

2010-12-06

汽车与汽车零部件

购置税优惠取消改变政策预期

分析师:于特(执业证书编号: S0930210060004)

电话: 021-22169158

yute@ebscn.com

◇ 事件: 发改委官员表示明年购置税优惠取消

近日,相关媒体报道国家发改委产业协调司相关负责人表示:随着国内汽车消费刚性需求与潜力逐步提升,明年购置税优惠政策将会取消。

评论:

◆ 宏观经济走好,汽车销量攀高,具有优惠政策取消基础

2009年初以来,包括购置税优惠、汽车下乡、以旧换新、燃油税改革等汽车产业政策在金融危机背景下出台,肩负“拉内需、保增长”的目标,因此均让利于民,对行业的发展起到了促进作用。

2009年中国汽车销量达到1364万辆,同比增长46%,2010年预计将达到1800万辆,同比增长超过30%;同时,在国家经济刺激计划实施之后,经济迅速恢复,尤其2010年随着CPI的上升,经济有过热迹象。目前,无论从宏观经济、还是汽车产业来讲,均具备优惠政策取消的条件。

◆ 购置税优惠政策取消对小排量车销量影响有限

优惠政策下1.6L及以下排量乘用车购置税为7.5%,如果取消优惠则按照10%执行。以售价10万元一辆汽车计算,政策变动后增加2137元购置税,约为车价的2.13%。

2010年1-10月1.6L及以下排量乘用车销售占乘用车总量的67%,购置税优惠政策取消势必对乘用车行业销量产生一定的影响。但由于新增购置税占车价的比重仅为2.13%,同时,我们注意到2010年1月份数据也并没有受到购置税从5%上升到7.5%影响,因此我们总体判断购置税上调整体影响不大。

由于市场上对小排量汽车购置税优惠取消已经有所预期,消费者已经有提前抢购的行为。因此,11月、12月汽车销售月环比数据将好于历年。

	1-10月销量(万辆)	同比增长%	各排量占比%
排量≤1升	160	53%	14%
1升<排量≤1.6升	600	28%	53%
1.6升<排量≤2.0升	234	48%	21%
2.0升<排量≤2.5升	97	24%	9%
2.5升<排量≤3.0升	17	69%	2%
3.0升<排量≤4.0升	3	61%	0%
4.0升以上	0	164%	0%
合计	1,135	35%	100%

◆ 自主品牌车企受影响大于合资企业

海马股份、力帆股份1.6L及以下排量车型占比100%,一汽夏利、江淮汽车、长安汽车也分别达到73%、66%、68%;上海汽车、一汽轿车小排量占比较低,分别为54%和31%。

从影响上来看,自主品牌企业受影响大于合资企业,原因有两个方面:(1)自主品牌小排量车型占比较高,以力帆实业、海马汽车和长安汽车本部为代表,而合资企业小排量占比相对较低;(2)自主品牌小排量车型价格较低,相应消费者价格敏感度高,而合资品牌小排量车价格相对较高,消费者价格不是特别敏感。

上市公司	统计口径单位	与上市公司关系	2010年1-10月销量(辆)	1.6L及以下占比
------	--------	---------	-----------------	-----------

长安汽车 (000625)	长福马	持股 50%	323,107	39%
	长安铃木	持股 50%	162,780	98%
	长安汽车	上市公司本部	152,073	100%
	合计		637,960	68%
江淮汽车 (600418)	江淮汽车	上市公司本部	92,450	66%
上海汽车 (600104)	上海大众	持股 50%	730,277	44%
	上海汽车	上市公司本部	92,860	0%
	上海通用	持股 51%	773,517	66%
	上汽通用五菱	持股 50.1%	63,265	100%
	合计		1,752,369	54%
一汽夏利 (000927)	一汽夏利	上市公司本部	196,892	100%
	一汽丰田	持股 30%	303,338	56%
	合计		500,230	73%
无	一汽大众		699,195	69%
海马股份 (000572)	一汽海马	持股 51%	77,033	100%
一汽轿车 (000800)	一汽轿车	上市公司本部	216,274	31%
力帆实业 (601777)	重庆力帆	上市公司本部	40,257	100%

