

2009 年 1 月 15 日星期四

买入

汽车及零配件

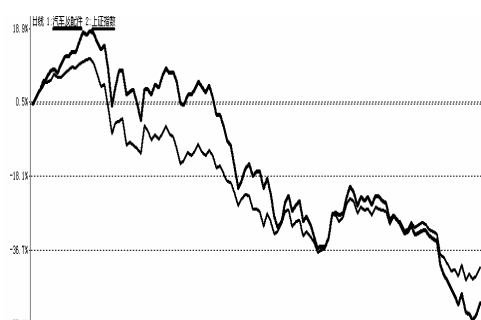
分析师：邢海芝

电 话：010-88656252

E-mail：xinghaizhi@oa.cinda-sc.com

短期提振消费，中长期推动产业结构调整 ——产业振兴规划解读

行业近一年相对上证表现



重点推荐公司	投资评级
一汽夏利	买入
福田汽车	买入
上海汽车	买入
福耀玻璃	买入
潍柴动力	买入
长安汽车	持有
宇通客车	买入
江淮汽车	持有
中航精机	买入

振兴规划要拉动汽车行业的提前复苏和增长，目标是保证未来三年乃至更长时间段内国内汽车行业增速平均达到 12% 以上。

我国正处于汽车发展孕育期向普及期过渡阶段，行业未来 15% 左右的增长具有客观的经济发展背景。

振兴规划中，短期政策以提振消费为主，小排量乘用车、中低端轻卡等受益最大。

长期来看，推动产业结构调整和完善的汽车消费环境，解决了行业中长期发展的动力问题。

规划所涉及的部分政策还需要具体细则的支撑，否则只能起到对未来潜在需求的提前释放作用。

短期市场估值水平尚未整体提升下，建议投资者注意短期风险，长期来看可关注为行业龙头以及在细分市场具有竞争优势的公司。

建议关注公司：一汽夏利、江淮汽车、上海汽车、福田汽车、福耀玻璃、长安汽车、宇通客车等。

相关报告

持有具有抵抗行业景气性波动能力的公司，买入随大盘下跌导致估值偏低的公司 08 年 3 月

市场过度反应行业赢利预期下降，当前安全边际下预期收益评价 08 年 6 月
汽车板块中报评述，08 年 9 月
09 年汽车行业投资策略，08 年 12 月

振兴规划要拉动汽车行业的提前复苏和增长，目标是保证未来三年乃至更长时间段内国内汽车行业增速平均达到 12%以上。

昨日，国务院审议并原则通过了汽车产业振兴规划：此规划的根本的目的，是要通过保证汽车行业的提前复苏和增长从而带动相关行业以及国民经济快速走出低谷。具体目标是保证未来三年乃至更长时间段内国内汽车行业销售增速平均能够达到 12%以上，内容方面主要涉及拉动消费和产业结构调整两方面，而具体的措施包括培育汽车消费市场、推进产业重组、支持企业自主创新和技术改造、实施新能源汽车战略、支持汽车生产企业发展自主品牌。

产业振兴规划既着眼于短期的消费提振，又明确了行业中长期发展的诸多不确定和制约因素的问题，如能够被切实加以落实，将对汽车产业的可持续性发展提供重大帮助。

表 1：汽车产业振兴规划要点归纳

短期提振消费	长期推动产业结构调整和完善的汽车消费环境
减征车辆购置税；	推进汽车产业重组；
对农民购买轻型载货车和微型客车	支持企业自主创新和技术改造；
给予财政补贴；	实施新能源汽车战略；
对老旧汽车报废更新补贴资金；	支持汽车生产企业发展自主品牌；加快汽车及零部件
清理取消限购汽车的不合理规定。	出口基地建设；
	发展现代汽车服务业；
	完善汽车消费信贷。

我国正处于汽车发展孕育期向普及期过渡阶段，行业未来 15%左右的增长具有客观的经济发展背景。

关于行业增长目标，12%的增长目标是与国民经济 8%的增长底线相一致的，根据其它国家经验，长期看，汽车行业增长与 GDP 相关系数约为 1.5，而在汽车行业由孕育期进入普及期阶段，这一系数可能达到 2.0 或更高，即为保证国民经济 8%的增长，汽车行业需有 12%以上的增长。但反过来说，如果未来国民经济达到了 8%的增速，实际上汽车行业的增长极有可能会超过 12%的增长水平。从日本、韩国的情况看，在汽车进入普及期的阶段，行业增速与 GDP 比都在 2 以上。而我国目前正处于汽车由孕育期向普及期的过渡阶段，因此长期来看，国内汽车行业具备 15%左右的增长潜力，而国家此时出台提振消费的政策就是要充分释放潜在的消费能力和消费信心。因此，我们认为这一增长预期是合理，实际情况或许更为乐观一些。

