

## 国务院通过汽车业振兴规划，购置税减收幅度低于预期

中性

汽车及配件行业

2009年1月15日

王明存

010-66045545 wangmc@txsec.com

## 事件描述：

国务院总理温家宝 14 号主持召开国务院常务会议，审议并原则通过汽车产业振兴规划，提出 5 个方向：一、培育汽车消费市场；二、推进汽车产业重组；三、支持企业自主创新和技术改造；四、实施新能源汽车战略；五、支持汽车生产企业发展自主品牌。我们据此分析对汽车行业的影响。

## 评论：

## 1、振兴规划的内容基本符合我们之前的推测。

在《新春伊始，从3个方面关注汽车产业振兴规划，2009年1月5日》的报告中，我们推测，汽车业振兴规划内容的着眼点在于：短期消费使用环节降成本，促进汽车消费、拉动内需；中长期产业方向趋优化，推动产业升级，做大做强。此次规划的内容与我们之前的推测基本一致。

## 2、短期的政策效果：或低于市场预期。

从短期促进汽车消费的政策来看，主要体现在三个方面：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。

我们认为，对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税，反映了在“节能环保”的大背景下，政策对低排量乘用车的鼓励和引导，可直接降低购车者的成本，简单测算约可一次性节约购车者成本2000-5000元左右。08年汽车工业协会数据显示，轿车市场中1.6升及以下产品占整个轿车市场的份额超过60%，购置税的减免对提升这部分消费者的信心将起到促进作用。

但另一方面和市场预期相比，减收购置税的范围以及幅度均小于市场预期，在目前的经济情况下对汽车消费的促进作用或低于预期。

关于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实施财政补贴，我们认为由于缺乏明确的操作细则，加之目前政府对农村市场的刺激政策体现在多个方面，包括彩电、手机、冰洗产品等，农民必须对有限的资金进行合理的分配，短期内对农村车市和微型车的发展的成效还难以估量。

## 3、中长期的政策引导：提升自主研发实力以及产业的竞争力成为关键。

我们认为：车企的核心竞争力主要体现在4个方面：技术研发能力、规模制造能力、采购定价能力和面向消费者的营销力；前两个方面尤其成为车企最终成长为“优势企业”的必备条件。产业振兴规划的内容基本也是围绕提升我国汽车产业的自主创新力、发展自主品牌以及促进汽车业并购重组从而发挥规模优势进行。

2007-2008年，自主品牌轿车在轿车中所占市场份额一直在25%-29%之间徘徊，畅销车型多集中在低端领域，

盈利水平较低，制约自主品牌企业的资金积累和后续的滚动发展。我们认为，振兴规划将中长期汽车产业发展的着眼点定位于自主实力的提升和新能源汽车的发展，并提出：1）今后3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；2）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；将对汽车产业的健康发展起到积极引导作用。

#### 4、维持汽车行业中性评级，建议关注相关可能受益的公司。

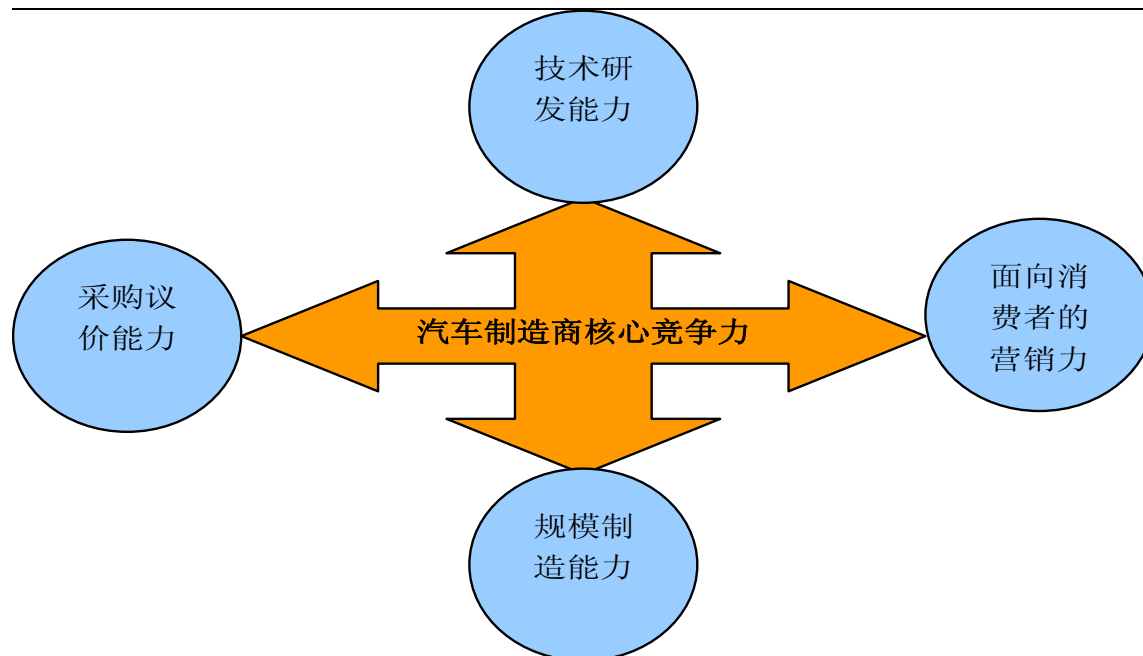
上市公司层面，我们认为购置税减收以及对农民替换购车的补贴将主要利好1.6L及以下的乘用车生产企业及微客、轻卡类生产企业。上市公司层面一汽夏利、上海汽车、长安汽车受益最为显著；轻卡企业福田汽车、江淮汽车也将部分受益。

