

机械、设备、仪表 汽车业后政策时代的结构性投资机会

余兵 S1060207120088
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

王德安 S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

——关于汽车下乡补贴政策、以旧换新政策到期停止执行的点评

事项：

财政部会同有关部门印发了《关于汽车下乡政策到期后停止执行等有关问题的通知》、《关于汽车以旧换新政策到期后停止执行等有关问题的通知》，见附件。通知明确了到期停止执行等有关政策并对做好后续工作提出了具体要求。

平安观点：

上述汽车补贴政策到期后停止执行的通知符合预期。

- 我们认为2009年以来中国汽车市场的高速发展是居民收入达到一定水平后消费升级和汽车消费政策刺激作用的叠加效果。2008年第四季度以来，国家陆续出台了1.6升及以下排量乘用车车辆购置税减征政策、汽车摩托车下乡补贴政策、汽车以旧换新政策、对购买节能汽车给予补贴等一系列财税优惠政策。这些措施对促进汽车工业发展、扩大内需、推动节能减排、促进经济平稳较快发展发挥了重要作用。
- 上述政策的推出是适时的和必要的。上述政策促进了汽车工业的快速发展，2009年中国汽车销量1364万辆，增长46%，首次名列全球产销量第一；2010年中国汽车销量将突破1800万辆，增长33%左右，再次名列全球产销量第一。从目前情况看，汽车工业已实现较快的增长，自身动力充足，不再需要外部的扶持政策。在此期间，中国经济也呈现较强的增长动力，对来自汽车、房地产等支柱产业的拉动作用需求降低。与此同时，汽车产销量和保有量的快速增长导致能源和交通环境紧张的负面效应也逐渐显现。在上述背景下，前期实施的鼓励和促进汽车消费的政策推出是适时的和必要的，有利于国民经济和汽车工业的协调可持续发展。
- 预计汽车行业将进入平稳发展阶段，我们判断2011年汽车销量在2000万辆以上，增长12.5%左右。此外，人力成本和销售费用的上升将降低行业盈利水平，汽车行业利润增速将低于销量增幅。在增长速度放缓的背景下，汽车板块估值水平将受到制约。
- 后政策时期汽车行业投资建议。近期证券市场将处于消化政策退出负面影响的阶段，政策退出对汽车消费的影响有待进一步观察。
 - 在此阶段板块的投资机会主要来自防御性好的客车股。客车市场受国家鼓励消费政策影响小，没有透支消费情况，后期持续性好；全球经济走出国际金融危机影响，中国客车出口复苏；大城市治理拥堵，限制轿车消费的同时加大公交实施建设、提高公交出行比例，为公交车的持续发展提高充足动力。

我们看好大中型客车及相关零部件公司的投资机会，相关公司有宇通客车、金龙汽车、松芝股份、特尔佳。

- 此外，SUV、MPV等子行业处于快速发展阶段，受政策影响程度小，仍有望实现快于乘用车行业平均水平的增长，相关公司悦达投资、江淮汽车短期受板块整体拖累，存在较好的买入机会。
- 新能源汽车将受到国家政策长期支持。2011年上半年将出台系统的新能源产业支持政策，预计初期将着力于支持具备领先优势的上游企业，如电池材料、电机等企业。维持对中国宝安的强烈推荐，并建议投资者关注杉杉股份、佛塑股份。

图表 1 汽车行业销量预测 单位：万辆

产品类别	2008 年	增幅	2009 年	增幅	2010E	增幅	2011E	增幅
合计	938	6.7%	1364	45.5%	1808	32.5%	2032	12.4%
一、乘用车	676	7.3%	1033	52.9%	1379	33.5%	1565	13.5%
1、轿车	505	6.8%	747	48.1%	960	28.5%	1090	13.5%
2、MPV	20	-12.6%	25	26.1%	44	76.7%	55	25.0%
3、SUV	45	25.3%	66	47.1%	130	97.3%	170	30.8%
4、交叉型乘用车	106	7.7%	195	83.4%	245	25.6%	250	2.0%
二、商用车	262	5.2%	331	26.2%	429	29.5%	467	8.9%
1、客车	34	-2.5%	35	4.0%	46	29.9%	52	13.0%
大客	4.4	9.6%	5	7.2%	7.5	59.0%	9.0	20.0%
中客	7.9	0.6%	8	3.6%	9.5	15.9%	11.0	15.8%
轻客	22	-5.7%	22	3.4%	29.0	28.9%	32.0	10.3%
2、卡车	228	6.5%	296	29.6%	383	29.4%	415	8.4%
重卡	54	10.9%	64	17.7%	100	57.2%	110	10.0%
中卡	21	-12.5%	26	24.6%	28	8.5%	30	7.1%
轻卡	118	5.3%	156	32.7%	195	25.0%	210	7.7%
微卡	36	18.9%	51	40.0%	60	18.6%	65	8.3%

