

推荐 (维持)

车船税改革对乘用车需求影响较小

2011 年 2 月 24 日

车船税征收草案点评

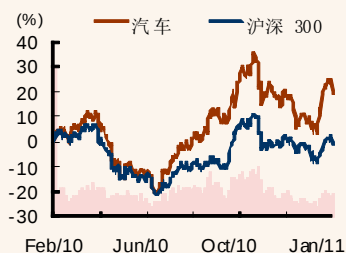
上证指数 2863

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	86	4.5
总市值 (亿元)	8495	3.2
流通市值 (亿元)	6499	3.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	12.1	18.4	22.6
相对表现	6.0	9.2	24.8



相关报告

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090208030186

2 月 23 日, 全国人大常委会第二次审议车船税法草案, 草案二审稿征收幅度比一审稿有所降低。草案仍将乘用车按排气量分七档进行征税, 与现行政策相比, 2.0 升 (含) 以下的税负不会升高, 2.0 升以上的税负有较大增加。我们认为中高端汽车消费者对成本略微增加并不敏感, 该政策对乘用车总需求影响并不大。

- **新车船税征收办法更体现节能环保精神和公平原则。**目前车船税征收依照 2007 年 1 月 1 日的《中华人民共和国车船税暂行条例》执行, 排量小于等于 1.0L 微型车征收 60 元-480 元, 载客人数少于 9 人的小型客车的税额幅度为 360 元-660 元。大排量车和小排量车征税相同, 豪华车和普通车征税相同, 现行政策既不鼓励低排量、低能耗汽车的使用, 又不能体现财产税的公平原则。新方法按照汽车排气量大小分档计征, 更能体现节能环保精神和公平原则。
- **大部分车主税负并不会增加, 对乘用车需求影响较小。**从新草案征收办法可以看到, 2.0 升 (含) 以下的乘用车税负不会高于现行征收幅度, 为鼓励使用小排量汽车, 新草案对 1.6 升 (含) 以下乘用车的车船税征收幅度有所降低。而较大和大排量车的车船税负比现行 360 元至 660 元的税额幅度有较大提高。2.0 升 (含) 以下的乘用车占总乘用车比例为 87%, 因此绝大部分消费者的税负并不会提高, 而占比 13% 的中高端车消费者对成本略微增加并不敏感。总体来看, 我们认为此次政策对乘用车整体需求影响较小, 可能起到鼓励消费小排量汽车、调节乘用车消费结构的作用, 但在目前乘用车用车成本不断上升的趋势下, 我们预计起到作用较弱。
- **投资策略。**推荐客车品种以及核心零部件公司, 包括宇通客车、松芝股份、星宇股份、中鼎股份、一汽富维和福耀玻璃。在当前石油价格持续上涨的环境下, 建议关注新能源汽车概念板块。
- **风险提示:** 1、原材料价格波动的风险; 2、汽车市场景气度下降的风险。

