

## 汽车整车

# 小微企业扶持政策带来汽车企业客户 经营环境边际改善

## 行业事件

国务院总理温家宝 12 日主持召开国务院常务会议，会议确定了支持小型和微型企业发展的九大金融、财税政策措施。

## 投资要点

1、我们认为，从金融、税收两个方面支持小型微型企业的九大政策充分显示出国家对小型微型企业健康发展的支持力度，也是信贷紧缩开始有所转向的表现，有利于小型微型企业的健康发展。对汽车行业来说，该政策将有利于小型微型企业的购车需求的回升，对市场定位于中小企业客户的整车企业构成利好，受益最大的上市公司是江淮汽车、江铃汽车。

2、江淮汽车和江铃汽车 MPV、轻客、轻卡等车型主要面向中小企业和个体老板等客户，市场需求受宏观经济和信贷政策影响较大。11 年以来宏观经济增速回落和信贷紧缩等宏观市场环境导致市场需求疲软，销量增速下滑，企业业绩低于预期。金融、财税政策的实施将促进公司市场需求回暖，对公司业绩构成支撑，政策放松和近期原材料价格增速放缓有利于公司业绩拐点出现。

## 3、投资策略：

1) 江淮汽车：我们调低公司 11 年业绩预测，略微调高 12 年业绩预测，预计 11/12/13 年 EPS 分别为 1.02、1.41、1.74 元，对应目前股价 PE 分别为 8 倍/6 倍/5 倍。考虑到公司估值较低，新出台的小型企业金融财税扶持政策对公司 MPV、轻卡市场需求回升构成较大利好，维持“强烈推荐”评级。

2) 江铃汽车：预测 11/12/13 三年的 EPS 预测为 1.99/2.46/2.97/元，按目前股价计算，对应 PE 分别为 10/8/7 倍。公司面向客户主要为中小企业及物流行业运输公司，新出台的小型企业金融财税扶持政策对该类公司构成需求提升推动作用较大，给予“推荐”评级。

## 风险提示

小型微型企业扶持政策执行力度小，实际效果不达预期。

证券分析师：王炎学

执业编号：S0360209120018

联系人：王绪丽

Tel: 010-59370862

Email: wangxuli@hczq.com

## 行业评级

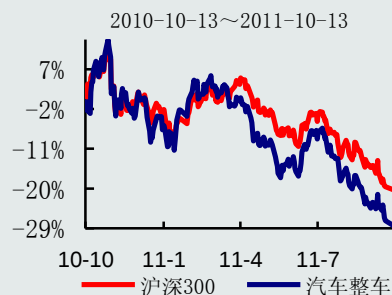
行业评级：推荐

评级变动：维持

## 推荐公司及评级

| 公司名称及代码      | 评级   |
|--------------|------|
| 广汽长丰(600991) | 强烈推荐 |
| 江淮汽车(600418) | 强烈推荐 |
| 长城汽车(601633) | 强烈推荐 |
| 上海汽车(600104) | 强烈推荐 |
| 悦达投资(600805) | 强烈推荐 |
| 威孚高科(000581) | 强烈推荐 |

## 行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

## 相关研究报告

《节能补贴门槛提高，靴子落地，9 月销量高企》 2011-09-19

《狭义乘用车终端销量回升，继续推荐》 2011-08-15

《终端销量触底回升明显》 2011-08-15

《复产供应量充裕，被抑制需求叠加释放》 2011-06-24

《更环保，更安全，更智能》 2011-05-06

《汽车行业政策信号转暖：强烈推荐汽车板块》 2011-02-23

## 目 录

|                                              |   |
|----------------------------------------------|---|
| 一、金融财税政策扶持小型微型企业发展，对车市构成利好 .....             | 4 |
| 二、小型微型企业经营环境明显改善，江淮汽车、江铃汽车直接受益 .....         | 4 |
| 1、江淮汽车、江铃汽车的客户主要集中于中小企业 .....                | 4 |
| 2、2011 年 1-9 月江淮汽车、江铃汽车销量受中小企业经营困难影响较大 ..... | 5 |
| 三、盈利预测及投资建议 .....                            | 7 |

