

动态报告/行业快评

汽车行业

“汽车下乡”实施细则出台

谨慎推荐

(维持评级)

2009年6月11日

“汽车下乡”方案调整 轻卡补贴不必换购

分析师: 李君

邮件: lijun2@guosen.com.cn

电话: 021-68866235

分析师: 左涛

邮件: zuotao@guosen.com.cn

电话: 021-68866253

事项:

为更好的执行《汽车摩托车下乡实施方案》，进一步加大汽车摩托车下乡补贴政策的落实力度，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、质检总局制定了《汽车摩托车下乡实施细则》。

表 1: 汽车下乡实施方案与实施细则对比

	实施方案	操作细则
补贴期限	2009年3月1日至12月31日	2009年3月1日至12月31日
补贴行为及对象	1. 农民将三轮汽车或低速货车报废并换购轻型载货车。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. 农民购买1.3升及以下排量微型客车。每户限购一辆。	农民申请补贴资金须满足下列条件之一: 1.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; 2.农民购买微型客车(不含轿车); 3.农民购买微型载货车、轻型载货车; 新购或换购微型载货车和轻型载货车, 每户不能超过一辆, 且报废车辆与新购车辆的车主为同一人; 购买微型客车, 每户不得超过一辆
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。	以购买本细则规定的微型载货车、轻型载货车为目的而报废三轮汽车或低速货车的, 报废三轮汽车, 每辆补贴2,000元; 报废低速货车, 每辆补贴3,000元。 <u>农民按规定报废三轮汽车或低速货车并换购微型载货车、轻型载货车, 以及直接购买微型客车、微型载货车、轻型载货车的, 按以下标准给予购买补贴: 微型载货车、微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;</u>

资料来源: 财政部网站, 国信证券经济研究所

评论:

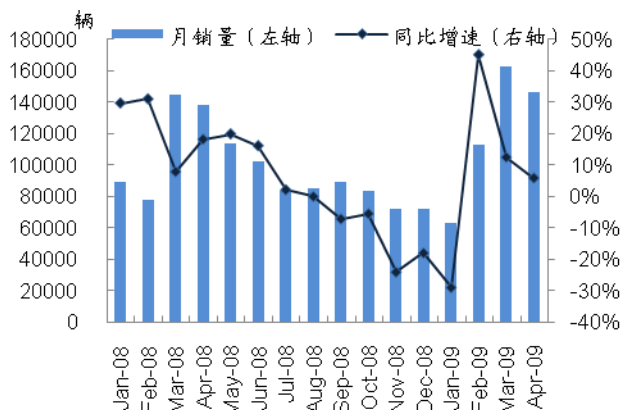
■ **“新”实施方案与原方案相比, 有两点重大改动:** 1、此次颁布的《汽车摩托车下乡实施细则》规定, 直接购买轻卡也能享受补贴, 而不必“换购”; 2、微卡被明确纳入补贴范围。

上述调整, 在原方案面临牌照、复杂的换购程序等障碍而实际未有效执行的背景下推出, 实属情理之中。

■ **轻卡、微卡相关公司将显著受益, 未来半年面临透支性消费:** 按目前政策规定, 补贴的受益期限到今年年底, 由于

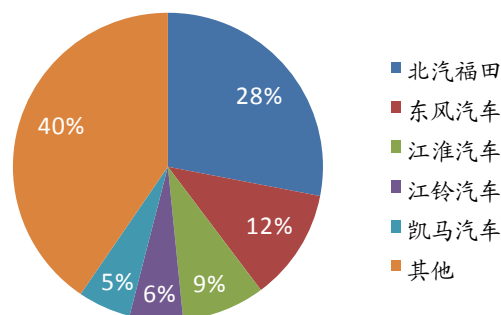
相关补贴障碍被打消，我们预计轻卡、微卡的“透支性”消费将在未来半年集中体现，其中，微卡的受益程度将高于轻卡。预计全年轻卡、微卡销量增速分别有望达到 20%、40%。需要指出，汽车下乡政策的主要效应是带来提前消费，是以对 2010 年以后消费的透支为代价的。产业链公司的利润也将在 2009 年下半年达到高峰。

图 1：轻卡月销量及同比增速（2008.1-2009.4）



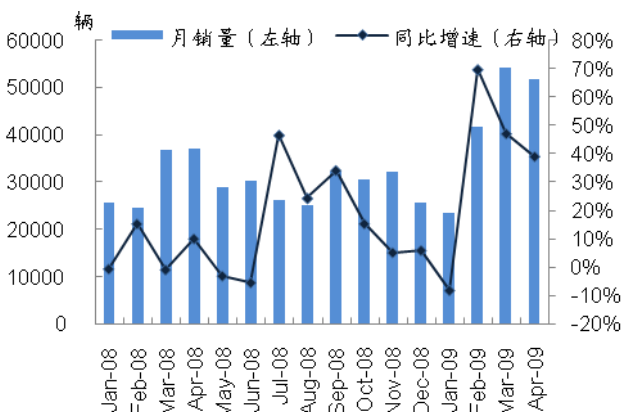
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 2：轻卡 2008 年市场份额



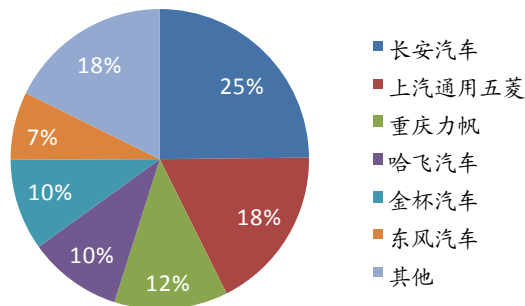
资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 3：微卡月销量及同比增速（2008.1 - 2009.4）



资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

图 4：微卡 2008 年市场份额



资料来源：CAAM，国信证券经济研究所

■ 这一主题下，福田汽车、云内动力仍是我们首选组合，上调福田汽车 2009 年盈利预测。福田汽车作为轻卡龙头，在农村市场的销售渠道最为广泛，“汽车下乡”进程中受益将最为明显，云内动力为多缸小缸径柴油机龙头，由于整个产业链原来均处于低利润率的状态，低基数将导致行业快速转暖时，利润增速有很高的向上弹性。将福田汽车 2009 年 EPS 预测由 0.83（15.1x）元上调至 0.95（13.2x）元，维持公司 2010 年 1.09（11.5x）元的 EPS 预测，其中，公司 2009、2010 年主业 EPS 分别为 0.62（20.2x）元、0.50（25.0x）元。维持云内动力 2009、2010 年 0.41（25.7x）元、0.51（20.6x）元 EPS 预测。维持福田汽车、云内动力“谨慎推荐”投资评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。