

[2009.01.15]

在极度期待中终于等来汽车业调整振兴规划

张欣

010- 59312819

zhangxin@gtjas.com

本报告导读：

- 人们极度期待的汽车业调整振兴规划其力度却低于普遍预期，因此不能对 2009 年的汽车市场盲目乐观。

投资要点：

- 2009 年 1 月 14 日国务院常务会议审议并原则通过了《汽车行业调整振兴规划》。由于“规划”不同于“计划”，“规划”是指明行业发展方向的纲领性文件，具体的落实则在“计划”中体现，因此“规划”具有覆盖范围大、涉及面广和普惠的特点，特别是在加入 WTO 的今天，任何“救市措施”还要注意遵守 WTO 的相关规则，避免授人于把柄，因此规划“宜粗不宜细”；而“计划”则更强调“具体落实”和“措施的可操作性”。
- 在目前中国新车产销量逼近千万辆关口的情况下，如果没有一个规范、活跃的二手车市场作为依托，而仅寄希望通过减半征收购置税来保持新车市场的持续增长是不切实际的，换言之，未来汽车业继续以两位数的增速实现发展缺乏坚实的市场基础。过度追求汽车产销量的持续增长将可能陷入“成长性陷阱”。
- 考虑到轻型汽车和微型客车占全部汽车的比重不足 25%，虽然规划对此有所倾斜，因此其对汽车业产销总量的直接拉动作用应该较为有限。
- 而国家对新能源汽车实行补贴的举措，要注意严防大批“伪新能源”汽车混迹坊间，出现鱼目混珠的局面。
- 目前全球性金融危机虽然对中国汽车业造成极大的困难，但同时也是一个极佳的契机。从改革开放三十年来的发展历程看，汽车业的重组整合更需要政府在其中起主导作用，但同时也要避免“拉郎配”和因重组整合而拖累优势企业情况的出现。
- 总体看，此次出台的《汽车行业调整振兴规划》实质性措施并不很多，或者说力度远逊于市场预期。对于自主品牌、汽车信贷等更多地还是原则性和引导性的用词，因此在这样的政策环境下 2009 年汽车业的发展形势不容盲目乐观。

细分行业评级

载货汽车制造业	增持
客车制造业	增持
乘用车制造业	中性
汽车零部件制造业	中性

相关报告

成品油价税费改革对汽车、摩托车业影响正面偏中性	(08.12.08)
消费税调整如期出台 引导意义远大实际效用	(08.08.13)
“积极扩大汽车信贷”其效用有待观察	(08.12.04)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

2009年1月14日国务院常务会议审议并原则通过了《汽车行业调整振兴规划》。主要内容包括：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。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。

由于“规划”不同于“计划”，“规划”是指明行业发展方向的纲领性文件，具体的落实则在“计划”中体现，因此“规划”具有覆盖范围大、涉及面广和普惠的特点，特别是在加入WTO的今天，任何“救市措施”还要注意遵守WTO的相关规则，避免授人以柄，因此规划“宜粗不宜细”；而“计划”则更强调“具体落实”和“措施的可操作性”。

1. 乘用车

从此次通过的汽车行业调整振兴规划（以下简称“规划”），虽然强调要培育汽车消费市场，并对1.6升及以下排量乘用车的购置税按5%减半征收，但是这样的力度与之前广为流传的按排量分档减免购置税的预期差距甚大。一来此次相关税收减半时间也就是一年，二来虽然1.6升及以下排量乘用车占整个乘用车的比例达到近46%的水平，但是由于其售价普遍不高，减半后的绝对金额有限，三来作为“可选消费品”的乘用车，购置税只是购车人的一次性支出，在全球金融风暴面前，如果购车者对自身未来的收入预期产生担忧，那么这样的刺激效果就将大打折扣。

对于小排量经济型乘用车而言，一个值得高度关注的案例就是一汽夏利，从其过往经历看，面对激烈的市场竞争，很有可能出现生产越多亏损越大的尴尬局面。

此外，由于政府和企业所追求的目标并不完全一致。政府追求的是“社会责任”，确保的是行业能够保持增长，企业能够持续开工，人们能够实现就业。这与企业乃至投资者所追求的“经济效益”优先存在一定的差异。

