

日期：2009 年 1 月 15 日

行业：汽车及汽车零部件行业



汽车行业研究小组 杨胜
021-53519888-1970
Yangsheng97@gmail.com

产业振兴规划长期利好汽车行业

■ 报告目的：

国务院常务会议于 14 日审议并原则通过汽车产业振兴规划。培育汽车消费市场，减征小排量汽车购置税，并扶持和补贴农用车消费。同时提出了支持行业兼并重组、自主创新、技术改造、新能源汽车和自主品牌发展。

■ 主要观点：

乘用车销售结构将进一步趋向于节能减排

对小排量乘用车购置税的降低将使得汽车消费节能减排趋势进一步延续，小排量汽车尤其是 1-1.6 升排量汽车销量增速将继续表现最好且保持稳定。

农村消费市场将开始启动

对农用车置换补贴将预示政府对农村市场汽车消费的扶持，汽车的农村消费市场将开始正式启动，我们前期坚持的中国国内汽车消费在短期低迷之后继续 10 年高速增长判断将更具说服力。

汽车市场价格竞争压力降低

对小排量车型购置税的减征和对农用车的补贴将降低 09 年的行业价格竞争压力，尤其是上述车型价格竞争压力，相关公司毛利率和业绩将得以更快回升。

调高 09 年汽车销量预测

对之前的 09 年汽车销量预测进行适度调高，预计 09 年汽车整体销量增速为 6%，其中乘用车销量增速为 8%，商用车销量增速维持 2%。

将有助于新能源汽车的发展

新能源公交客车因为需求主要来自各级政府相关公司，将受到政策更大推动。而新能源乘用车仅处于初步发展阶段，产业化和产生实际业绩仍有待时日。

小排量乘用车和新能源相关上市公司将受益

长安汽车、一汽夏利、福田汽车以及上海汽车受到本次规划最大的惠及，基本面也将有所改善。

行业最新销售数据

12 月份汽车销量（万辆）	74.2
同比增长	-11.6%
1-12 月份汽车销量（万辆）	938.1
同比增长	6.7%

最近 6 个月行业指数与沪深 300 指数比较



报告编号：YS09-MIT01

相关报告：

1、报告背景

国务院常务会议于 14 日审议并原则通过汽车产业和钢铁产业调整振兴规划。对于汽车产业，会议强调，加快汽车产业调整和振兴，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。

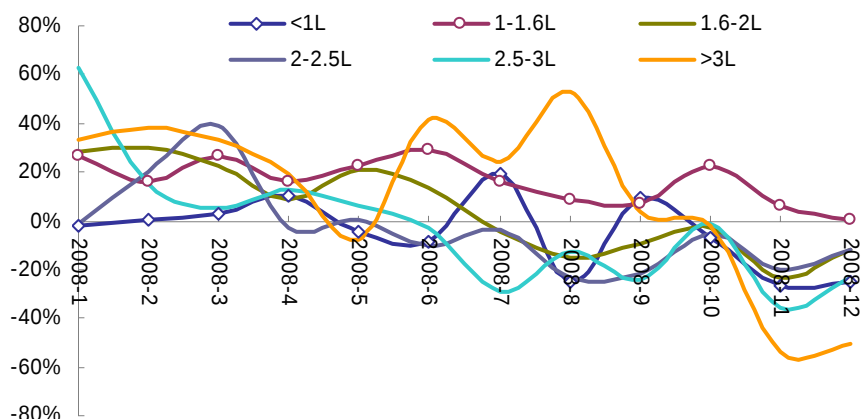
一要培育汽车消费市场。从 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日，对 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 征收车辆购置税。从 2009 年 3 月 1 日至 12 月 31 日，国家安排 50 亿元，对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买 1.3 升以下排量的微型客车，给予一次性财政补贴。增加老旧汽车报废更新补贴资金，并清理取消限购汽车的不合理规定。二要推进汽车产业重组。支持大型汽车企业集团进行兼并重组，支持汽车零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模。三要支持企业自主创新和技术改造。今后 3 年中央安排 100 亿元专项资金，重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展。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。