## 图表目录

|       |                                              |   |
|-------|----------------------------------------------|---|
| 图表 1  | 支持小型微型企业发展的九大政策措施.....                       | 4 |
| 图表 2  | 江淮瑞风和江铃全顺市场定位.....                           | 4 |
| 图表 3  | 轻型客车（江铃全顺为主要代表产品）的用途分析.....                  | 4 |
| 图表 4  | 全顺车型中物流车型占比.....                             | 5 |
| 图表 5  | 2010 年以来江淮瑞风月度销量（辆）走势.....                   | 5 |
| 图表 6  | 2010 年以来江淮轻卡月度销量（辆）走势.....                   | 5 |
| 图表 7  | 2010 年以来江铃全顺月度销量（辆）走势.....                   | 6 |
| 图表 8  | 2010 年以来江铃轻卡月度销量（辆）走势.....                   | 6 |
| 图表 9  | 2010Q1-2011Q2 江淮汽车营业收入（亿元）及其增速.....          | 6 |
| 图表 10 | 2010Q1-2011Q2 江淮汽车归属母公司所有者净利润（亿元）及同比增速 ...   | 6 |
| 图表 11 | 2010Q1-2011Q2 江铃汽车营业收入（亿元）及其增速.....          | 7 |
| 图表 12 | 2010Q1-2011Q2 江铃汽车归属母公司所有者净利润（亿元）及同比增速 ..... | 7 |

## 一、金融财税政策扶持小型微型企业发展，对车市构成利好

国务院总理温家宝 12 日主持召开国务院常务会议，会议制定了支持小型和微型企业发展的九大金融、财税政策措施，以引导和帮助小型微型企业稳健经营、增强盈利能力和发展后劲。

图表 1 支持小型微型企业发展的九大政策措施

| 政策类型 | 简介                            |
|------|-------------------------------|
| 金融政策 | 加大对小型微型企业的信贷支持                |
|      | 清理纠正金融服务不合理收费，切实降低企业融资的实际成本   |
|      | 拓宽小型微型企业融资渠道                  |
|      | 细化对小型微型企业金融服务的差异化监管政策         |
|      | 促进小金融机构改革与发展                  |
|      | 在规范管理、防范风险的基础上促进民间借贷健康发展      |
| 财税政策 | 加大对小型微型企业税收扶持力度，减税            |
|      | 支持金融机构加强对小型微型企业的金融服务          |
|      | 扩大中小企业专项资金规模，更多运用间接方式扶持小型微型企业 |

资料来源：中国证券网，华创证券

## 二、小型微型企业经营环境明显改善，江淮汽车、江铃汽车直接受益

从金融、税收两个方面支持小型微型企业的九大政策充分显示出国家对小型微型企业健康发展的支持力度，预计小型微型企业的经营环境将出现明显改观，从而对 MPV\轻型客车代表的客货运输需求将出现明显增长。

### 1、江淮汽车、江铃汽车的客户主要集中于中小企业

图表 2 江淮瑞风和江铃全顺市场定位

| 车型名称 | 客户群体       | 主要用途      |
|------|------------|-----------|
| 江淮瑞风 | 中小型企业、个体老板 | 客、货两用     |
| 江铃全顺 | 中小型企业      | 城市物流配送、通勤 |