从全球汽车业，特别是乘用车业的发展历程看，消费市场不仅仅是新车的市场，还包括二手车市场的规范、活跃，而这恰恰是这次出台的规划所没有涉及的。以美国为例，其新车市场规模也就是在1300-1700万辆/年之间波动，但是其包括二手车市场的规模却要远大于这个水平。因此，在目前中国新车产销量逼近千万辆关口的情况下，如果没有一个规范、活跃的二手车市场作为依托，而仅寄希望于新车市场的持续增长是不切实际的，换言之，未来汽车业继续以两位数的增速实现发展缺乏坚实的市场基础。过度追求汽车产销量的持续增长将可能陷入“成长

性陷阱”。

就相关税收而言，除了汽车消费税在 2008 年 8 月进行了下调外，此次涉及的是汽车购置税。其实还有一项对汽车业很重要的税收政策，那就是 2009 年执行的增值税转型，由于之前明确将“小汽车”排除在抵扣范围之外，因此不利于高附加值乘用车的发展，而这在此次出台的相关政策中并没有涉及。这恐怕关键与 2009 年政府财政支出偏大，而税源有限，各行业均提出不同程度的减税或提高退税要求，将使得政府财政收入更趋紧张，因此大幅度的减税措施很难再被推出实施。

2. 载货汽车

由于中央对“三农”问题一直给予高度重视。因此在此次出台的相关措施中，从 2009 年 3 月 1 日起至年底国家将安排 50 亿元作为对农民报废“三轮和四轮农用车”而更换轻型汽车和微型客车的一次性财政补贴资金。这点虽然出乎之前的预料，但是考虑到这两部分汽车产品占全部汽车的比重不足 25%，因此其对汽车业产销总量的直接拉动作用应该较为有限。

鉴于轻型汽车制造主要集中于福田汽车（600166）、东风汽车（600006）、江淮汽车（600418）和江铃汽车（000550）等企业和微型客车制造主要集中于上汽通用五菱、长安汽车（000625）和哈飞汽车等企业，因此这一措施将对上述企业带来一定的刺激作用。

3. 新能源汽车、零部件业发展及创新

纵观中国汽车业对新能源汽车发展的思路，“油-电”混合动力汽车是首先登台的车型。但是由于受电池/电源制造成本、整体性能以及现有汽车所能容纳的空间及整车重量等综合因素影响，加之目前国际石油产品价格呈下跌态势，因此新能源汽车面临巨大的成本压力，短期内除了在大中型客车领域有可能实现商业化外，乘用车的商用化进程应该不会很快，因此对行业产销量和企业盈利的贡献也就无从谈起。

而如果国家对新能源汽车实行补贴新举措，又恐大批“伪新能源”汽车混迹坊间，出现鱼目混珠的局面，因此需谨慎对待。

对于发展新能源汽车，虽然其可以实现所谓“零排放”，但是在电池等制造环节却可能存在严重污染的情况，因此还应警惕二次污染所带来的环境危害。

此外，虽然此次规划提出了未来三年中央将安排 100 亿元专项资金用于企业创新、新能源汽车和零部件业的发展，但是平均到每年也不超过 35 亿元，因此其引导和鼓励的味道更为浓重。

4. 汽车行业重组整合

在强调“科学发展观”的今天，如何优化中国汽车产业布局确实是政府所面临的

重大课题，此次全球性金融危机虽然对中国汽车业造成极大的困难，但同时也是一个极佳的契机。

从改革开放三十年来的发展历程看，无论是当年一汽与天汽，还是前年上汽与南汽的重组整合，都离不开各级、各地政府的推动和支持。在目前严峻的市场形势下，汽车业的重组整合更需要政府在其中起主导作用，但同时也要避免“拉郎配”和因重组整合而拖累优势企业情况的出现。

总体看，此次出台的《汽车行业调整振兴规划》实质性措施并不很多，或者说力度远逊于市场预期。对于自主品牌、汽车信贷等更多地还是原则性和引导性的用词，因此在这样的政策环境下 2009 年汽车业的发展形势不容盲目乐观。

免责声明

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本公司和作者无关。

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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券销售交易总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准：

增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上；

谨慎增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%；

中性：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%；

减持：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券销售交易总部

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码：518029

电话：(0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

国泰君安证券销售交易总部网址：www.askgtja.comE-MAIL：gtjaresearch@ms.gtjas.com