表 2：日本、韩国汽车孕育期进入普及期平均年增长

日本	时间段	孕育期	普及期
		1960-1964	1965-1973
	年平均增速	25.80%	22.20%

韩国	时间段	1981-1985	1986-1997
	年平均增速	25.00%	20.00%

来源：国家信息中心。

振兴规划中，短期政策以提振消费为主，小排量乘用车、中低端轻卡等受益最大。

具体内容方面，短期方面主要以提振消费为主，涉及的具体措施规划中主要包括减征车辆购置税，对农民购买轻型卡车和微型客车给予财政补贴，对老旧汽车报废更新补贴资金和取消限购汽车的不合理规定，以及完善汽车消费信贷等。我们认为这些措施基本解决了当前影响汽车消费的一些负面因素，特别是购置税的降低对于中小排量的汽车相当于购买价格平均降低了 5% 左右，有助于拉动潜在消费人群的消费。

另外，关于农民购买轻型卡车，也是近年国内轻卡行业保持持续性增长的主要动力（06 年、07 年和 08 年轻卡行业销量分别为 95.09 万辆、110.49 万辆和 117.55 万辆），但轻卡增速的趋缓也说明了这一替代速度的降低。实际上，由于我国具有庞大的农用车保有量约为 3000 万辆，按年更新 10% 计算，即有约 300 万辆的更新性需求，而近年由于多种因素导致了农用车需求低迷，年销售三轮和四轮农用车分别约为 150 万辆和 50 万辆，增长已为负值，轻卡替代农用车的步伐显著降低，这也表明当前农用车市场积累了具有巨大的潜在需求。规划中涉及的对农民报废三轮汽车和低速汽车给予财政补贴将促进农用车的升级换代，从而促进国内轻卡行业特别是中低端轻卡行业增长。

规划中也提到完善汽车消费信贷的政策，目前世界发达国家通过消费信贷购置汽车的比例平均达到 60%，美国等都在 70% 以上，而我国目前只有约 15% 左右，因此通过消费信贷完成购置汽车的比重除却各种制度和特殊因素也还有较大的提升空间。而汽车消费信贷比重的增加将有助于充分挖掘潜在的消费需求，并有助于汽车企业现金及固定资产的周转。但规划也只是明确了完善消费信贷的政策，真正对汽车行业增长产生实质性影响可能还需要更为细致和具体的后续措施的出台，这也不是短期内考某一个行业能够独立完成的，因此对汽车行业的利好可能更多的还是中长期的。

长期来看，推动产业结构调整和完善的汽车消费环境，解决了行业中长期发展的动力问题。

相对于提振短期消费，此次更是从规划的角度明确提出了国家对汽车产业进行结构性调整的政策预期。实际上，国内汽车产业未来的增长如果说需要一个跨越式升级的话，也就是进行结构性地调整，包括企业见底兼并重组、发展新能源汽车以及鼓励出口等。

首先是产业竞争结构的调整方面，国家将支持大型汽车企业集团进行兼并重组，支持汽车零部件企业通过兼并重组扩大规模。国内企业目前按照整车企业 2007 年上报的产能规划到 2010 年国内 14 家主流车企的全部产能将达 1500 万辆左右，而按 12% 的需求增长预期，2010 年也就是 1200 万辆左右，将还有 300 万辆的产能放空。而与产能放空的同时，国内汽车企业又存在有效产能不足的问题，即好的企业以及好的产品受制于产能不足而增长不能完全满足市场需求，而这些优势企业单纯地依靠新建产能也存在着土地、资金等因素的制约，因此，企业间的兼并重组就具有一定得可能性，而考虑到国内汽车企业的地域性特征，从国家层面制定支持汽车企业的兼并重组就具有一定的必要性。