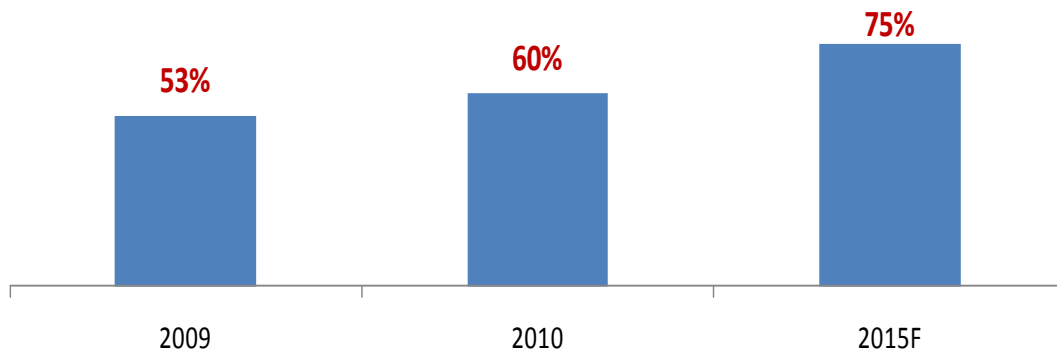
资料来源：华创证券

图表 3 轻型客车（江铃全顺为主要代表产品）的用途分析



资料来源：华创证券

图表 4 全顺车型中物流车型占比



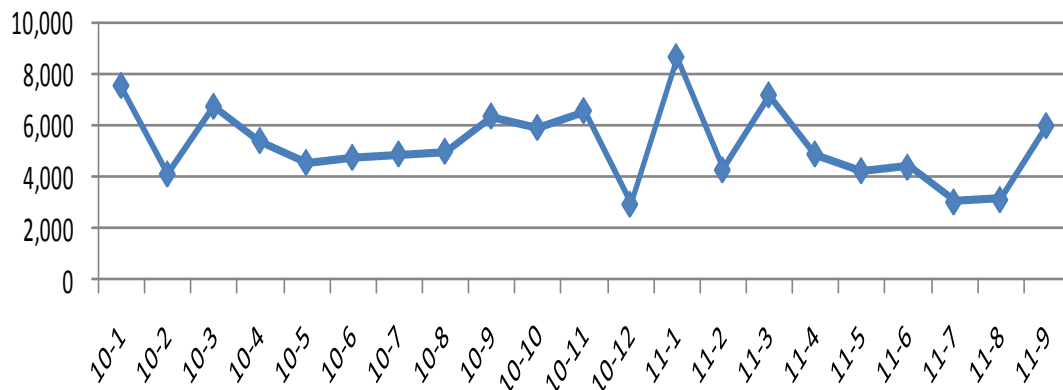
资料来源：华创证券

江淮汽车和江铃汽车 MPV、轻客、轻卡等车型主要面向中小企业和个体老板等客户，市场需求受宏观经济和信贷政策影响较大。

11 年以来宏观经济增速回落和信贷紧缩等宏观市场环境导致市场需求疲软，销量增速下滑，企业业绩低于预期。金融、财税政策的实施将促进公司市场需求回暖，对公司业绩构成支撑，政策放松和近期原材料价格增速放缓有利于公司业绩拐点出现。

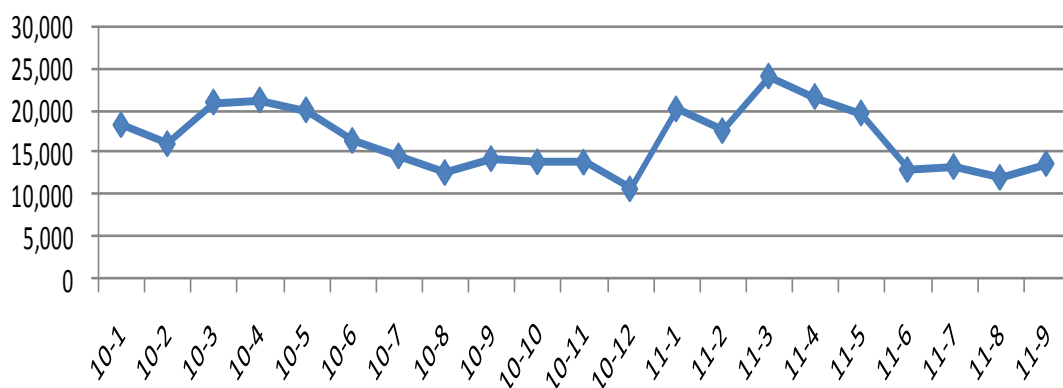
## 2、2011 年 1-9 月江淮汽车、江铃汽车销量受中小企业经营困难影响较大

