

2011-09-06

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

汽车及零部件

增持/维持评级

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

黄未樵

SAC 执业证书编号:S1000510120018

(0755)8236 6964

huangwq@mail.htlhsc.com.cn

联系人

谢振东

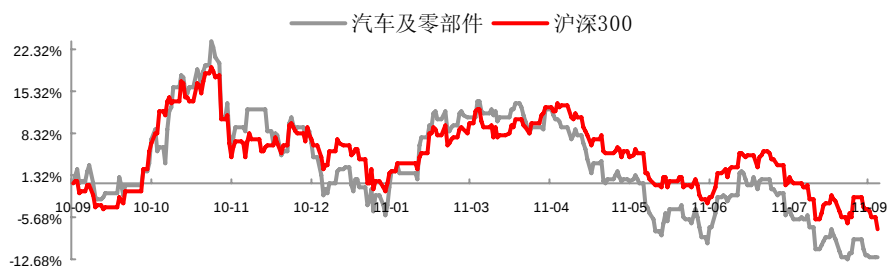
(0755)8212 5072

xiezd@mail.htlhsc.com.cn

节能车补贴标准提高 强化行业
结构性分化

- **事件:** 据媒体报道,目前实施的节能车补贴将执行到 9 月 30 日,10 月 1 日起,将实施新的、门槛更高的节能车补贴政策(将要求入围财政补贴车型百公里平均油耗从现行的 6.9L 降至 6.3L,达标车型仍将补贴 3000 元);
- **点评: 补贴标准提高符合预期。**自 10 年 6 月公布第一批节能车补贴车型以来,约有 300 多万辆乘用车受惠 3000 元补贴;11 年 8 月,单月节能汽车销售占比已达乘用车销量的近 30%。补贴政策的实施已经有效地促进了节能车规模化和产业化,因此在首批 120 亿元专项财政投入即将耗尽的情形下,节能车补贴标准提高水到渠成;
- **补贴标准提高将强化目前结构性分化。**从短期政策(降价/优惠)跟随和相关技术储备的角度考虑,补贴标准提高或将强化年初以来合资品牌销量高于自主品牌销量增速的现象:根据我们调研,合资品牌企业在购车旺季来临时采取主动降价来延续原有政策补贴是大概率事件;而考虑到自主品牌相关车型自身较低的中枢价格(意味着 3000 元补贴的占比更加显著)以及进一步调价的能力(年初以来已经实施了较大主动性降价),未来保持原有优惠幅度难度较大;尽管长期看,补贴标准的提高将促使自主品牌企业提升技术实力,但短期内因为多数合资品牌企业已拥有较先进的技术储备(如双离合变速、缸内直喷等技术)从而拥有更快的切换周期;
- **乘用车全年销量增速仍有保证。**假设 30% 节能车购买者对 3000 元补贴敏感(临界点附近),在参考上文分析(节能车销量占比以及合资品牌策略跟随)基础上,我们认为补贴标准提高对全年乘用车销量影响在 1% 以内,全年乘用车仍有望实现 9-10% 左右的销量增速。
- **我们建议关注汽车股潜在投资机会:** 尽管行业景气仍于底部运行(较高的渠道库存和相对较低的终端销量增速),但驱动力已逐渐从政策(退出)过渡至宏观经济;汽车股早周期的行业属性意味着通胀回落、宏观经济向好将成为指导汽车股投资的主要指标,结合目前行业低估值,我们提示汽车股潜在的投资机会;
- **风险提示:** 补贴标准提升对乘用车销量影响超预期;宏观经济进一步恶化。

最近 52 周行业表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准 20%以上
增持 股价超越基准 10%-20%
中性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减持 股价弱于基准 10%-20%
卖出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司