

报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

行业快评

补贴范围扩大，政策效果提升

——《汽车摩托车下乡操作细则》点评

2009年6月10日

余兵	汽车行业高级研究员	86-21-62078960	yubing@pasc.com.cn
王德安	汽车行业研究员	86-21-62078709	wangdean@pasc.com.cn

事项

财政部等七部委于09年6月10日联合印发了关于《汽车摩托车下乡操作细则》的通知，在下乡企业认定、下乡产品销售、补贴条件及标准、补贴资金审核、监督管理等方面做了具体规定。

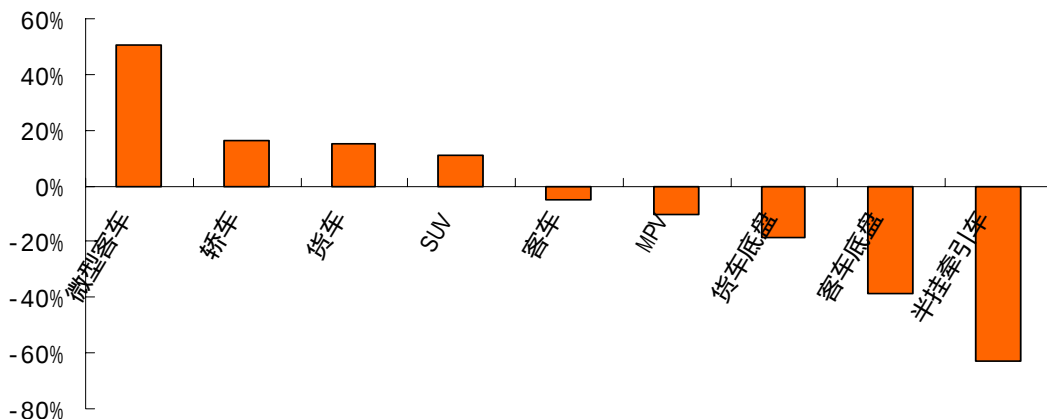
主要观点

2009年3月13日财政部等七部委联合印发了《汽车摩托车下乡实施方案》，政策出台当天我们对该事项进行了点评（见相关报告“汽车摩托车下乡实施方案点评——下乡春风暖四方”）。今天公布的操作细则对前期实施方案略有修改，主要是增加了补贴范围。

1、政策修正背景

汽车下乡政策已实施3个月左右时间，从实施效果看，该政策对微型客车行业影响积极。微型客车行业不仅受益于下乡补贴，还受益于小排量减税政策，因此该产品成为今年以来销量增长速度最快的汽车品种。

图表1 2009年1-5月各类汽车产品销量增幅



资料来源：中国汽车工业协会

与此同时，轻卡产品受益状况不明显，主要是原政策要求较高：农民必须将拥有的三轮汽

车或低速货车报废后换购轻型载货车方能享受补贴，该条款在实际执行过程中出现政策门槛较高、受益范围较窄、流程环节较多等问题，导致政策效果欠佳。

另外，原政策补贴范围偏窄，在广大农村地区广泛使用的微型卡车未能纳入补贴政策范围内；农民直接购买轻型载货车也不能享受补贴。

为提高政策效果，新颁布的操作细则扩大了补贴对象范围，一是农民车主报废三轮汽车、低速货车后，可购买品种增加了微型载货车；二是增加了农民直接购买微型载货车、轻型载货车补贴条款。

总体而言，新政策对补贴范围进行了调整，将明显改善政策效果，对汽车行业特别是轻卡和微卡产品产生更加积极的影响。

图表2 汽车下乡政策新旧细则对比

原实施方案		新操作细则	
补贴对象	补贴标准	补贴对象	补贴标准
农民将三轮汽车或低速货车报废并换购 轻型载货车	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，每辆补贴5000元。同时，对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	农民车主报废三轮汽车、低速货车后购买 微型载货车、轻型载货车	微型载货车、轻型载货车和微型客车：销售价格每辆5万元及以下的，补贴销售价格的10%；销售价格每辆5万元以上的，定额补贴5,000元。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
农民购买1.3升及以下排量微型客车	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	农民购买微型客车（不含轿车）	同前
		农民购买微型载货车、轻型载货车	销售价格每辆5万元及以下的，补贴销售价格的10%；销售价格每辆5万元以上的，定额补贴5,000元
农民购买摩托车	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	农民购买摩托车	同前

资料来源：财政部（黑体字为主要修改内容）

2、汽车下乡助推2009年行业快速增长

我们维持前期看法：

- 汽车下乡政策有助于提高农民购买能力，加快农村消费升级，促进汽车摩托车产销增长和产业结构优化升级。
- 改善轻微型卡车行业运行态势。
- 微客将成为2009年增速最高的汽车子行业。

根据本次汽车业振兴规划细则，我们略为调高对2009年汽车销量的预测，全年销量在1130万辆左右，增长幅度约20.5%。需要说明的是，我们判断汽车业振兴规划对2009年影响积极，但可能提前透支部分产品2010年的市场需求。