图表 5 2010 年以来江淮瑞风月度销量（辆）走势



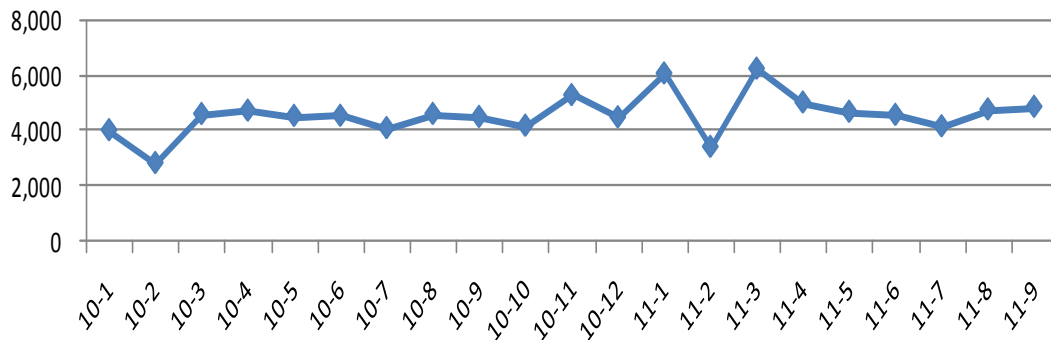
资料来源：公司公告，华创证券

图表 6 2010 年以来江淮轻卡月度销量（辆）走势



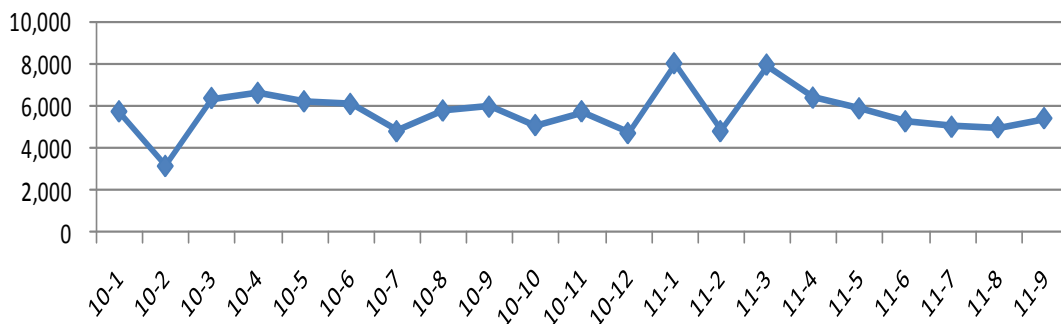
资料来源：公司公告，华创证券

图表 7 2010 年以来江铃全顺月度销量（辆）走势



资料来源：公司公告，华创证券

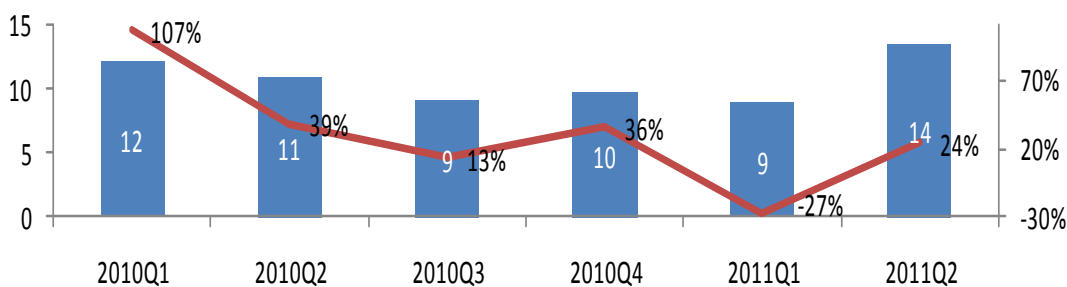
图表 8 2010 年以来江铃轻卡月度销量（辆）走势



资料来源：公司公告，华创证券

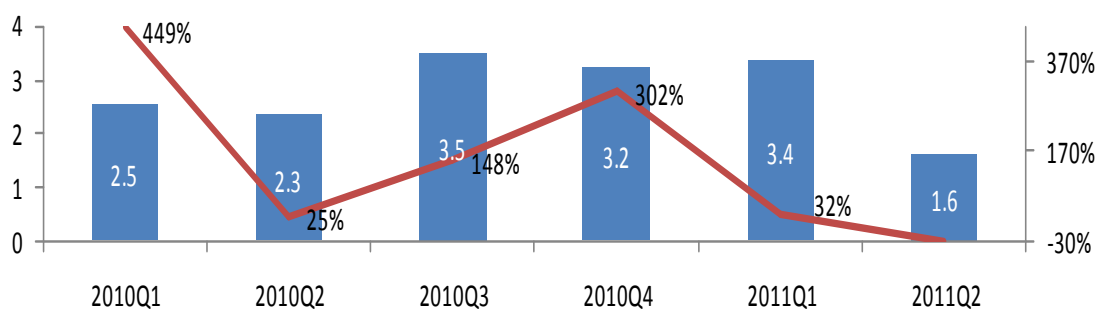