2、乘用车销售结构将进一步趋向于节能减排

根据规划内容，年内将对 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 征收车辆购置税。对小排量乘用车减征购置税将提升小排量乘用车销售，促进汽车消费结构继续向小排量汽车倾斜。简单假设小排量车包括购置税在内的消费总额不变，则购置税降低 5% 将促使小排量车销量增加 5%，并且此增加还未考虑到部分原计划购买 1.6-2.0 升排量汽车的需求将会向下转移。

实际上，从 08 年以来，因为国内成品油价提升以及消费税改革，国内小排量车销量增速较为稳定（下图），尤其是 1-1.6 升排量汽车销量始终保持了同比正增长，且 12 月份增速下滑也部分由于购置税改革观望情绪造成。此次振兴规划将使得这一趋势进一步延续，**小排量汽车尤其是 1-1.6 升排量汽车销量增速将继续表现最好且保持稳定**，但 1.0 升以下排量汽车因为在当前技术下难以满足各种使用需求，估计销售表现难以大幅改观。

图 1 1-1.6 升排量乘用车销量增速最为稳定



数据来源：中国汽车工业协会 上海证券研究所

3、农村消费市场将开始启动

根据规划内容，从 3 月 1 日至年底，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。

惠及的车型包括轻型、微型货车以及交叉型乘用车。按照 08 年销售数据，轻型货车和微型货车销量分别为 108 万辆和 33 万辆，交叉型乘用车（绝大部分为 1.3 升以下的微型客车）销量为 106 万辆。扣除前三个月的销售数据，估算 09 年每辆车可能得到的财政补贴约为 2400 元，基本占到销售价格的 2%到 5%。如果假定包括购置税在内的消费总额不变，则相关车型销量将上升 2%到 5%。

因为上述车型主要销售市场在农村，此次规划内容将预示政府对农村市场汽车消费的扶持，汽车的农村消费市场将开始正式启动。随着农村消费市场的打开，我们前期坚持的中国国内汽车消费在短期低迷之后继续 10 年高速增长判断将更具说服力。

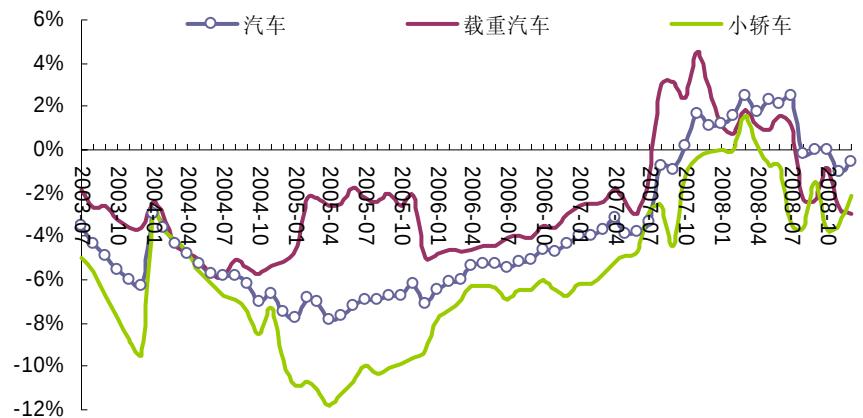
4、汽车市场价格竞争压力降低

此次振兴规划降低了小排量乘用车 5%的购置总体成本，降低轻型货车、微型货车以及交叉型乘用车 2%-5%的购置总体成本，相关车型终端销售价格竞争压力将大幅降低。我们注意到在 04 年、05 年的上一轮行业低谷，汽车价格竞争激烈（下图），价格分别比上年降低了 5%和 7%。在 08 年下半年销售下滑影响下，厂家开始价格竞争，11 月和 12 月份价格平均同比降低接近 1%，其中小轿车和载重

汽车降价幅度更是接近 3%。

09 年汽车销售压力仍然较大，汽车价格竞争可能进一步加大，影响到行业公司的毛利率和利润。而此次振兴规划将降低上述车型总体购置成本，09 年的行业价格竞争，尤其是上述车型价格竞争压力将大幅降低，相关公司毛利率和业绩将得以更快回升。

