量冠军的宝座, 长安汽车月均 2 万辆的市场表现使之成为了仅次于上海通用五菱的自主品牌微型客车生产企业的佼佼者。

综上, 政策对于小排量车企倾向明显, 该领域也恰恰是自主品牌销量的主要区域, 有望受益的相关上市公司包括一汽夏利(000927)、长安汽车(000625)。

也要注意, 由于前期陆续调整了汽车消费税、燃油消费税, 本次购置税调整实际上意味着年内再次通过税收政策进一步刺激汽车消费的政策操作空间已经不大。

三、大型汽车企业集团和汽车零部件骨干企业成为兼并重组支持对象

此项政策实际上也是前期政策的延伸: 04 年,《汽车产业发展政策》提出:“鼓励汽车企业集团化发展”、“通过企业间的战略重组, 实现汽车产业的结构优化和升级”; 06 年《关于汽车工业结构调整意见的通知》提出:“大力推进汽车生产企业之间的跨地区、跨部门联合重组”“以规模经济为目的, 实现强强联合”; 07 年的行业《十一五规划》更是提出目标: 2010 年形成 1-2 家产量 200 万辆以上的大型汽车生产企业集团。

◇ 参照国外发展经验, 汽车行业具有寡头垄断特征

◇ 兼并重组不仅是企业做强做大的内在要求, 鉴于车企往往是地方的支柱产业之一, 因此, 强有力的政策支持甚至政策主导成为组建汽车企业集团的要件之一

表 1、五大汽车集团及旗下 A 股上市公司

企业集团	08 年销量	旗下上市公司
上汽集团	172 万辆*	上海汽车 (600104)、上柴股份 (600841)、 巴士股份 (600741)
一汽集团	153.3 万辆	一汽轿车 (000800)、一汽富维 (600742)、 一汽夏利 (000927)、启明信息 (002232)
东风集团	132.1 万辆	东风汽车 (600006)、东风科技 (600081)
南方汽车	*	长安汽车 (000625)
北汽控股	*	福田汽车 (600166)

(数据来源: *为预测值或暂未统计 爱建证券)

按照国家部署, 兼并重组将成为行业发展趋势, 事实上, 部分大型企业集团已经具备相应实力, 而由于此轮经济调整, 部分中小企业投资价值显现, 有利于收购兼并。

几大汽车集团具有标杆作用, 旗下上市公司最有可能成为集团公司资本运作平台, 我们建议重点关注一汽轿车 (000800)、长安汽车 (000625)、福田汽车 (600166)。

四、发展新能源汽车被提到突出位置, 进行财政补贴和资助

五大措施中有 2 项关于新能源汽车:

(1) 为重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展, 今后三年中央安排 100 亿元专项资金, 平均每年 33 亿元;

(2) 实施新能源汽车战略, 中央财政安排补贴资金, 支持节能和新能源汽车在大中城市示范推广, 而在新能源汽车中, 电动汽车最受青睐。

我们认为, 中央提出“实施新能源汽车战略”具有重大意义, 将明确指导车企调整产品结构、合理安排生产

08 年末, 福田汽车 (600166) 投资建设北京新能源汽车产业基地, 并为北京市提供混合动力城市客车; 今年初, 上汽集团与上海汽车 (600104) 共同投资设立上海捷能汽车技术有限公司, 主营混合动力和电动汽车的动力系统集成和控制集成开发, 致力于开发油电混合和纯电驱动核心产品技术, 因此这两家公司制的关注。若考虑到在大中城市的示范效应以及研发混合动力客车等新能源客车, 宇通客车 (600066) 值得关注。

五、自主品牌汽车、消费信贷等措施期待进一步细化

对于企业自主创新和发展自主品牌的支持包含在所述的三年 100 亿元专项资金资助, 完善汽车消费信贷关键在于汽车消费贷款的利率支持上。若考虑到国内消费习惯, 以及近年来汽车贷款买车在总销量的比重下降的实际情况, 对于消费信贷的支持仍有待进一步细化。

六、投资建议

本次行业振兴规划有利于行业度过此轮调整、加快行业向上拐点的出现，我们认为：

- ◇ 多为原则性、宏观性、长远性规划，短期内尚难见到明显效果
- ◇ 主要措施基本被市场所预期，且存在诸如购置税税率调整等低于市场预期，5%的税率下调恐难支持汽车行业销量超预期增长
- ◇ 对于乘用车的影响大于商用车，对于微型车的支持效果可能存在部分的大排量车下滑侵蚀

因此，对于汽车行业长期利好，但短期内影响有限；我们维持宏观经济转好是影响行业的关键因素、收入水平与信心提升是直接因素的观点，继续维持行业的“中性”评级。

附：汽车行业调整振兴规划 5 项重点措施

一要培育汽车消费市场。从 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日，对 1.6 升及以下排量乘用车减按 5%征收车辆购置税。从 2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日，国家安排 50 亿元，对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买 1.3 升以下排量的微型客车，给予一次性财政补贴。增加老旧汽车报废更新补贴资金，并清理取消限购汽车的不合理规定。

二要推进汽车产业重组。支持大型汽车企业集团进行兼并重组，支持汽车零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模。

三要支持企业自主创新和技术改造。今后三年中央安排 100 亿元专项资金，重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展。

四要实施新能源汽车战略。推动电动汽车及其关键零部件产业化。中央财政安排补贴资金，支持节能和新能源汽车在大中城市示范推广。

五要支持汽车生产企业发展自主品牌，加快汽车及零部件出口基地建设，发展现代汽车服务业，完善汽车消费信贷。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。