资料来源：中汽协、平安证券研究所

图表 2 汽车股盈利预测 单位：元

公司简称	EPS			PE			PB	投资建议
	2009 年	2010E	2011E	2009 年	2010E	2011E		
中国宝安	0.23	0.43	0.63	72.9	39.0	26.6	7.6	强烈推荐
潍柴动力	2.05	4.01	4.78	25.6	13.1	11.0	5.3	强烈推荐
威孚高科	0.79	1.60	2.01	47.0	23.2	18.5	6.2	强烈推荐
福田汽车	0.98	2.02	2.42	24.7	12.0	10.0	3.2	强烈推荐
江淮汽车	0.26	0.90	1.33	40.8	11.8	8.0	2.7	强烈推荐
悦达投资	0.59	1.44	1.81	24.6	10.2	8.1	3.9	强烈推荐
福耀玻璃	0.56	0.87	1.00	18.4	11.9	10.3	3.8	推荐
江铃汽车	1.22	2.13	2.56	22.5	13.0	10.8	4.1	推荐
一汽轿车	1.00	1.29	1.54	16.0	12.4	10.5	3.1	推荐
中鼎股份	0.47	0.74	0.97	51.9	33.1	25.0	10.4	推荐
一汽夏利	0.11	0.40	0.52	74.0	20.5	15.7	3.6	推荐
中国重汽	1.02	2.17	2.79	27.1	12.7	9.9	3.3	推荐
宗申动力	0.37	0.50	0.59	27.4	20.5	17.1	5.3	推荐
宁波华翔	0.63	0.75	0.91	21.5	18.2	14.9	3.1	推荐
东风汽车	0.16	0.34	0.50	30.5	14.4	9.7	1.7	推荐
宇通客车	1.08	1.60	2.04	19.4	13.2	10.3	5.1	推荐
上海汽车	0.71	1.47	1.73	20.6	10.0	8.5	2.4	推荐
星马汽车	0.44	1.56	1.79	55.8	15.8	13.8	5.9	推荐
华域汽车	0.59	0.97	1.14	17.2	10.5	9.0	2.0	推荐
一汽富维	1.68	2.72	3.08	18.0	11.1	9.8	3.2	推荐
万里扬	0.81	0.93	1.45	40.0	34.8	22.3	0.0	推荐
松芝股份	0.63	1.13	1.43	48.4	27.0	21.3	0.0	推荐
长安汽车	0.46	1.03	1.10	20.5	9.2	8.6	2.2	中性
金龙汽车	0.34	0.62	0.69	26.7	14.7	13.1	2.4	中性

资料来源：平安证券研究所

附一：2011 年继续实施和停止执行的部分财税优惠政策

为应对国际金融危机冲击，促进经济回升向好，2008 年第四季度以来，国家出台了对部分小型微利企业实施所得税优惠政策、实施家电汽车摩托车下乡及家电汽车以旧换新政策、对购买节能汽车给予补贴等一系列财税优惠政策。这些措施对扩大内需，推动节能减排，促进经济平稳较快发展发挥了重要作用。

继续实行结构性减税是 2011 年积极财政政策的重要内容之一。继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，支持中小企业发展。落实好各项税费减免政策，促进产业结构升级和服务业发展。实施有利于节能减排、环境保护和增加就业的税收优惠政策。继续清理规范行政事业性收费和政府性基金项目。另外，为加快汽车产业结构调整升级，促进节能减排和资源循环利用，2011 年继续采取财政补贴政策，支持全面推广节能汽车和加大新能源汽车示范推广力度，继续实施老旧汽车报废更新补贴政策。

与此同时，汽车下乡和汽车以旧换新补贴政策于 2010 年 12 月 31 日执行完毕。经国务院批准，近

日，财政部会同有关部门印发了《关于汽车下乡政策到期后停止执行等有关问题的通知》（财建[2010]1014号）、《关于汽车以旧换新政策到期后停止执行等有关问题的通知》（财建[2010]1021号），明确了到期停止执行等有关政策并对做好后续工作提出了具体要求。

附二：关于汽车以旧换新政策到期后停止执行等有关问题的通知

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局）、商务主管部门、环境保护主管部门，新疆生产建设兵团财务局、商务局、环境保护主管部门：