从规划的大方向来看，具有自主研发实力以及在新能源方向有一定技术实力的上市公司将受益，一汽轿车、上海汽车、福田汽车是典型代表。

另外政策鼓励汽车企业重组，龙头企业受益也比较明显，这方面建议关注一汽系的整体上市机会。目前在上述企业中，维持对一汽轿车的增持评级和上述其他企业的中性评级。对于整个汽车行业的投资评级仍为“中性”。

我们同时提醒：在相关题材已经被市场炒作的背景下，投资者应谨慎注意利好兑现后的股价回落风险。

图表1：汽车制造商核心竞争力的打造



资料来源：天相投顾

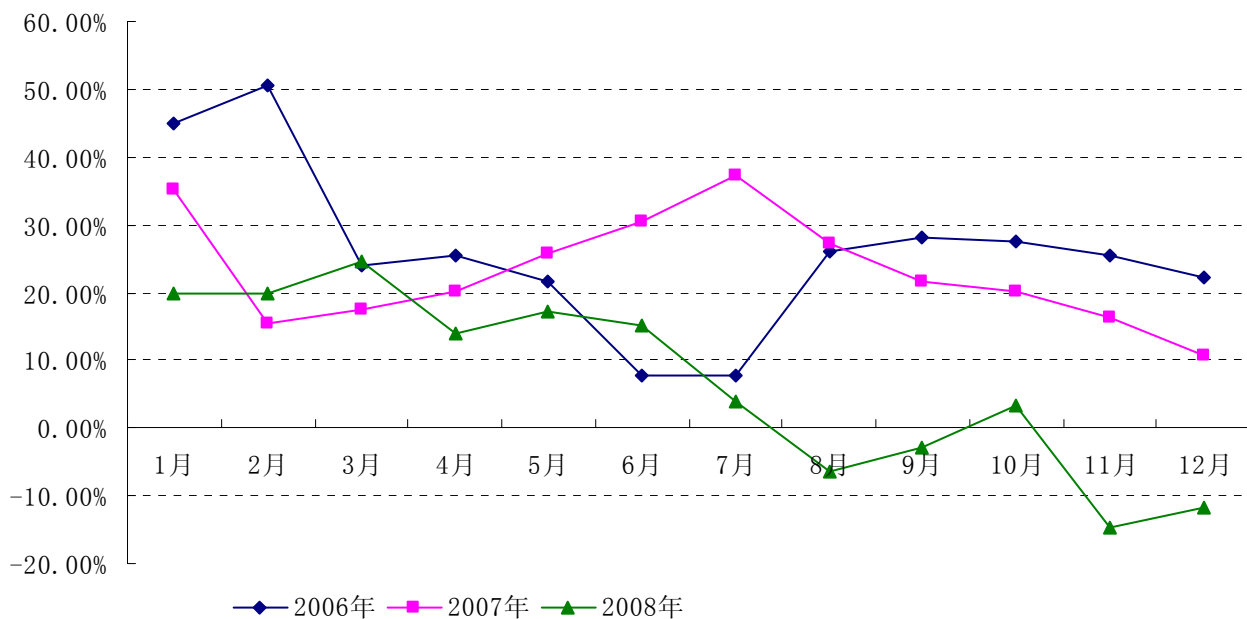


图表 2：自主品牌轿车销量表现（2007—2008）

| 时间       | 销量<br>(万辆) | 分季度<br>(万辆) | 占轿车市<br>场份额 | 畅销自主品牌                                                            | 占自主品牌<br>轿车比重   |
|----------|------------|-------------|-------------|-------------------------------------------------------------------|-----------------|
| 08年1-11月 | 117.64     |             | 25.64%      | 排名前十位的自主品牌<br>依次为：F3、QQ、夏利<br>、福美来、自由舰、骏<br>捷、吉利金刚、A520、<br>旗云和威志 | 前10名：65%        |
| 2008年11月 | 10.55      |             | 27.08%      |                                                                   |                 |
| 08年1-10月 | 107.09     | —           | 25.51%      | 排名前十位的自主品牌<br>依次为：QQ、F3、夏利<br>、福美来、自由舰、骏<br>捷、吉利金刚、A520、<br>旗云和威志 | 前10名：<br>65.29% |
| 08年10月   | 11.29      |             | 27.57%      |                                                                   |                 |
| 08年3月    | 13.22      | —           | 26%         | 销量排名前五位的轿车<br>自主品牌依次为：QQ、<br>夏利、福美来、旗云和<br>F3                     | 前5名：45%         |
| 08年1-2月  | 22.22      | —           | 26%         | 排名前十位的自主品牌<br>依次为：QQ、夏利、F3<br>、福美来、旗云、自由<br>舰、吉利金刚、奔奔、<br>威志和骏捷   | 前10名：70%        |
| 07年      | 124.22     | 30.19       | 26.00%      | 07年排名前10名自主品<br>牌：夏利、QQ、福美来                                       |                 |
| 07年1-9月  | 94.03      | 28.05       | 27.00%      | 、旗云、F3、骏捷、自<br>由舰、A520、奔奔和吉<br>利金刚                                | 前10名：72%        |
| 07年1-6月  | 65.98      | 32.73       | 28.85%      |                                                                   |                 |
| 07年1-3月  | 33.25      | 33.25       | 29.64%      |                                                                   |                 |

