

汽车行业 (2010-5-29)



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

精选个股 还看《推荐车型目录》

——新能源汽车行业投资策略之二

投资要点:

《汽车产业调整和振兴规划》已经公布一年有余,要想在 2011 年前实现“电动汽车产销形成规模”的规划目标,时间紧迫。

根据目前国内乘用车市场的发展规模与“新能源汽车销量占乘用车销售总量的 5%左右”的要求,预计 2011 年新能源汽车的销量在 58-64 万辆的水平。如果将这一数据理解为新能源汽车市场化的初级阶段,那么预期之中的《新能源汽车产业发展规划》需要给予更多的政策鼓励。

◇ 进入《推荐车型目录》是享受财政补助资金的前提

工信部自 2009 年 8 月 11 日公布第 1 批《推荐车型目录》以来,迄今为止一共推荐 11 批。共有 43 个厂商的 47 个品牌、共计 110 种车型进入《推荐车型目录》。

◇ 政策扶持在商用车领域率先展开

进入《推荐车型目录》的商用车有 83 款(占有推荐车型的 75.5%),其余为各类专用车;这符合“在公交、出租、公务、环卫和邮政等公共服务领域率先推广使用节能与新能源汽车”的政策导向。

《暂行办法》并未规定私人购买节能与新能源汽车的补贴标准,我们预计这一标准将在不久后公布的《新能源汽车发展规划》中加以明确。

◇ 上海汽车、安凯客车、东风公司名列《推荐车型目录》前三

上海汽车共有 12 款新能源汽车(8 款客车和 4 款轿车)进入《推荐车型目录》,成为最大赢家,显示了公司在新能源领域的龙头地位和市场化前景的广阔;其次为安凯客车和东风公司,均为 9 款。

预计即将推出的《新能源汽车发展规划》中对于鼓励私人购买轿车的条款将使进入《推荐车型目录》的公司有望最先受益。

根据以往经验,预计对于燃料电池汽车的补助最高,其次为纯电动和混合动力汽车。

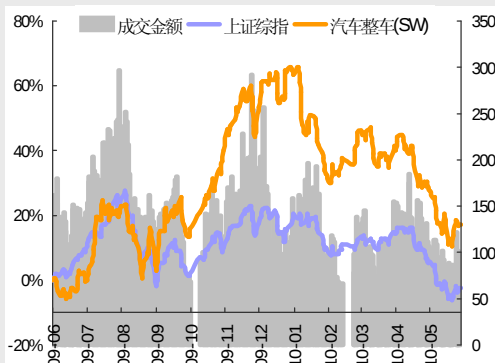
就 A 股整车公司而言,我们推荐上海汽车(600104)、福田汽车(600166)、长安汽车(000625)、金龙汽车(600166),关注宇通客车(600166)、曙光股份(600303),另外,安凯客车(000868)也存在交易型机会。

行业评级: 强于大势(维持)

PE (TTM, 倍): 15.4

动态 PE (倍): 13.6

行业表现 (52 周)



(%)	1 个月	6 个月	12 个月
绝对表现	-10.7	-1.8	31.3
相对表现	0.3	-0.6	4.5

重点公司投资评级及盈利预测

公司	评级	EPS		
		09A	10E	11E
上海汽车	推荐	1.01	1.50	1.66
福田汽车	推荐	1.13	1.68	1.95
长安汽车	推荐	0.46	0.90	1.00
宇通客车	推荐	1.08	1.25	1.50
安凯客车	中性	0.08	0.15	0.16

褚艳辉

行业研究员

侯英民

证书编号:

S0820108050369

S0820209040017

电话:

021-32229888*3507

邮箱:

chuyanhuai@ajzq.com

相关报告

《汽车行业景气度仍将维持高位》

2010-04-07

《股指期货有望成为调整个股配置的催化剂》

2010-03-29

请务必阅读正文之后的重要声明

《汽车产业调整和振兴规划》已经公布一年有余，要想在 2011 年前实现“电动汽车产销形成规模”的规划目标，时间紧迫。

根据目前国内乘用车市场的发展规模与“新能源汽车销量占乘用车销售总量的 5%左右”的要求，预计 2011 年新能源汽车的销量在 58-64 万辆的水平。如果将这一数据理解为新能源汽车市场化的初级阶段，那么预期之中的《新能源汽车产业发展规划》需要给予更多的政策鼓励。

1、进入《推荐车型目录》是享受财政补助资金的前提

工信部自 2009 年 8 月 11 日公布第 1 批《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》(以下简称《推荐车型目录》)以来，迄今为止一共推荐 11 批。共有 43 个厂商的 47 个品牌、共计 110 种车型进入《推荐车型目录》。