◆购置税调整可能仅是行业促进政策退出的开始

如果说车船税改革引发市场对行业促进政策退出的疑虑，那么购置税调整将对政策退出进行确认。我们梳理了 2009 年以来的各项汽车鼓励政策，部分政策存在调整的可能。

优惠政策	事件	发布时间	起始日期	截止时间	主要内容	政策趋向预测
购置税优惠	出台	2009/1/16	2009/1/20	2009/12/31	购置 1.6 升及以下排量乘用车，按 5% 的税率征收车辆购置税	可能取消
	延期	2009/12/9	2010/1/1	2010/12/31	购置 1.6 升及以下排量乘用车，按 7.5% 的税率征收车辆购置税	
汽车下乡	出台	2009/1/14	2009/3/1	2009/12/31	国家安排 50 亿元，对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型货车以及购买 1.3 升以下排量的微客，给予一次性财政补贴	可能取消
	加强	2009/6/10			将直接购买轻型载货车和总质量 1.8 吨以下的微型载货车纳入补贴范围	
	延期	2010/1/26	2010/1/1	2010/12/31	将汽车下乡政策实施期限由 2009 年 12 月 31 日延长至 2010 年 12 月 31 日，具体政策和操作方法不变	

以旧换新	出台	2009/5/19	2009/6/1	2010/5/31	符合规定提前报废老旧汽车、“黄标车”并换购新车的，按以下标准给予补贴： （一）报废中型载货车，每辆补贴 6000 元； （二）报废轻型载货车，每辆补贴 5000 元； （三）报废微型载货车，每辆补贴 4000 元； （四）报废中型载客车，每辆补贴 5000 元； （五）报废小型载客车，每辆补贴 4000 元； （六）报废微型载客车，每辆补贴 3000 元； （七）报废其他车型，每辆补贴 6000 元。	可能取消
	重启	2010/6/25	2010/6/1	2010/12/31	将汽车以旧换新政策实施期限由 2010 年 5 月 31 日延长至 2010 年 12 月 31 日	
节能惠民工程补贴	出台	2010/6/1	2010/6/1		1) 对消费者购买节能汽车给予一次性定额补助，补助标准为 3000 元/辆，由生产企业在销售时兑付给购买者。 2) 节能汽车：发动机排量为 1.6 升及以下，综合燃料消耗量达到第三阶段油耗标准	维持

◆ 自主品牌车企业受影响大于合资企业

总体上来讲，小排量车购置税上调影响范围比较广，但是由于幅度不大对销量影响有限。但是由此改变了市场对汽车产业政策的预期，接下来“汽车下乡”、“以旧换新”政策可能也会退出，这将对行业产生一定的累积影响。

从投资思路上看，我们建议关注受到政策变动影响不大的投资标的，建议关注受益于中高端轿车稳定增长的宁波华翔、华域汽车和上海汽车；受益于城市中高端物流运输车辆需求增长的江铃汽车；受益于汽车排放标准提升的威孚高科。

分析师介绍

于特，金融学硕士，3 年汽车行业研究经验，3 年上市公司工作经验。

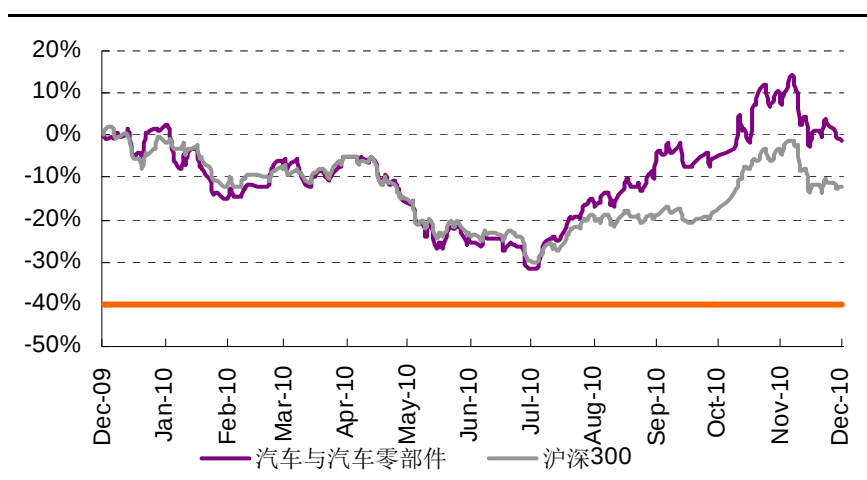
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实地反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

汽车与汽车零部件

分析师：于特



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2009-01-15	中性
2009-04-30	买入
2009-08-12	买入
2010-06-02	中性
2010-08-02	增持
2010-08-08	增持
2010-08-16	增持
2010-08-24	增持
2010-10-13	买入
2010-11-11	买入

买入 — 增持 — 中性 —
 减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，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。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebsecn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebsecn.com
上海				
	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebsecn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebsecn.com
深圳				
	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	黄鹏华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebsecn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebsecn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。