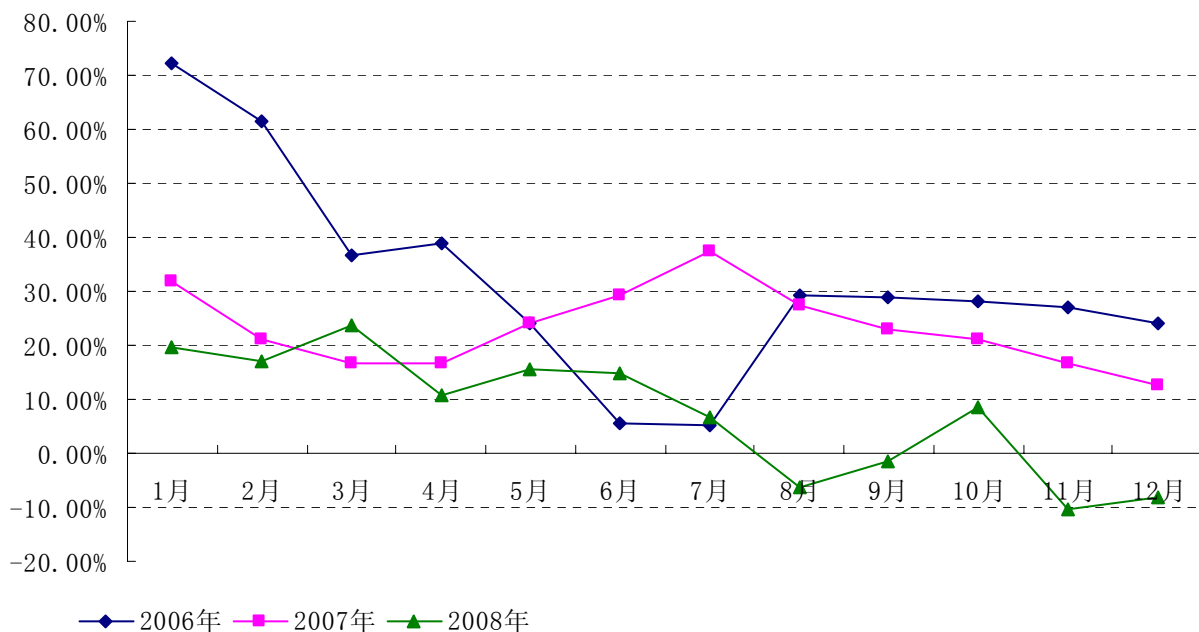
资料来源：中国汽车工业信息网，天相投顾

图表 3：汽车月度销量增长波动（2006-2008）



资料来源：中国汽车工业信息网，天相投顾

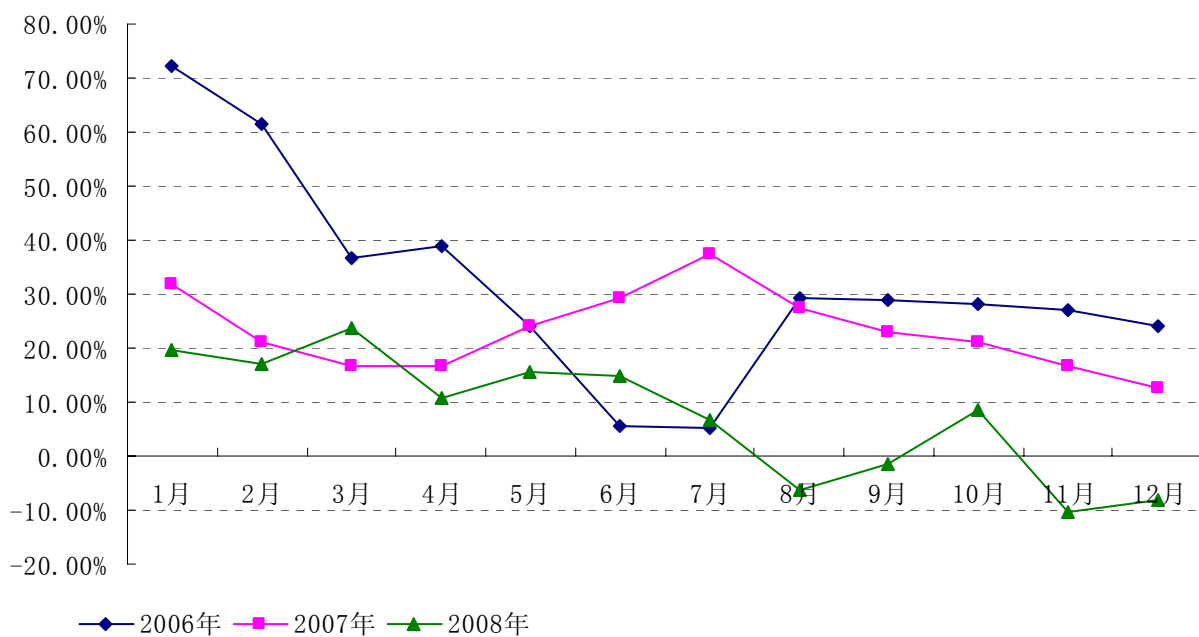
图表 4：乘用车月度销量增长波动（2006-2008）



资料来源：中国汽车工业信息网，天相投顾

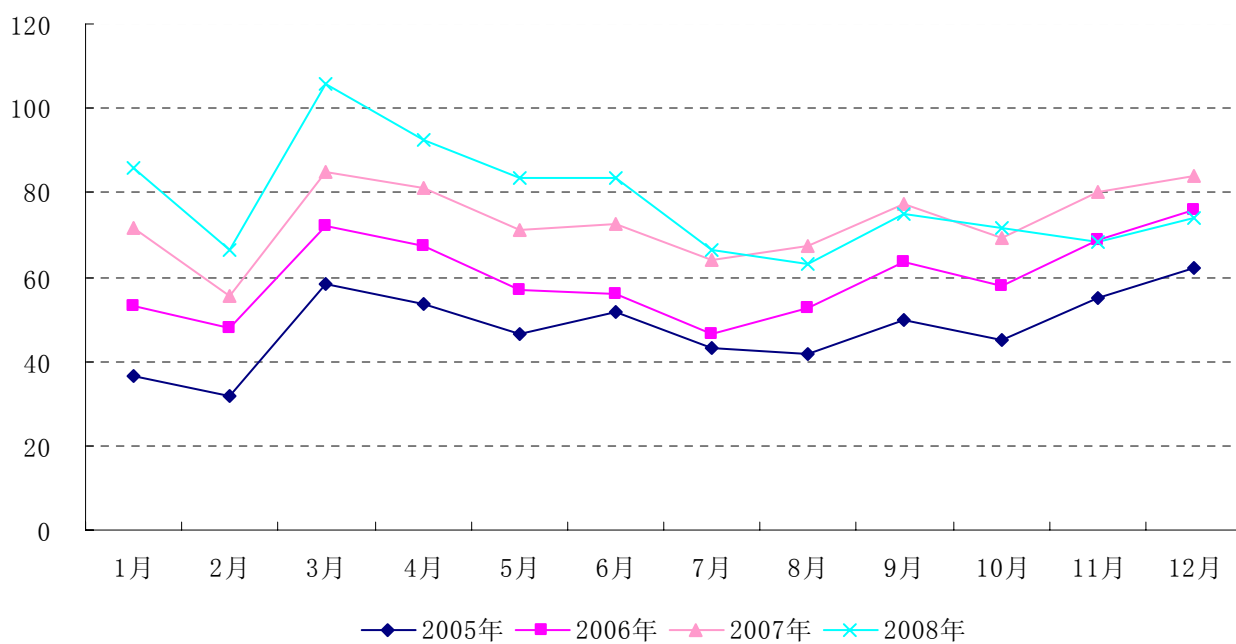


图表 5：商用车月度销量增长波动（2006-2008）



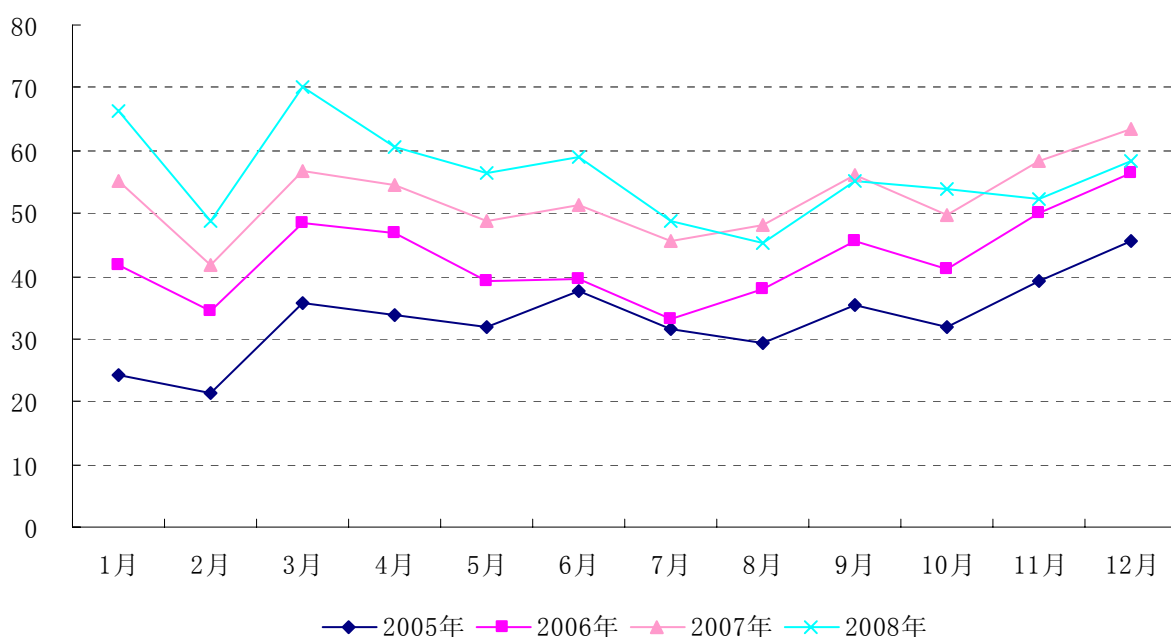
资料来源：中国汽车工业信息网，天相投顾