江淮汽车上半年营业收入增幅低于销量增幅，销量增长主要由价格低的轿车出口拉动，MPV 和轻卡的主要盈利产品销量同比微增长导致业绩微增长。

图表 9 2010Q1-2011Q2 江淮汽车营业收入（亿元）及其增速



资料来源：公司公告，华创证券

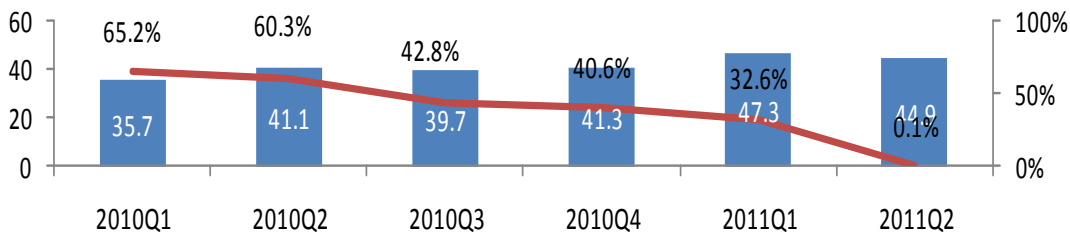
图表 10 2010Q1-2011Q2 江淮汽车归属母公司所有者净利润（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，华创证券

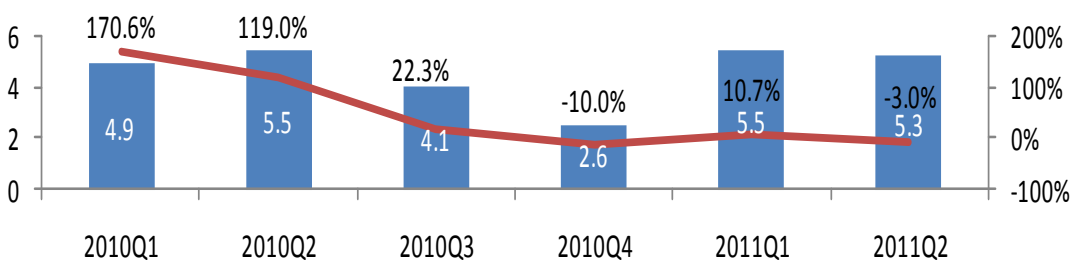
江铃汽车上半年利润同比增长 3.5%，远低于收入 20%的增速，主要因为需求回落导致产品降价促销，引起毛利率下滑。