根据财政部制定的《节能与新能源汽车示范推广财政补助资金管理暂行办法》(以下简称《暂行办法》)规定，示范推广的节能与新能源汽车必须纳入《推荐车型目录》。

鼓励方式包括：

- ◇ 中央财政对试点城市相关公共服务领域示范推广单位购买和使用节能与新能源汽车给予一次性定额补助。
- ◇ 地方财政要安排一定资金，对节能与新能源汽车购置、配套设施建设及维护保养等相关支出给予适当补助。
- ◇ 示范推广单位必须采取招标方式择优采购节能与新能源汽车，并确定示范推广的节能与新能源汽车车型、数量、价格以及售后服务等。

补贴标准见附件 1。

随着车企研发水平提高、进度加快、政府重视与新能源汽车发展规划即将出台的影响，进入《推荐车型目录》的产品类型不断丰富。

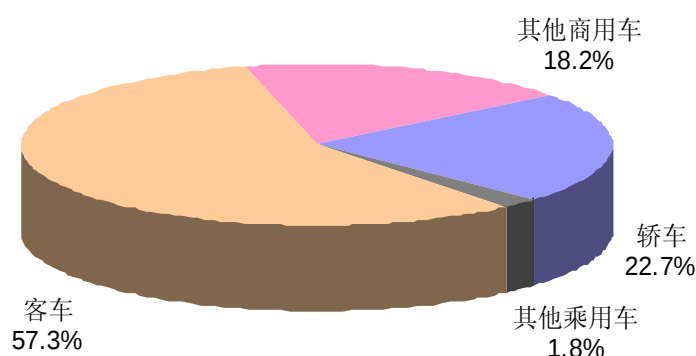
2、政策扶持在商用车领域率先展开

截止目前，进入《推荐车型目录》的商用车有 83 款(占有推荐车型的 75.5%)，主要为客车，有 63 款，占有推荐车型的一半以上，其余为各类专用车(如：服务车、工程车、吸尘洒水车、垃圾车等)；这符合“在公交、出租、公务、环卫和邮政等公共服务领域率先推广使用节能与新能源汽车”的政策导向。

《暂行办法》并未规定私人购买节能与新能源汽车的补贴标准，我们预计这一标准将在不久后公布的《新能源汽车发展规划》中加以明确。

进入《推荐车型目录》的乘用车有 27 款(占 24.5%)，其中轿车 25 款。

图 1：客车占推荐车型的 57.3%



（数据来源：工信部 爱建证券）

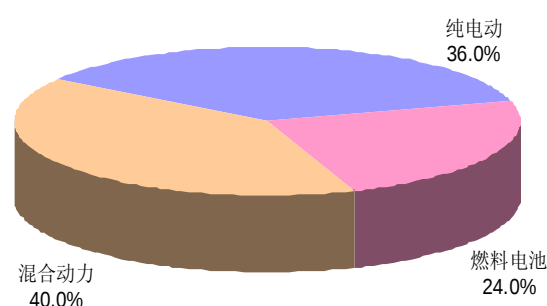
就 110 款推荐车型来看：

- ◇ 在新能源客车中，以混合动力为主，有 34 款，纯电动、燃料电池客车分别有 25 款、4 款。
- ◇ 在新能源轿车中，也以混合动力为主，有 10 款，纯电动、燃料电池客车分别有 9 款、6 款。

图 2：混合动力客车有 34 款



图 3：混合动力轿车有 10 款

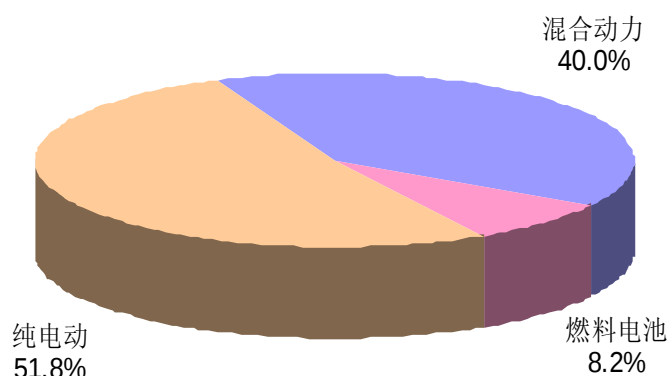


（数据来源：工信部 爱建证券）

3、纯电动是主要技术类型

尽管大部分新能源客车和新能源轿车以混合动力为主。但是在所有非客车商用车中（主要是各类专用车），全部为纯电动类型，有 20 款，因此，就技术类型来看，最终导致纯电动车型超过混合动力车型，达到 57 款，燃料电池为 9 款。