企业的自主创新对国内汽车企业来说我们认为实际上是在“补课”，特别是以轿车为代表的乘用车企业长期以来一直扮演着单纯的外资品牌制造基地的角色，自主创新能力较弱。近年来，虽然上汽、一汽以及奇瑞、江淮等为代表也在着力打造自主创新能力，但受制于机制、环境、市场等因素也难说成功，事实上，外资企业甚至享受着超越自主品牌企业的优势政策环境，因此亟待政府能够从税收、专项资金补贴等多方面对自主品牌予以扶持。

关于鼓励新能源汽车的战略，目前，我国也只是制订了新能源汽车的准入标准，而对于新能源汽车的具体扶持政策还没有，相关的标准也未建立，新能源汽车的发展还处于企业自我探索的阶段，产业化的步伐基本停留在企业和具体部门以及部分地方政府的规划上。这次振兴规划明确提出国家将安排中央财政补贴资金支持新能源汽车的推广，这将有力推动新能源汽车的发展，一些还在观望的企业将加快进入开发新能源汽车的步伐，实际上，这不仅惠及汽车行业，相关电池行业、自动控制行业也会受益。当然，新能源汽车的发展不仅依赖于资金的支持，尽快地推动新能源领域的行业和国家发展的标准也是重要方面。

另外，振兴规划中明确了国家将加快汽车及零部件出口基地建设，发展现代汽车服务业，实际上，完善汽车消费信贷也属于发展现代汽车服务业的一部分。长期以来，国内汽车行业的需求增长一方面受制也受益于人们消费能力的提高，另一方面，消费环境的不完善也是重要影响因素，特别是一些地方甚至以环境污染、交通拥堵等问题对汽车消费进行限制，还有城市道路的停车问题，交通问题，二手车市场问题等都存在着影响汽车消费的负面因素。此次规划如果能够落实到上述这些方面，将进一步带动汽车消费的增长。但此次规划并未将发展二手车市场单独提出来，应算遗憾，实际上，二手车市场的健全也为新车的消费需求提供又一个动力。

规划所涉及的部分政策还需要具体细则的支撑，否则只能起到对未来潜在需求的提前释放作用。

需要指出的是，这毕竟是一个规划，如果后续的落实措施不能够及时到位，那么对行业的影响也只能是停留在短期消费信心的提振上面，长期来看也只是起到将潜在的消费提前释放，且未来持续增长动力将会被减弱。当然，如果后续落实措施能够及时跟上，那么我们认为这不仅能够拉动汽车行业的提前复苏，更重要的是能够充分释放消费者对汽车作为生产资料和消费资料的最大限度地需求，并且为未来国内汽车产业的发展解决了根本性地政策和制度的约束问题，从而让汽车产业真正成为拉动国民经济增长的核心力量，并为成为汽车发达国家奠定基础。

短期市场估值水平尚未整体提升下，建议投资者注意短期风险，长期来看可关注为行业龙头以及在细分市场具有核心竞争优势的公司。

对于资本市场投资者，我们认为前期板块的涨幅已一定程度上消化了政策对行业短期消费提振的预期，在整个市场估值水平尚未整体提高的情况下，建议投资者注意短期风险。长期来看，我们认为，作为行业龙头以及在细分市场具有核心竞争优势的公司将在未来行业的振兴中充分收益，建议积极关注。

建议关注公司：一汽夏利、江淮汽车、上海汽车、福田汽车、福耀玻璃、长安汽车、宇通客车等。

一汽夏利：受益于购置税降低。

上海汽车：受益于推进汽车产业重组，支持企业自主创新和技术改造以及发展自主品牌等。

福田汽车：受益于对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车给予一次性财政补贴的政策以及推进产业重组、支持企业自主创新和技术改造、实施新能源汽车战略等。

宇通客车：受益于推进汽车产业重组，支持企业自主创新和技术改造以及发展自主品牌等。

江淮汽车：受益于对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车给予一次性财政补贴的政策以及支持企业自主创新和技术改造以及发展自主品牌等。

福耀玻璃：受益于整个汽车行业的复苏和发展。

长安汽车：受益于购置税降低，以及推进汽车产业重组，支持企业自主创新和技术改造以及发展自主品牌等。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅

评级		说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。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。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。本公司及所属关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供承销等业务服务。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司	
地址:	北京市西城区三里河东路 5 号中商大厦 10 层
邮编:	100045
传真:	010-88656483
网址:	www.cindasc.com

本公司及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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供承销业务服务。未经本公司书面许可任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。客户应全面理解本报告结尾处的免责声明。