图表 6：汽车月度销量波动（2005-2008）



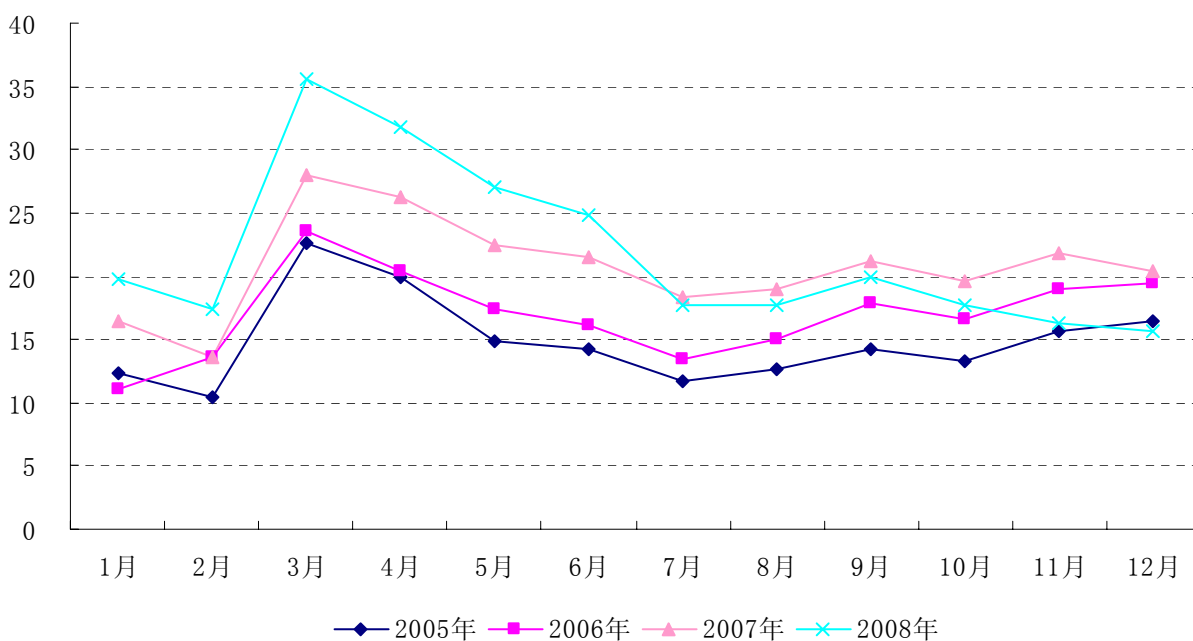
资料来源：中国汽车工业信息网，天相投顾

图表 7：乘用车月度销量波动（2005-2008）



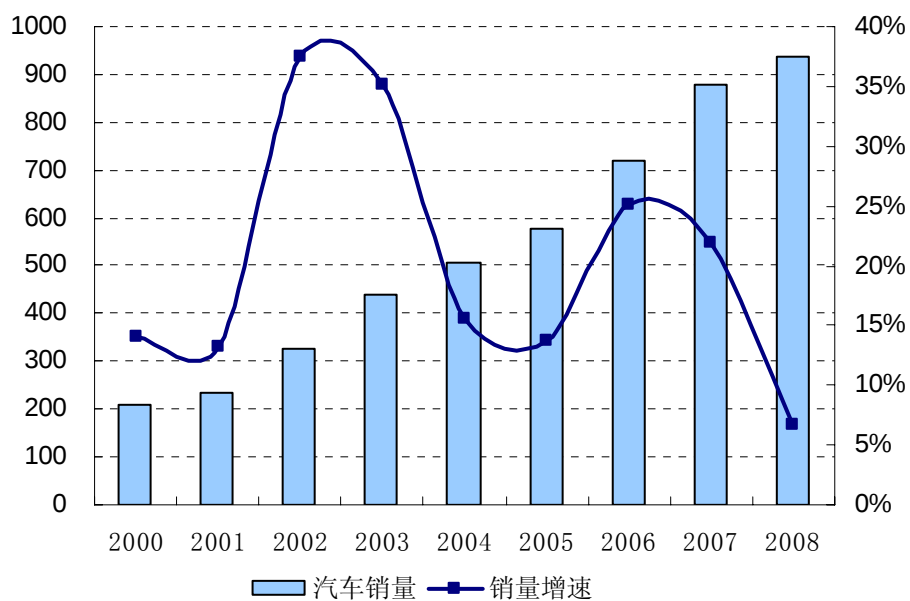
资料来源：中国汽车工业信息网，天相投顾

图表 8：商用车月度销量波动（2005-2008）



资料来源：中国汽车工业信息网，天相投顾

图表 9：汽车销量增长（2000—2008）



资料来源：中国汽车工业信息网，天相投顾

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+)5%  |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                                |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140        |
| 北京新盛  | 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140 |
| 北京德胜园 | 地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088            |
| 上海天相  | 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120            |
| 深圳天相  | 地址：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2801室<br>电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041         |
| 山东天相  | 地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C<br>电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014            |