图 2 汽车价格战尤其是小排量汽车价格战将提前终结



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

5、调高 09 年汽车销量预测

按照 08 年销售数据，1.6 升及以下乘用车销量为 419 万辆，占乘用车销售比重为 62%。如果 1.6 升及以下乘用车销量增加 5%，则将提升乘用车销量 3%。按照 08 年数据，轻型和微型货车销量占商用车销量的 54%，交叉型车占乘用车销量的 16%，如果上述车型销量增加 2%-5%，则对农村汽车消费的扶持将提升商用车销量 1%，提升乘用车销量 0.5%。

按照上述数据估算，09 年乘用车销量将因此增加 3.5%，商用车销量因此增加 1%，汽车总体销量因此增加 3%。同时考虑到上述车型销售增加对其他车型销量的挤出效应，我们对之前的 09 年汽车销量预测进行适度调高，预计 09 年汽车整体销量增速为 6%，其中乘用车销量增速为 8%，商用车销量增速维持 2%。

6、对产业重组、新能源技术和自主品牌等的扶持有利于汽车行业长期健康发展

此外，规划中还提到将支持汽车企业兼并重组，支持技术创业和

新能源技术发展，支持自主品牌的发展。我们判断后续政策将对自主品牌、自主创新以及新能源汽车的相关企业进行扶持。国内公司自主品牌和自主创新正在大规模铺开，将受到政策扶持的更大推动。

对于新能源技术来说，我们判断**新能源公交客车因为需求主要来自各级政府相关公司，将受到政策更大推动**，在 2 年左右的时间内可能将对相关公司产生实际收益。而**新能源乘用车仅处于初步发展阶段，产业化和产生实际业绩仍有待时日**（我们将在后续报告中进行专题论述）。扶持技术创新、新能源技术以及兼并重组对行业发展将产生积极引导作用，汽车行业发展将长期收益。

7、小排量乘用车和新能源相关上市公司将受益

小排量乘用车购置税减征将利好小排量车型占比较高的乘用车企业。具体而言，一汽夏利（以及旗下拥有 30%权益的一汽丰田）和长安汽车（以及旗下合资公司）因为主力车型大部分为 1.6 升及以下排量，受益最为明显。上海汽车旗下五菱汽车车型均为 1.6 升及以下排量，且上海大众和上海通用均拥有一定比例的 1.6 升及以下排量汽车，也将部分受益。

对农用车的扶持，因为福田汽车在农用轻型货车市场占有份额较大，受益最为明显，江铃汽车的部分轻卡业务也将受益。长安汽车以及上汽旗下五菱汽车因为交叉型车和微型货车在农村市场销量较大，也将受到一定的推动。

对新能源和新技术的扶持，预计**福田汽车受益最大。与市场认识不同，我们判断其在新能源客车方面有先发优势，且依托于北京的院校研究机构在新能源客车方面相对技术实力更对突出**，09 年混合动力客车的新订单将对业绩有一定的增厚。而比亚迪为首的新能源轿车企业因为尚处于研发前期，**贡献业绩尚需时日**，虽然受到政策推动，但业绩难有实际表现，其股票在二级市场将更多为交易性机会。

总体来看，**长安汽车、一汽夏利、福田汽车以及上海汽车受到本次规划最大的惠及，基本面也将有所改善**。但考虑到二级市场已经较为充分的反映了行业振兴规划的影响，建议短期内规避相关风险。

附件:

表 1 09 年汽车行业年度投资策略重点推荐公司股票市场表现

股票代码	简称	给予评级	此评级 给予首日	首日股价	最新股价	期间 涨跌幅	跑赢 沪深 300
000800	一汽轿车	超强大市	20080825	6.08	8.63	41.01%	59.71%
000338	潍柴动力	跑赢大市	20081028	15.58	21.00	36.28%	18.11%
600166	福田汽车	跑赢大市	20081111	3.69	5.74	61.41%	52.89%
000951	中国重汽	跑赢大市	20080828	16.28	14.93	-5.39%	10.53%

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所; 目前股价数据为 2009 年 1 月 14 日收盘价

分析师承诺

分析师 郭昌盛，杨胜

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。