图表 11 2010Q1-2011Q2 江铃汽车营业收入（亿元）及其增速



资料来源：华创证券

图表 12 2010Q1-2011Q2 江铃汽车归属母公司所有者净利润（亿元）及同比增速



资料来源：华创证券

### 三、盈利预测及投资建议

江淮汽车：考虑到 11 年下半年面临的形势比较严峻，中小企业经营环境的明显改善会在 2012 年产生，我们暂时下调公司 11 年盈利预测，略调高公司 12 年盈利预测，预计公司 11/12/13 年 EPS 分别为 1.02、1.41、1.74 元，对应目前股价 PE 分别为 8 倍/6 倍/5 倍。考虑到公司估值较低，新出台的小型企业金融财税扶持政策对公司 MPV、轻卡市场需求回升构成较大利好，维持“强烈推荐”评级。

江铃汽车：预测 11/12/13 三年的 EPS 预测为 1.99/2.46/2.97/元，按目前股价计算，对应 PE 分别为 10/8/7 倍。公司面向客户主要为中小企业及物流行业运输公司，新出台的小型企业金融财税扶持政策对该类公司构成需求提升推动作用较大，给予“推荐”评级。

风险提示：

小型微型企业扶持政策执行力度小，实际效果不达预期。

## 汽车组分析师介绍

王炎学，国家信息中心经济咨询中心高级分析师，五年汽车行业产业、市场及企业分析经验，南开大学企业管理硕士。

何亚东，广汽集团汽车工程研究院行业经验 4 年，清华大学汽车工程系毕业。

王绪丽，天津理工大学企业管理硕士研究生，曾就职于证券公司和咨询公司，2010 年开始从事汽车行业研究，2011 年 7 月加盟华创汽车研究中心。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 职务     | 姓名  | 电话            | 邮箱                    |
|----|--------|-----|---------------|-----------------------|
| 北京 | 销售总监   | 杨晓昊 | 010-66500808  | yangxiaohao@hczq.com  |
|    | 销售总监助理 | 申林英 | 010-66500810  | shenlinyong@hczq.com  |
|    | 销售经理   | 刘小玄 | 010-66500807  | liuxuan@hczq.com      |
|    | 销售经理   | 石翌飞 | 010-66500811  | shizhaofei@hczq.com   |
|    | 销售经理   | 胡晓琼 | 010-66500806  | huxq@hczq.com         |
|    | 销售助理   | 赵翌帆 | 010-66500809  | zhaoyifan@hczq.com    |
| 广深 | 销售总监   | 李 涛 | 0755-82027736 | litao@hczq.com        |
|    | 销售经理   | 张 娟 | 0755-82828570 | zhangjuan@hczq.com    |
|    | 销售经理   | 孔令瑶 | 0755-83715429 | konglingyao@hczq.com  |
|    | 销售助理   | 汪丽燕 | 0755-88283119 | wangliyan@hczq.com    |
|    | 销售助理   | 杨 茜 | 0755-82027566 | yangxi@hczq.com       |
| 上海 | 销售总监   | 魏媛红 | 021-50589152  | weiyuanhong@hczq.com  |
|    | 销售经理   | 王维昌 | 021-50111907  | wangweichang@hczq.com |
|    | 销售经理   | 李茵茵 | 021-50589862  | liyinyin@hczq.com     |
|    | 销售助理   | 吴丽平 | 021-50581878  | wuliping@hczq.com     |

# 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

## 公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

## 行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

# 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

# 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

# 华创证券研究所

## 北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号  
恒奥中心 C 座 3A  
邮编：100033  
传真：010-66500801

## 深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号  
财富广场 B 座二楼  
邮编：518040  
传真：0755-82027731

## 上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号  
新天国际大厦 22 楼 A 座  
邮编：200122  
传真：021-50583558