汽车以旧换新政策实施以来，对拉动和促进汽车消费，加快淘汰高排放、高污染黄标车和老旧汽车，促进节能减排起到了积极作用。根据《汽车以旧换新实施办法》（财建[2009]333号）、《财政部 商务部 环境保护部关于延长实施汽车以旧换新政策的通知》（财建[2010]304号）的规定，汽车以旧换新政策将于2010年12月31日执行到期，为做好后续工作，现就有关事项通知如下：

一、2010年12月31日汽车以旧换新政策实施将如期结束。各地有关部门要加强协作，通过电视、网络、报纸等多种途径做好宣传工作，使消费者及时准确了解到汽车以旧换新补贴政策及其截止日期等相关规定。

二、北京市申领汽车以旧换新补贴的截止日期为2011年2月28日，其他地区申领汽车以旧换新补贴的截止日期为2011年1月31日。各地财政、商务、环保等有关部门在加强政策宣传的同时，要统筹协调好各个环节，及时审核兑付补贴资金，确保联合服务窗口的正常运行，做到应补尽补。

三、各地财政部门要及时组织开展汽车以旧换新补贴资金的清算工作。清算工作务必做到认真组织，层层把关，清算结果要与汽车以旧换新信息管理系统数据吻合。各省、自治区、直辖市、计划单列市、新疆生产建设兵团财政主管部门要会同商务主管部门认真填写《汽车以旧换新补贴资金清算表》（附后），并于2011年3月31日前报送财政部经济建设司、商务部市场体系建设司。

四、各地各级财政、商务、环境保护主管部门要继续按照《汽车以旧换新实施办法》（财建[2009]333号）等文件要求，做好报废汽车回收拆解监督管理等有关后续工作，防止报废汽车流向社会，保护消费者合法权益。

五、财政部商务部公告2009年第20号规定的老旧汽车报废更新补贴资金的申请、发放和清算，按本通知有关规定执行。

财政部 商务部 环境保护部

附三：关于汽车下乡政策到期后停止执行等有关问题的通知

各省、自治区、直辖市、计划单列市及新疆生产建设兵团财政、发展改革、工业和信息化、公安、商务、工商、质量技术监督主管部门：

根据国务院常务会议决议，财政部会同有关部门自2009年3月1日起开始实施“汽车下乡”政策，对农民购买微型客车、微型载货车、轻型载货车以及将三轮汽车或低速货车报废并换购微型载货车、轻型载货车给予一次性财政补贴。自实施以来，在“汽车下乡”等政策的综合带动下，汽车产销两旺，拉动了消费，带动了生产，对我国经济企稳回升发挥了重要作用，达到了预期目标。2010年12月31日政策将执行到期。为做好后续工作，现就有关事项通知如下：

一、2010年12月31日“汽车下乡”政策如期结束。地方各有关部门要增强协作，采取电视、网络、

报纸等多种途径做好宣传工作,使农民群众及时准确了解到“汽车下乡”政策的截止日期以及补贴政策等相关规定,把国家的惠农政策办好办实,让农民群众满意。

二、根据《汽车摩托车下乡操作细则》(财建[2009]248号)规定,在政策期内购买汽车下乡产品的农民,申领补贴的截止日期为2011年2月28日。地方财政部门在加强政策宣传的同时,要统筹协调好各个环节,及时审核兑付在政策实施期内已购买车辆的补贴资金,既要确保资金安全,又要做到应补尽补。

三、地方财政部门要及时组织开展汽车下乡补贴资金的清算工作。清算工作务必做到认真组织,层层把关,清算结果要按现行补贴资金中央和地方负担比例分别列出,并与汽车摩托车下乡财政补贴信息系统数据吻合。各省、自治区、直辖市、计划单列市以及新疆生产建设兵团财政部门要认真填写《汽车下乡补贴资金清算表》(附后,“5·12汶川地震”51个重灾县按此表分县填报),并于2011年4月30日前报送财政部经济建设司。

四、地方各级财政、发展改革、工业和信息化、公安、商务、工商、质检等部门要继续按照《汽车摩托车下乡实施方案》、《汽车摩托车下乡操作细则》等文件要求,加强对有关车辆的报废、拆解、转让过户、产品质量以及市场秩序等后续工作的管理,切实保障农民合法权益。

财政部 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

附四：关于1.6升及以下排量乘用车车辆购置税减征政策到期停止执行的通知

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅(局)、国家税务局,新疆生产建设兵团财务局:

经国务院批准,对1.6升及以下排量乘用车减按7.5%的税率征收车辆购置税的政策于2010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统一按10%的税率征收车辆购置税。

部 国家税务总局

财政部

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

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 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

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：4008866338

传真：(0755) 8244 9257