图 4: 纯电动车型有 57 款



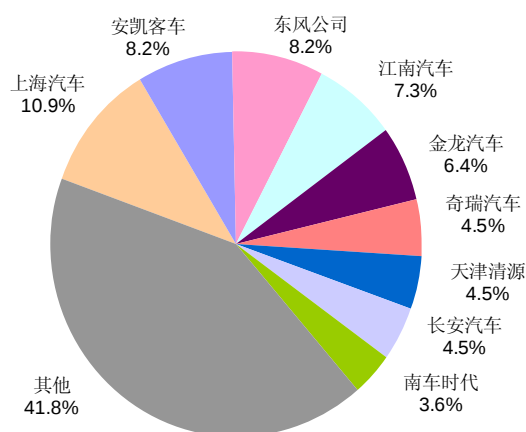
（数据来源：工信部 爱建证券）

4、上海汽车、安凯客车、东风公司名列前三

上海汽车共有 12 款新能源汽车（8 款客车和 4 款轿车）进入《推荐车型目录》，成为最大赢家，显示了公司在新能源领域的龙头地位和市场化前景的广阔；其次为安凯客车和东风公司，均为 9 款。注：图 5 中，上海汽车含上海申沃客车，东风公司含郑州日产，金龙汽车含厦门金旅、金龙联合。

值得注意的是，若按单个公司计算，安凯客车有 9 款进入《推荐车型目录》，超过上海汽车。

图 5: 进入《推荐车型目录》的企业构成



（数据来源：工信部 爱建证券）

表 1: 进入《推荐车型目录》的主要公司及车型、数量

公 司	产品名称	种 类
上海汽车	纯电动客车	4
	申沃客车	3
	混合动力客车	1
	上海汽车	3
	上海通用	1
安凯客车	纯电动客车	6
	混合动力客车	2
	纯电动服务车	1
东风公司	混合动力轿车	2
	东风公司	1
	纯电动客车	1
	纯电动厢式运输车	1
	郑州日产	2
	纯电动乘用车	2
江南汽车	纯电动客车	5
	纯电动轿车	3
金龙汽车	厦门金旅	3
	混合动力客车	3
	金龙联合	1
奇瑞汽车	纯电动轿车	2
	混合动力轿车	2
	燃料电池轿车	1
天津清源	各类专用车	5
长安汽车	混合动力客车	1
	混合动力轿车	3
	燃料电池轿车	1
南车时代	混合动力客车	4
比亚迪	纯电动轿车	2
	混合动力轿车	1
五洲龙	混合动力客车	3
福田汽车	纯电动城市客车	2
	混合动力客车	1
珠海广通	混合动力客车	3
一汽集团	混合动力客车	2
	燃料电池轿车	1
中通客车	混合动力客车	1
	纯电动客车	1
北京华林	专用车	2
北京天路通	专用车	2
丹东黄海	混合动力客车	2
五菱专用车	专用车	2
广汽客车	混合动力客车	2

（数据来源：工信部 爱建证券）

5、纯电动汽车标准进一步完善

4月28日，全国汽车标准化技术委员会审查通过了《电动汽车传导式充电接口》、《电动汽车充电站通用要求》、《电动汽车电池管理系统与非车载充电机之间的通讯协议》、《轻型混合动力电动汽车能量消耗量试验方法》四项国家标准，为电动汽车标准体系的建立和进一步推进新能源汽车产业发展奠定了基础。

5月26日，工信部发布了《汽车产业技术进步和技术改造投资方向（2010年）》，就电动汽车及部件、发动机、变速器、汽车电子控制系统、其它关键零部件、其他等六方面内容作了具体规定。

表 2：部分电动汽车及部件标准

编号	项目或产品名称	规格和等级
1	利用现有能力生产纯电动汽车改造项目或动力模块建设项目	最高车速 $\geq 80\text{km/h}$; 工况法续驶里程 $\geq 100\text{km}$; 动力电池等主要部件寿命 ≥ 10 万公里; 车载充电 $\leq 7\text{h}$ (0-100% SOC); 快速充电 $\leq 0.5\text{h}$ (0-80% SOC); 电能量消耗率 $\leq 0.16\text{kWh/km}$; 提供各种车辆标准法规的检测报告或者上公告目录
2	利用现有能力生产插电式混合动力汽车改造项目或动力模块建设项目	纯电动模式行驶续驶里程: $\geq 70\text{km}$ (乘用车, 60km/h 匀速); $\geq 50\text{ km}$ (城市公交客车, 40km/h 匀速); 主要部件使用寿命: ≥ 10 万公里 (乘用车) ≥ 8 万公里 (城市公交客车); 提供各种车辆标准法规的检测报告或者上公告目录
3	先进动力电池系统	工作温度: $-20\text{ }^{\circ}\text{C}$ - $55\text{ }^{\circ}\text{C}$; 储存和运输温度: $-40\text{ }^{\circ}\text{C}$ - $80\text{ }^{\circ}\text{C}$ 比能量 $\geq 90\text{Wh/kg}$ (以电池包总体计); 最大放电倍率 $\geq 5\text{C}$; 最大充电倍率 $\geq 3\text{C}$; 循环寿命 ≥ 2000 次 (单体), 1200 次 (系统);

