

# Companies

## 力度超出预期 今年汽车产销量有望达1019万辆

●汽车业产业链长,产业关联系数较大,上下游分别为0.65、2.63。汽车业是劳动、技术和资金密集型行业,对解决就业问题贡献大。  
●2008年我国汽车销售938万辆,增长6.7%,其中:乘用车行业同比增长7.27%,商用车行业同比增长5.25%。全年6.7%的增速为近10年来最低增速。  
●总体而言,汽车产业振兴规划的内容和力度超出市场预期,对行业影响积极。我们上调2009年全年产销量至1019万辆左右,增长8.6%左右。

○平安证券 余兵 王德安

国务院总理温家宝14日主持召开国务院常务会议,审议并原则通过汽车产业和钢铁产业调整振兴规划。内容和力度则超出市场预期。

### 汽车业是国民经济支柱产业

汽车工业是国民经济重要支柱产业,涉及面广、关联度高、消费拉动大。据统计,每增加1万辆汽车,拉动GDP增长88.82亿元,钢产量14.1吨,生铁12.3吨,原油2.03万吨,玻璃产量16.7箱,合成橡胶0.1万吨,轮胎13.4万条,公路里程428.8公里。汽车业产业链长,产业关联系数较大,上下游分别为0.65、2.63。  
汽车业是劳动、技术和资金密集型行业,对解决就业问题贡献大。整车上游的零部件产业、下游的汽车销售及售后、汽车金融服务业等带动就业岗位数量多。整车行业的每个就业

岗位能带动零部件等附属行业的7.5个就业岗位。国外统计,社会上每6.5个就业人员中就有1人从事汽车业相关工作。

### 2008年汽车业销量增速创10年低点

2008年我国汽车销售938万辆,增长6.7%,其中:乘用车行业同比增长7.27%,商用车行业同比增长5.25%。全年6.7%的增速为近10年来最低增速,特别是2008年中有3个月的销量同比增长为负。  
2008年三季度以来,受国际金融危机、国内消费信心下降的双重影响,汽车业增速急剧下滑。2008年上半年原材料高企,下半年需求下滑,汽车业利润增速逐月下降,11月汽车业利润总额同比下降超过60%,行业销售利润率低至3%,较去年同期下降4.26个百分点。  
在此背景下,国家出台了汽车产业调整振兴规划。规划的制定实施对

于推进汽车产业结构优化升级,增强企业素质和国际竞争力,促进产业和国民经济平稳较快发展具有重要意义。

### 振兴规划条款简析

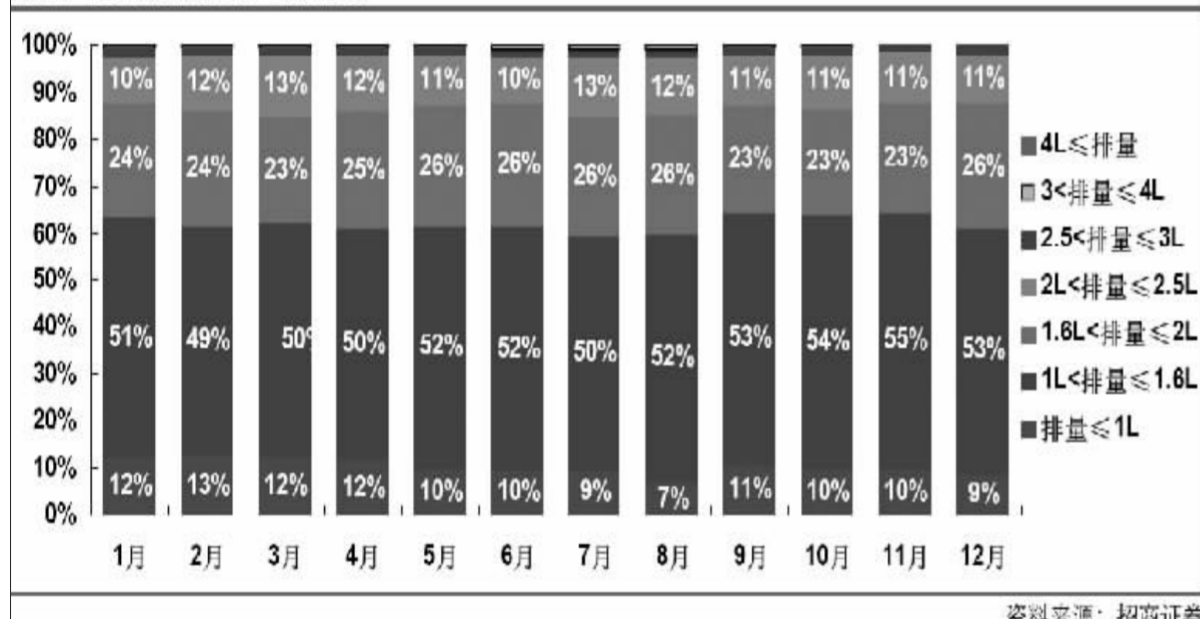
本次振兴政策包括五个方面。具体的规划有:

- 一、1.6L以下乘用车购置税下调从2009年1月20日至12月31日,对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税。  
本次购置税调整采取以1.6升排量为界限,执行操作简单;同时由于目前我国1.6升及以下排量乘用车在乘用车销量占比的60%以上,因此该政策优惠面大,预计政策见效较快。该政策不仅刺激汽车销售,并且有利于汽车消费结构合理化。  
该政策的具体影响程度较难测算。但我们判断其影响将强于2008年9月1日起汽车消费税率调整对市场销售的影响程度,主要是由于消费税是价内税,税率调整直接影响的是厂商主营业务税金及附加项目,即引起产品总成本的变化,对销售的影响较为间接,而购置税影响直接。
- 二、从2009年3月1日至12月31日,国家安排50亿元,对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买1.3升以下排量的微型客车,给予一次性财政补贴。  
该项政策超出市场预期。该项政

策主要针对农村消费市场,对农民运输用生产资料给予换购补贴,对轻卡行业、微客行业构成实质性利好。农民利用相关补贴淘汰安全性差的农用车,购买新的轻型载货车以及1.3升以下排量的微型客车,有利于相关汽车厂家的销售,有利于降低农村及城乡结合部的恶性交通事故,有利于社会主义新农村的建设。

- 三、支持企业自主创新和技术改造。今后三年中央安排100亿元专项资金,重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展。  
该政策有利于加快汽车企业技术进步步伐,提高产品市场竞争力,增强企业发展后劲。
- 四、支持大型汽车企业集团进行兼并重组,支持汽车零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模。  
就我国目前汽车业产销量而言,汽车企业个数偏多,不利于生产研发上的规模化运作。该政策支持国内汽车企业做大做强,通过兼并重组发挥协同效应。
- 五、推动电动汽车及其关键零部件产业化。中央财政安排补贴资金,支持节能和新能源汽车在大中城市示范推广。  
该项政策鼓励我国新能源汽车发展,促进企业研发新能源汽车并有效提供了新能源车市场化的助力。我们认为比较有效的扶持政策有:政府出资采购新能源公交车、鼓励城市出租车采用新能源车、对购买新能源车的车主给予补贴等。
- 六、其他规划:增加老旧汽车报废更新补贴资金,并清理取消限购汽车的不合理规定;支持汽车生产企业发展自主品牌;加快汽车及零部件出口基地建设;发展现代汽车服务业,完善汽车消费信贷;清理取消限购汽车的不合理规定。

### 乘用车安排量划分产品结构



## 政策效果有限 难以完成10%销量增长目标

按照未来几年汽车的销量增长目标来看,2009年需要增长10%,2010年增长12%,2011年增长15%。我们来看看整个政策的最终效果能不能达到这个目标。  
首先,减1.6升含1.6升以下排量的汽车的购置税从10%到5%,这意味着最多50%销量占比的轿车可以享受到这个政策,它包含A00、A0和部分的A级车,应该是覆盖面较广,而且有利于节能减排和鼓励小排量汽车消费的发展方向。从节约金额来看,相对来说就是不含税车价的5%,A00至A级车不含税车价的大概区间在3万到15万左右,因此节约的成本是1500元到5000元,应该说刺激销量作用还是有的,但对比每次的降价幅度,似乎作用不是特别大。基本上所有的乘用车行业都受益。  
对农民的三轮车和低速货车更新车型,以及购买1.3升以下的微客给予50亿的补贴,但如何补贴暂时没有出台细节,我们的理解是应该提高农村人口车辆的需求,应该是个利多的政策,相对应的受益行业是轻型汽车行业和微客行业。

归纳为一条,在未来三年鼓励和资助100亿给予技术创新以及符合未来发展方向的新能源车的企业。相当于每年资助汽车企业的技术开发费用33亿元,应该说,汽车行业节约了33个亿的技术开发费用,静态地提高了5%的行业利润,但还要看如何认定企业的技术属于自主创新。  
最后一条是支持汽车信贷。我们认为中国购车量增速下降的问题不是出在信用紧张,不像欧美一样,由于金融危机导致的信用和流动性问题。目前国内汽车金融公司无息贷款购车的促销优惠也有,我们认为在中国汽车消费信贷只占8%的购车比例的现实,应该有它没有像前几年超过10%的占比的内在原因。坏账和经济形势对超前消费群体的打击也许制约着消费信贷的发展。  
目前的政策在时效性方面规定的比较完备,比如政策的开始和结束时间规定得很清楚,因此一定程度上避免了持币待购的现象。特别是在实施政策的节点安排上更有深意,政府既希望刺激汽车消费,也希望成本最优化,同时还注重四万亿的协同效应,但我们判断,目前的政策只能延缓汽车行业第一和第二季度的跌势,不能根本扭转销量下滑的趋势,也不能达到保10%的目标,我们认为目前的政策实施下的增长速度应该在零增长附近。(光大证券)

