

汽车整车

陈光明

0755-82026708

chengguangming@cjis.cn

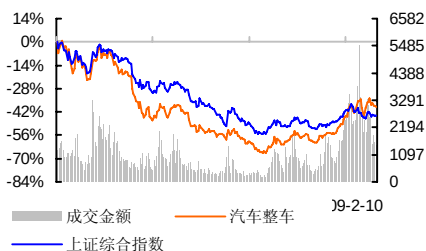
评级调整： 维持

行业基本资料

上市公司家数	22
总市值(亿元)	1664
占A股比例(%)	0.94%
平均市盈率(倍)	16.78

行业表现

(%)	1M	3M	6M
汽车整车	-1.87	43.95	36.00
上证综合指数	-8.27	8.94	2.36



相关报告

《汽车行业：喧嚣过后重回基本面》
2009-2-19

《汽车振兴规划点评：政策推动、周期平滑》2009-1-14

《汽车行业 2009 年投资策略：估值接近底部，静待行业复苏》

《汽车行业 2008 年投资策略：超越行业周期、寻找持续增长》

汽车整车

中性

汽车下乡补贴方案符合市场预期

近日，经国务院批准，财政部会同国家发展改革委、工业和信息化部、公安部、商务部、工商总局、质检总局等七部门联合印发了《汽车摩托车下乡实施方案》，正式在全国启动实施汽车摩托车下乡。

投资要点：

- **实施细则中的补贴方案符合市场预期。**对农民报废三轮及低速货车换购轻卡以及购买 1.3 升以下排量微型客车，按销售价格 10% 给予补贴，最高补贴 5000 元，基本符合市场预期的 10-15% 的补贴比例。
- **维持汽车下乡政策推动轻卡和微客 2009 年需求增长 15% 和 20% 的判断。**低端轻卡厂商、微客龙头及其配套发动机厂家相对受益，低端轻卡厂商：福田汽车、江淮汽车、东风汽车等；国内微客龙头：长安汽车、上海通用五菱等；配套发动机厂：云内动力、东安动力等。
- **盈利提升有限，福田汽车和长安汽车受益相对较大。**目前国内低端轻卡的毛利率和净利率水平分别在 10% 以下和 2% 左右，盈利能力低下。微型客车的毛利率和净利率水平在 15% 和 5% 左右，盈利能力相对较好。根据不同公司轻卡和微客业务对其总体盈利贡献大小的不同，受益汽车下乡政策，我们预测福田汽车和长安汽车 09 年 EPS 分别有 0.08 元和 0.04 元的提升，受益程度相对较大。
- **投资建议：**目前市场已对汽车下乡实施方案作出了较为充分的预期，相关公司股价也已做出反应。从汽车行业近期运行情况来看，2 月份销售略超预期，库存的大幅降低使得我们对 3 月份销售数据保持乐观。我们建议继续关注估值相对较低的轿车股上海汽车，同时关注 3 月份起重卡销售旺季到来时重卡股的交易机会，如中国重汽、潍柴动力等。

主要公司盈利预测及投资评级

股票代码	公司名称	2007EPS	2008EPS	2009EPS	2010EPS	投资评级
000581	威孚高科	0.41	0.42	0.44	0.59	强烈推荐
600066	宇通客车	0.72	0.87	0.80	0.94	强烈推荐
000550	江铃汽车	0.88	1.03	1.01	1.22	强烈推荐
000800	上海汽车	0.71	0.16	0.46	0.61	推荐
000927	一汽轿车	0.34	0.74	0.79	0.89	推荐
000951	中国重汽	1.71	1.38	1.09	1.34	推荐
000338	潍柴动力	2.76	2.52	2.30	2.57	推荐
600104	金龙汽车	0.62	0.54	0.60	0.72	推荐
000625	长安汽车	0.34	0.02	0.18	0.22	中性
600418	江淮汽车	0.27	0.04	0.16	0.21	中性

资料来源：中投证券研究所

图表：汽车下乡对国内主要轻卡和微客厂商的盈利影响预测

	2008年销量 (万辆)	2009年 增长	2009年增量 (万辆)	单车边际贡献 (万元)	新增净利 (亿元)	折合EPS (元)
福田汽车(轻卡)	33.0	20%	6.6	0.11	0.69	0.08
江淮汽车(轻卡)	10.8	15%	1.6	0.16	0.26	0.02
东风汽车(轻卡)	8.8	15%	1.3	0.16	0.21	0.01
长安汽车(微客)	22.2	20%	4.4	0.21	0.92	0.04
上海汽车(微客)	54.5	20%	10.9	0.12	0.80	0.01