（数据来源：工信部 爱建证券）

6、投资策略

参照《暂行办法》规定，示范推广的节能与新能源汽车必须纳入《推荐车型目录》，因此，基于以下几点考虑：

请务必阅读正文之后的重要声明

- ◇ 鼓励车企加大研发和投入
- ◇ 维护进入《推荐车型目录》的车企利益、保护其积极性
- ◇ 起到更好的示范效应
- ◇ 确保新能源研发的有序进行

我们预计，即将推出的《新能源汽车发展规划》中对于鼓励私人购买轿车的条款将使进入《推荐车型目录》的公司有望最先受益。预计补贴标准将会基本延续“主要依据节能与新能源汽车与传统汽车的基础差价，并适当考虑规模效应、技术进步等因素确定”这一原则，因此价格壁垒有望突破。

根据以往经验，预计对于燃料电池汽车的补助最高，其次为纯电动和混合动力汽车。

由于轿车类公司投资标的比较有限，我们重点推荐上海汽车（600104）、长安汽车（000625）。

若考虑所有车型，就 A 股整车公司而言，我们推荐上海汽车（600104）、福田汽车（600166）、长安汽车（000625）、金龙汽车（600166），关注宇通客车（600166）、曙光股份（600303），另外，安凯客车（000868）也存在交易型机会。

表 3：《推荐车型目录》中轿车公司与型号

节能与新能源轿车类型	公司	品牌	产品型号
混合动力轿车	长安汽车	长安牌	SC7152
			SC7155A4
			SC7163H1
	奇瑞汽车	奇瑞牌	SQR7160A217/B
			SQR7130A217/A
	东风汽车公司	风神牌	DFM7161B1A
			DFM7161B1B
	上海通用	别克牌	SGM7240HAT
比亚迪	比亚迪牌	QCJ7100ADM	
华晨汽车	中华牌	SY7181CSPHEVBBB	
纯电动轿车	江南汽车	众泰牌	JNJ7000EVM
		江南牌	JNJ7000EVA1
			JNJ7000EVA
	奇瑞汽车	瑞麒牌	SQR7000ELS18
		奇瑞牌	SQR7000EAS11
	比亚迪	比亚迪牌	QCJ7006BEV
			QCJ7006BEVF
	哈飞汽车	哈飞牌	HFJ7001EV
一汽海马	海马牌	HMC7000EVM0	
燃料电池轿车	上海汽车	上海牌	CSA7000FCEV
			CSA7002FCEV
			CSA7001FCEV
	奇瑞汽车	奇瑞牌	SQR7000FEB11
	长安汽车	长安牌	SC7003EV
	一汽集团	红旗牌	CA7904FC

（数据来源：工信部 爱建证券）

附件 1:

表：公共服务用乘用车和轻型商用车示范推广补助标准（单位：万元/辆）

节能与新能源汽车 类型	节油率	最大电功率比			
		BSG 车型	10%-20%	20%-30%	30%-100%
混合动力汽车	5%-10%	0.4	—	—	—
	10%-20%		2.8	3.2	—
	20%-30%	—	3.2	3.6	4.2
	30%-40%	—	—	4.2	4.5
	40%以上	—	—	—	5
纯电动汽车	100%	—	—	—	6
燃料电池汽车	100%	—	—	—	25

注：最大电功率比 30%以上混合动力汽车补助标准均含 plug-in。

表：十米以上城市公交客车示范推广补助标准（单位：万元/辆）

节能与新能源汽车 类型	节油率	使用铅酸电池的	使用镍氢电池、锂离子电池/超级	
		混合动力系统	电容器的混合动力系统	
			最大电功率比 20%-50%	最大电功率比 50%以上
混合动力汽车	10%-20%	5	20	—
	20%-30%	7	25	30
	30%-40%	8	30	36
	40%以上	—	35	42
纯电动汽车	100%	—	—	50
燃料电池汽车	100%	—	—	60

注：最大电功率比 50%以上混合动力汽车补助标准均含 plug-in。

（数据来源：财政部 爱建证券）

投资评级说明

报告发布日后的6个月内，公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准：

I 公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回 避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性：预期未来6个月内，行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势：预期未来6个月内，行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。