重点公司主要财务指标

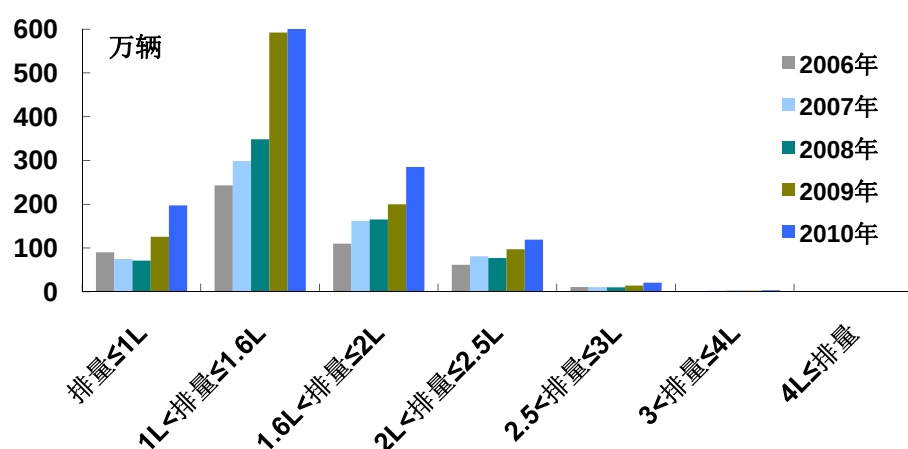
	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
一汽富维	34.11	1.68	2.36	2.73	14.5	12.5	3.6	审慎推荐 A
潍柴动力	56.65	4.09	3.79	4.3	14.9	13.2	5.8	强烈推荐 A
威孚高科	44.25	0.79	2.36	3.01	18.8	14.7	4.6	强烈推荐 A
福耀玻璃	11.78	0.56	0.88	1.13	13.4	10.4	4.4	强烈推荐 A
星宇股份	22.4	0.45	0.58	0.9	38.6	24.9	11.7	强烈推荐 A
松芝股份	28.52	0.63	1.15	1.5	24.8	19.0	4.3	强烈推荐 A
中国重汽	27.2	1.02	1.8	1.9	15.1	14.3	3.2	审慎推荐 A
中鼎股份	24.4	0.47	0.8	1.03	30.5	23.7	10.4	审慎推荐 A

资料来源: 招商证券

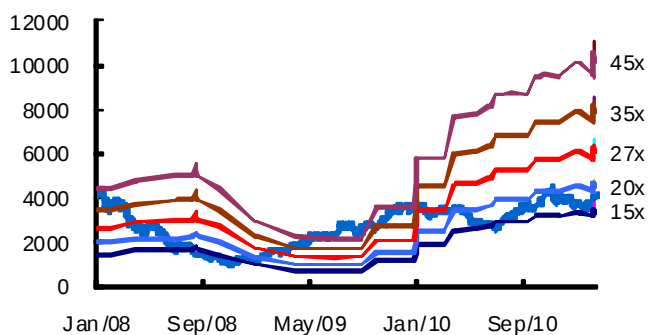
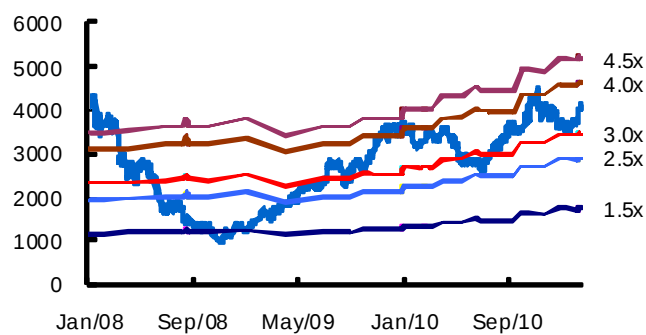
表1：车船税征收方法对比

税目	年基准税额	
	新草案方法	原征收方法
排量≤1L	60-360 元	60-480 元
1L<排量≤1.6L	300-540 元	360-660 元
1.6L<排量≤2L	360-660 元	360-660 元
2L<排量≤2.5L	660-1200 元	360-660 元
2.5L<排量≤3L	1200-2400 元	360-660 元
3L<排量≤4L	2400-3600 元	360-660 元
4L≤排量	3600-5400 元	360-660 元

资料来源：税务总局，招商证券

图1：乘用车分排量销售统计


资料来源：CAAM，招商证券

图 1：汽车行业历史PEBand

图 2：汽车行业历史PBBand


说明：1、资料来源于招商证券研发中心；
 2、行业指数基期、基点对应于沪深 300 指数；
 3、行业净利润为剔除亏损公司后对应时点向前滚动一年的行业净利润总和；
 4、行业净资产为对应时点行业净资产总和。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于上海同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究4年。2008年获得英国金融时报与 Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名；并入围新财富最佳分析师评选。2009年获水晶球奖项，新财富最佳分析师上榜，2010年获水晶球奖项并获得新财富最佳分析师第三名。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。