资料来源：中汽协，公司财务报告，中投证券研究所

附录：

财建〔2009〕104号

财政部 国家发展改革委 工业和信息化部 公安部 商务部 工商总局 质检总局关于印发《汽车摩托车下乡实施方案》的通知

各省、自治区、直辖市、计划单列市及新疆生产建设兵团财政、发展改革、工业和信息化、公安、商务、工商、质量技术监督主管部门：

实施汽车摩托车下乡是国务院作出的重要决策，既是实现惠农强农目标的需要，也是拉动消费带动生产的一项重要措施。为组织实施好汽车摩托车下乡，财政部会同有关部门制定了《汽车摩托车下乡实施方案》，已经国务院批准，现予印发。请各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局），新疆生产建设兵团财务局会同相关部门抓紧制订具体操作办法，尽快组织落实。执行中有何问题，请及时反馈。

附件：汽车摩托车下乡实施方案

根据《国务院关于印发汽车产业调整和振兴规划的通知》（国发〔2009〕5号）、国务院办公厅《关于搞活流通扩大消费的意见》（国办发〔2008〕134号）及国务院第51次常务会议关于摩托车归入汽车下乡补贴渠道的决定，现制定汽车摩托车下乡实施方案如下：

政策目标

实施汽车摩托车下乡的宗旨是，提高农民购买能力，加快农村消费升级，改善农民生产生活条件，促进汽车摩托车产品技术更新换代，实现汽车摩托车产业结构优化升级，实现内外需协调发展。

政策内容

（一）补贴行为及对象。

1. 2009年3月1日至12月31日，农民将三轮汽车或低速货车报废并换购轻型载货车（以下简称换购轻型载货车）。享受补贴的轻型载货车每户限购一辆。报废车辆车主与新购车辆车主为同一农民。

2. 2009年3月1日至12月31日，农民购买1.3升及以下排量微型客车。享受补贴的微型客车每户限购一辆。

3. 2009年2月1日至2013年1月31日，农民购买摩托车。享受补贴的摩托车每户限购两辆。三轮汽车指原三轮农用车；低速货车指原四轮农用车；本方案所称的轻型载货车指总质量大于1.8吨但不超过6吨、至少四个车轮且用于载货的机动车辆；本方案所称的微型客车指发动机排量在1.3升及以下、至少四个车轮且用于载客的机动车辆（不含轿车）。

（二）补贴产品及企业的确定。

工业和信息化部公布的《车辆生产企业及产品公告》列明的符合上述条件且经过国家强制性认证的轻型载货车、微型客车以及摩托车，均可作为补贴车型；生产上述产品并且同意对产品质量、经销网点、售后服务、价格、销售统计和政策宣传等工作进行承诺并签订责任书的企业，可以参与汽车摩托车下乡产品生

生产和销售。

换购轻型载货车，需要按国家有关规定办理三轮汽车或低速货车报废。‘车主应当提供必备的要件，将报废的车辆交售给依法设立的汽车回收企业回收拆解，取得报废汽车回收证明和公安交通管理部门出具的机动车注销证明。

（三）补贴比例及金额。

1.对将三轮汽车或低速货车报废并换购轻型载货车的，按换购轻型载货车销售价格 10%给予补贴，换购轻型载货车单价 5 万元以上的，实行定额补贴，每辆补贴 5000 元。同时，对报废三轮汽车或低速货车实行定额补贴。报废三轮汽车每辆给予补贴 2000 元，报废低速货车每辆给予补贴 3000 元。

2.对购买微型客车，按销售价格 10%给予补贴，购买微型客车单价 5 万元以上的，实行定额补贴，每辆补贴 5000 元。

3.对购买摩托车，按销售价格 13%给予补贴，购买摩托车单价 5000 元以上的，实行定额补贴，每辆补贴 650 元。

（四）补贴资金来源。

补贴资金由中央财政和省级财政共同负担。其中，中央财政负担 80%，省级财政负担 20%。

新疆、内蒙古、宁夏、西藏、广西等 5 个少数民族自治区以及国家确定的“5·12 汶川地震”51 个重灾县，地方财政应负担的补贴资金由中央财政全额承担。上述地区可根据财力情况，加大对汽车、摩托车下乡的补贴力度。

（五）补贴资金申报。

将三轮汽车或低速货车报废并换购轻型载货车的农民，向户口所在地乡镇财政部门申报补贴资金，申报时需提供以下材料：已报废车辆的报废汽车回收证明，机动车注销证明，新购车辆的机动车销售发票，公安交通管理部门出具的机动车行驶证或机动车登记证书，购买人本人的居民身份证、户口簿或公安部门出具的户籍证明，购买人储蓄存折（可以用粮食直补专用存折）。

