

增 持 维持

汽车行业

2010 年 12 月 29 日

中国取消小排量汽车购置税优惠税政策

汽车行业高级分析师：赵晨曦
SAC 执业证书编号：S0850208120586
zhaocx@htsec.com
021-23219473
联系人：冯梓钦
fengzq@htsec.com
021-23219402

事件：

中国取消小排量汽车购置税优惠税政策。中国财政部、国家税务总局 28 日对外公布的消息称，1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税减按 7.5% 税率征收的政策，在今年 12 月 31 日到期后停止执行。自 2011 年 1 月 1 日起，对 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税征收，恢复 10% 的税率。

点评：

目前汽车行业处在盈利高峰。销量增长迅猛、产能趋紧，汽车制造业的销售利润率自 2009 年开始快速攀升，2010 年稳定在高位并有小幅提高，目前该水平已经达到 8.7%，接近行业的历史最好水平。

图 1 汽车制造业销售利润率(%)



资料来源：wind、海通证券研究所

政策退出符合市场预期。从 2010 年实施的政策看，除节能车补贴政策外多数政策在 2010 年底都将到期。由于汽车行业的盈利能力接近历史峰值，因此补贴政策获得延续的预期并不高。在这种大背景下国内取消小排量汽车购置税优惠税政策在市场预期之内。

表 1 2009-2010 年国家实施的汽车补贴政策

实施期限	政策内容
2009.6.1-2010.5.31	对报废使用不到 8 年的老旧微卡、中型出租载客车；使用不到 12 年的老旧中卡、轻卡和中客；提前报废的各类黄标车并换购新车的，给予最高 6000 元的补贴
2010.1.1-2010.12.31	对 1.6 升及以下排量乘用车减按 7.5%征收购置税
2010.1.1-2010.12.31	汽车下乡政策延长一年
2009.12.9-2010.12.31	汽车以旧换新的单车补贴金额标准提高到 5000 元至 1.8 万元
2010.5.26-未定	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。节能汽车推广车型为排量 1.6 升及以下的燃油汽油、柴油的乘用车（含混合动力汽车和双燃料汽车）

资料来源：海通证券研究所

企业估值有安全边际。从目前的企业估值看，主流的整车和配件企业对应的 2010 年 PE 水平是 10-12 倍，市场担心受政策退出影响，若 2011 年任何月份出现正的销量增长都会对板块估值有重大的提升作用。

表 2 行业内重点公司盈利及估值

股票名称	EPS (元)			2010PE	2011PE	投资评级	
	2010E	2011E	2012E			上期	本期
宇通客车	1.65	2.07	2.4	12.48	9.95	买入	买入
江铃汽车	2.21	2.65	2.99	11.86	9.89	买入	买入
金龙汽车	0.68	0.83	0.97	13.04	10.69	买入	买入
中鼎股份	0.75	0.94	1.03	29.63	23.64	买入	买入
威孚高科	1.38	1.59	1.89	26.36	22.87	增持	增持
潍柴动力	3.77	4.05	4.4	13.68	12.74	增持	增持
一汽富维	2.65	3.03	3.38	11.02	9.64	增持	增持
一汽轿车	1.33	1.43	1.56	11.93	11.10	增持	增持
中国重汽	2.07	2.25	2.4	12.65	11.64	增持	增持
上海汽车	1.49	1.82	1.91	9.80	8.02	增持	增持
长安汽车	0.93	0.99	0.98	10.13	9.52	中性	中性
宁波华翔	0.7	0.78	0.88	19.46	17.46	中性	中性
江淮汽车	0.85	0.9	1.03	12.00	11.33	中性	中性

注：上海汽车和威孚高科的 EPS 为全面摊薄每股收益。

资料来源：海通证券研究所

明年 3 月份是重要的数据观察窗口。考虑到部分消费者提前购车影响，2011 年前 2 月的轿车销量增速预计是该年的低点，2011 年轿车销量增速有望实现前低后高，预计全年增速在 15%左右。目前主流轿车及零配件公司股价对应 2010 年 PE 在 10-11 倍左右，若 3 月份轿车销量同比再次出现 10%的正增长，将打消人们的悲观预期，维持行业“增持”评级。

风险提示：通胀高企，国家再次加息，导致经济二次探底；2011 年 2 季度轿车销量不见起色，全年销量增长不及预期。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

赵晨曦：汽车行业高级分析师

冯梓钦：汽车行业联系人

重点研究上市公司：上海汽车、长安汽车、威孚高科、金龙汽车、中国重汽、潍柴动力、江铃汽车、宇通客车。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级,这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为:

公司评级

买入: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅在15%以上;

增持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间;

中性: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;

卖出: 我们预计未来6个月内, 个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报高于市场整体水平5%以上;

中性: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间;

减持: 我们预计未来6个月内, 行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 海通证券研究所力求准确可靠, 但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证, 据此投资, 责任自负。本报告不构成个人投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所授权许可, 任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。