图表3 汽车销量预测

单位：万辆

产品类别	2008 年	增幅	2009 年	增幅	2010 年	增幅
合计	938	6.7%	1130	20.5%	1148	1.5%
一、乘用车	676	7.3%	840	24.3%	852	1.4%
1、轿车	505	6.8%	630	24.8%	650	3.2%
2、MPV	20	-12.6%	20	1.3%	22	10.0%
3、SUV	45	25.3%	50	11.7%	55	10.0%
4、交叉型乘用车	106	7.7%	140	31.6%	125	-10.7%
二、商用车	262	5.2%	290	10.6%	296	1.9%
1、客车	34	-2.5%	32	-5.5%	34	4.7%
大客	4.4	9.6%	4.2	-4.5%	4.5	7.1%
中客	7.9	0.6%	7.0	-11.5%	7.2	2.9%
轻客	22	-5.7%	21	-3.4%	22	4.8%
2、卡车	228	6.5%	258	12.9%	262	1.6%
重卡	54	10.9%	56	3.6%	64	14.3%
中卡	21	-12.5%	19	-8.3%	20	5.3%
轻卡	118	5.3%	135	14.8%	135	0.0%
微卡	36	18.9%	48	32.9%	43	-10.4%

资料来源：平安证券研究所

3、对龙头企业影响积极

目前国内市场上，轻卡、微卡、微客龙头企业品牌知名度较高，在质量、售后服务方面较为稳定成熟，有望在本次汽车下乡中获得更大销量份额。

我们认为：生产微客、微卡的龙头企业上汽通用五菱、长安汽车；生产轻卡的龙头企业北汽福田、江淮汽车、东风汽车等；生产小排量发动机的企业东安动力、云内动力等；生产摩托车发动机的宗申动力等企业受益本次汽车摩托车下乡活动较为明显，汽车摩托车下乡将给这部分企业带来收入和利润不同程度的增长。

图表4 主要微客、微卡、轻卡企业 2008 年销量

单位：辆

微客企业	销量	轻卡企业	销量	微卡企业	销量
上汽通用五菱	545239	北汽福田	329365	长安汽车	89678
长安汽车	222366	江淮汽车	102316	上汽通用五菱	64472
哈飞汽车	108353	东风汽车	88916	重庆力帆	44188
东风汽车	74202	山东凯马	65136	哈飞汽车	36564
南京长安	46354	江铃汽车	61729	金杯汽车	35826
昌河汽车	40452	长城汽车	54280	东风汽车	26598
一汽集团	21586	一汽集团	48372	中兴汽车	24438
交叉型车行业	1063560	轻卡行业	1079159	微卡行业	361278

资料来源：中国汽车工业协会

图表5 主要受益企业简介

上汽通用五菱	微客龙头，市场份额 50%左右
长安汽车	微客龙头，市场份额 30%左右
福田汽车	轻卡龙头，市场份额 30%左右
江淮汽车	轻卡市场份额 9.5%左右
东风汽车	轻卡市场份额 8.25%左右
东安动力	微客发动机企业，产能 40 万台
云内动力	多缸小缸径柴油机，产能 30 万台
宗申动力	摩托车发动机龙头，产能 400 万台

资料来源：平安证券研究所

4、投资建议：关注受益品种在企业利润结构中的比例

从上市公司情况看，由于微轻卡、微客产品单车毛利率较低，在部分公司利润结构中占比较低，因此，销量提升未必能大幅提升上市公司业绩。

在我们下表给出的上市公司中，汽车下乡对公司利润影响比较大的企业主要是福田汽车（600166）、宗申动力（001696）。

其中，福田汽车（600166）的轻卡业务占到公司营业利润的46%；宗申动力（001696）的摩托车发动机业务占到公司营业利润的80%以上。

图表6 主要受益上市公司盈利预测与评级

公司简称	EPS			PE			PB	投资建议
	2008 年	2009E	2010E	2008 年	2009E	2010E		
云内动力	0.36	0.36	0.39	29.35	28.91	26.96	1.60	推荐
宗申动力	0.58	0.67	0.70	15.70	13.56	12.89	2.79	推荐
东风汽车	0.16	0.23	0.24	30.81	21.20	20.68	1.86	推荐
上海汽车	0.10	0.54	0.77	141.40	26.04	18.31	2.54	推荐
福田汽车	0.38	0.53	0.61	33.17	23.63	20.69	3.57	推荐
东安动力	0.35	0.60	0.62	33.37	19.31	18.52	2.77	推荐
江淮汽车	0.04	0.19	0.29	138.70	32.06	20.83	2.01	推荐
长安汽车	0.01	0.11	0.14	842.44	81.31	61.70	2.69	中性

资料来源：平安证券研究所

注：采用的收盘价为09年6月10日收盘价

近期相关报告

汽车行业2008年5月投资月报（2009年5月18日）

汽车行业2008年4月投资月报（2009年4月16日）

《汽车摩托车下乡实施方案》点评——年去春来早（2009年1月15日）

研究员简介：

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10年技术经济工作经验，5年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业高级分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。现为平安证券研究所汽车行业分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价上涨幅度在 20%以上）
- 推荐（预计 6 个月内，股价上涨幅度介于 10%至 20%之间）
- 中性（预计 6 个月内，股价上涨幅度介于 $\pm 10\%$ 之间）
- 回避（预计 6 个月内，股价下跌幅度超过 10%）

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900

传真：（0755）82449257