购买微型客车、摩托车的农民，向户口所在地乡镇财政部门申报补贴资金，申报时需提供以下材料：公安交通管理部门出具的机动车行驶证或机动车登记证书，机动车销售发票，购买人本人的居民身份证、户口簿或公安部门出具的户籍证明，购买人储蓄存折（可以用粮食直补专用存折）。

乡镇财政部门审核补贴时，除上述证明材料外，还需核查随车附带的“中华人民共和国机动车整车出厂合格证”：“车辆型号”项第一位数字为“1”或“3”或“5”、“总质量（kg）”项大于 1800kg 但不超过 6000kg 的，确认为轻型货车；“车辆型号”项为第一位数字为“6”、“排量和功率（ml/kw）”项中排量不超过 1300ml 的，确认为微型客车。

（六）补贴资金审核拨付。

补贴资金实行“乡级审核、乡级兑付”或“乡级审核、县级兑付”。在确保财政资金安全的情况下，尽量采取“乡级审核、乡级兑付”方式，乡镇财政部门对农民申报材料进行审核后，符合补贴要求的，应当在购买人提出申请的 15 个工作日内将补贴资金直接拨付到购买人储蓄存折账户；不符合补贴要求的，应在购买人申报时立即告知当事人。采取“乡级审核、县级兑付”方式的，乡镇财政部门对农民申报材料进行审核后，符合补贴要求的，报送县级财政部门；不符合补贴要求的，应在购买人申报时立即告知当事人；县级财政部门应当在购买人提出申请的 15 个工作日内将补贴资金直接拨付到购买人储蓄存折账户。

中央财政应负担的补贴资金实行“事先预拨、事后清算”。根据测算的各省补贴资金规模，财政部将中央财政应负担的补贴资金按 80%的比例预拨到省级财政部门。省级财政部门收到中央财政拨付的补贴资金后，落实地方应负担的补贴资金，在 15 个工作日内下达补贴资金预算，根据预算及时将不少于 50%的补贴资金拨付，其余补贴资金按需求进度拨付。补贴资金通过汽车摩托车下乡补贴信息系统进行审核，按国库集中支付有关规定办理拨款。

每年 4 月底前，省级财政部门核实汇总本地区上年度补贴资金使用情况，报财政部审核清算。

（七）监督管理。

发展改革部门要加强汽车摩托车价格监管，参与汽车摩托车下乡联合监督检查。工业和信息化部门要

对汽车摩托车下乡产品及企业准入严格管理。公安交通管理部门要为享受补贴的车辆办理牌证提供方便、快捷的服务,按规定严格办理登记。商务部门要加强对汽车回收拆解企业的监督管理,防止虚假开具报废汽车回收证明等行为,规范和完善汽车回收拆解网点建设。工商行政管理部门依法加强对汽车摩托车销售市场秩序的监督管理,保护消费者合法权益。质检部门要对汽车摩托车下乡产品和企业加大监督检查力度,严格强制性产品认证管理,严格执行“三包”有关规定,加强缺陷产品召回工作。

享受财政补贴的汽车摩托车下乡产品销售价格,不得高于市场同期同类产品价格。享受财政补贴的汽车两年内不得过户。地方各级财政、发展改革、工业和信息化、公安、商务、工商、质检等部门要协作配合,加强对补贴资金、车辆报废、购买、转让过户以及市场秩序、价格、产品质量等的管理与监督检查,防止骗取财政补贴资金行为的发生,切实保障农民合法权益。任何单位和个人不得以任何理由截留、挤占、挪用补贴资金,不得拖延兑付时间。

对违反上述有关规定的行为,一经查实,按《财政违法行为处罚处分条例》(国务院令 427 号)等规定予以处理;涉嫌犯罪的,移交司法机关处理。

组织实施工作要求

实施汽车摩托车下乡是促进消费拉动内需,应对国际金融危机的一项重要决策,是促进汽车工业健康发展的重要举措,也是一项重要的惠农强农工程。各地要高度重视这项工作。要加强领导和组织工作,增进部门协作,建立工作责任机制,责任落实到人,把实施工作抓细抓实,统筹协调好各个环节。要根据本地区实际制订具体操作办法,指导基层有序开展各项工作。要落实好地方配套资金,并督促将补贴资金及时拨付到农民手中。要建立监督检查制度,及时发现问题,解决问题,及时改进相关工作。要加大政策宣传力度,让农民家喻户晓,要经常深入基层调研,了解实施情况,及时总结提出完善政策建议,把好事办好,全面落到实处。

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

陈光明, 中投证券研究所汽车行业分析师, 管理学硕士, 4 年行业经历, 5 年证券行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 上海汽车、长安汽车、一汽轿车、宇通客车、金龙汽车、江铃汽车、江淮汽车、潍柴动力、中国重汽、威孚高科等。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及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, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434