

汪刘胜
 0755-25310137
 wangls@cmschina.com.cn
 范玉琢
 0755-83734407
 fanyz@cmschina.com.cn

2009年5月20日

刺激商用车消费、平衡汽车产业发展

汽车“以旧换新”政策点评

工业

汽车

中性(维持)

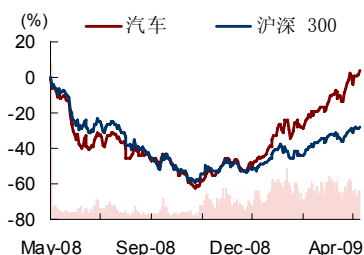
上证指数 2677

行业规模

		占比%
股票家数(只)	75	4.8
总市值(亿元)	4301	2.3
流通市值(亿元)	2364	3.1

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	15.3	130.4	4.1
相对表现	9.3	77.6	32.7



相关报告

- 1、《2009年汽车行业投资策略报告》
2008/12/17
- 2、《2008年汽车行业投资策略报告》
2008/1/9
- 3、《2007年四季度汽车行业投资报告》
2007/10/12
- 4、《2007年中期汽车行业策略报告》
2007/6/25
- 5、《上海汽车(600104) - 最优秀的国际化本土汽车企业》
2007/6/18
- 6、《一汽轿车(000800) - 自主品牌将成为未来利润增长点》
2007/3/2
- 7、《从产业发展现状,寻找综合实力较强企业》
2007/1/22

5月19日,温家宝总理召开国务院常务会议,研究部署鼓励汽车“以旧换新”政策。由于在国家政策刺激下,09年以来乘用车消费市场明显好于商用车消费市场,我们认为此政策是对商用车消费刺激政策的进一步补充,体现国家平衡汽车产业发展的意图。

- **主要内容体现在以下两方面,但细则并未出台。**对符合一定使用年限要求的中、轻、微型载货车和部分中型载客车,适度提前报废并换购新车的,或者对提前报废污染物排放达不到国I标准的汽油车和达不到国III标准的柴油车,并换购新车的,按照原则上不高于同型车单辆购置税的金额给予补贴。今年中央财政将老旧汽车报废更新补贴资金从10亿元增加到50亿元。
- **政策刺激下,09年乘用车市场明显好于商用车市场。**在“1.6升及以下小排量乘用车按5%征收车辆购置税、农民购买微客享受10%补贴”的政策刺激下,1-4月乘用车累计销量达到282.66万辆,同比增长15.1%;而同期商用车累计销量100.52万辆,同比下降3.9%,针对商用车的消费刺激政策主要是“轻卡下乡”(农民报废三轮汽车或低速货车换购轻卡才给予补贴),但政策执行效果有限,1-4月轻卡销量48.56万辆,同比仅增长3.0%。
- **“偏向”商用车,政策体现平衡汽车产业发展的意图。**由于乘用车市场明显好于商用车市场,09年以来乘用车生产企业相对受益较大,而商用车生产企业受益相对较小;此次“以旧换新”政策的补贴对象主要是中卡、轻卡、微卡以及中客等商用车,是对此前单一的“轻卡下乡”政策的扩展,体现了国家平衡汽车产业发展的意愿。**值得注意的是重卡和大客依然不在国家汽车消费刺激政策之中。**
- **“换购补贴”形式适合于商用车,但实际操作难度较大。**商用车主要作为生产性资料、而非消费品,鼓励提前报废或者换购,并不会构成生产资料方面的过剩,这种特性决定了“换购补贴”形式适合于商用车,而乘用车的“直接购买补贴”并不适合商用车,但“换购补贴”的实际操作难度较大,涉及的部门较多,手续较为复杂。
- **实施细则未出台,补贴效果仍待观察。**由于具体的使用年限规定、补贴方法、补贴标准以及实施步骤还未公布,现在无法测算此政策对相关车型销量的刺激效果,仍需进一步观察。
- **投资策略。**此补贴政策的出台体现国家对商用车消费市场的重视,为相关上市公司带来交易性机会,其中货车生产企业包括福田汽车、江铃汽车、江淮汽车和东风汽车,客车生产企业包括宇通客车、金龙汽车和中通客车。

表1：2009年4月份汽车销量统计（万辆）

Apr-09	本月完成	本期止累计	同期止累计	比上月增长	比同期增长	累计同比增长
乘用车合计	83.10	282.66	245.60	7.6%	37.4%	15.1%
轿车	59.15	200.70	181.88	8.3%	33.0%	10.4%
MPV	1.95	6.62	7.55	-3.5%	-4.1%	-12.4%
SUV	4.84	15.07	14.13	19.3%	22.6%	6.7%
交叉型乘用车	17.16	60.27	42.04	3.6%	70.7%	43.4%
商用车合计	32.21	100.52	104.56	-4.5%	1.4%	-3.9%
卡车合计	29.24	90.83	93.20	-5.2%	2.1%	-2.5%
重卡	6.30	16.48	24.91	2.5%	-23.1%	-33.9%
中卡	3.09	8.68	8.16	4.0%	10.9%	6.4%
轻卡	14.67	48.56	47.13	-9.9%	5.3%	3.0%
微卡	5.18	17.12	13.00	-4.6%	39.1%	31.7%
客车合计	3.15	9.69	11.35	2.0%	-5.3%	-14.6%
大客	0.29	0.93	1.25	23.6%	-19.7%	-26.1%
中客	0.65	1.97	2.48	5.8%	-5.6%	-20.6%
轻客	2.21	6.79	7.61	-1.4%	-2.9%	-10.8%
汽车总销量	115.31	383.19	350.16	3.9%	25.0%	9.4%

资料来源：招商证券，CAAM

参考报告：

- 1、《从产业发展现状，寻找综合实力较强企业》2007/3/2。我们在本篇报告中提出投资汽车产业，公司综合实力决定未来。
- 2、《自主品牌将成为未来利润增长点》2007/1/22 业内最早挖掘一汽轿车（000800）投资价值的开篇报告。
- 3、《最优秀的国际化本土汽车企业》2007/6/18 深度揭示上海汽车（600104）的投资价值，定位为优秀的国际化本土企业。
- 4、《2009 年汽车行业投资策略报告》2008/12 看好乘用车，看空商用车。
- 5、《新能源汽车行业系列报告之一-新能源汽车是汽车工业的发展方向》2008/10 提出混合动力的发展是国内汽车工业发展的主要机会，对新能源汽车翔实的启蒙篇介绍。
- 6、《美国汽车公司的未来及对中国汽车工业的影响-短期难破产，长期生产转移为必然》2008/12 金融危机下长期对中国汽车工业的影响分析

分析师简介

汪刘胜，1998年毕业于同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究4年。2008年获得英国金融时报与 Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名。现为新能源网行业顾问，南方都市报汽车研究院特聘研究员。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

范玉琢，浙江大学电气工程及其自动化专业学士，上海财经大学金融学硕士，现为招商证券研究发展中心助理分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

免责声明

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和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。