## “舍本逐末”将无助行业利润增长

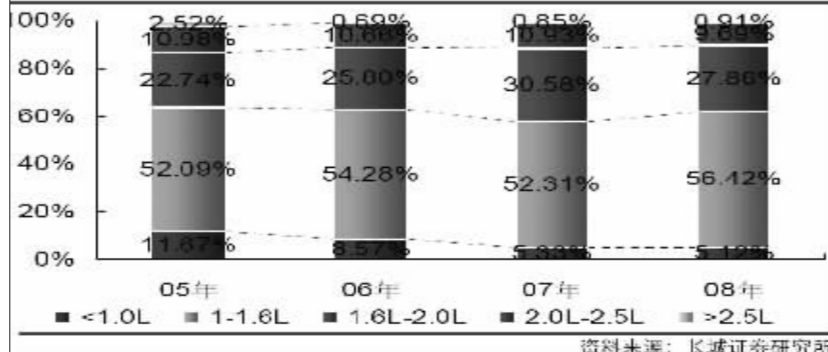
○长江证券 易俊丰 李兴

本次方案阐述内容大多是方向性的描述,而具体操作层面上的东西并不是太多,大致归纳下来对汽车消费的具体措施主要体现在以下两方面:第一,从2009年1月20日至12月31日,对1.6L及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税;第二,在2009年3月1日至12月31日期间,国家动用50亿元财政补贴鼓励农民报废三轮汽车与低速货车换购轻型载货车以及购买1.3L以下排量微型客车。  
从表面来看此次方案略低于此前预期。在本次振兴规划方案出台之前,大家对购置税关注的焦点在于究竟是否2L以下购置税全免还是1.6L以下购置税全免,至少从此次会议公布的讨论结果来看,1.6L以下购置税降至5%,仅此一项已让市场感觉略低于预期。  
“从无到有”,2009年汽车产销量将增加至200万辆,有利于轻卡微客。方案中第二条具体措施提到在2009年3月1日至12月31日期间,国家动用50亿元财政补贴鼓励农民报废三轮汽车与低速货车换购

轻型载货车以及购买1.3L以下排量微型客车”。  
早在2006年5月10日国家发改委就发文《国家发展改革委关于规范三轮汽车、低速货车管理有关事项的通知》,根据通知描述,“三轮汽车”和“低速货车”的前身分别是“三轮农用运输车”和“四轮农用运输车”,且这两种车并不进入汽车产销量统计。2007年全年共销售低速货车448343辆,销售三轮汽车1696107辆,两者合计销售超过210万辆。第二条措施如果具体实施下去,将在2009年使超过200多万辆的农用需求转化为对轻卡需求,换句话说,政府只花了50亿元就将原先并不属于汽车销售范围内的低速货车和三轮汽车转为轻卡从而纳入汽车销量统计,仅此一项将凭空增加2009年汽车销量200万辆。单从这个角度来看将对东风汽车、江铃汽车、江淮汽车、长安汽车和上汽通用五菱产生利好刺激,对东安黑豹是利空!  
显然这样的结果与当初国务院中央提出的“实施积极的消费政策,稳定和扩大汽车消费需求”不相符合!因为如此这般销量的增长并非来源于消费需求的增长,而是来源于统计口径

的变更!  
这么做对汽车行业需求和利润会有怎样的影响呢?最直接的影响就是刺激轻卡和微客的需求。但是轻卡和微客是行业中毛利率最低的产品,平均毛利率在7%左右。结合前面1.6L以下乘用车购置税仅仅降至5%,我们可以看出政府存在这样一种矛盾的心态——既想刺激汽车销量上升但又不想损失太多财政税收。这样矛盾的心理就最后导致了这样的方案结果,即花少量的钱把原本不属于汽车中的三轮汽车和低速货车转换为轻卡从而纳入汽车销量统计。但是大量低毛利轻卡销量的暴增以及对乘用车消费刺激政策的明显不足完全有可能导致2009年行业销量同比高速增长,但是行业利润和行业利润率显著下滑!而这样的结果和国务院党中央提出的“实施积极的消费政策,稳定和扩大汽车消费需求”完全背道而驰!  
经过前面的分析,我们完全有理由相信,政府基于矛盾心理衍生出的振兴规划方案是只追求总销量上升而不顾产品结构恶化和行业利润下滑的恶性方案!或许在明年的这个时候政府可以很自豪的向公众宣布2009年全年汽车销量同比增速超过20%,但届时行业利润完全可能出现下滑。因为乘用车消费在汽车行业销售收入中占比超过70%,所以我们一直以为如何刺激乘用车消费需求将是此次振兴规划方案的重点,却万万没想到政府使出“乾坤大挪移”将农民对低速货车和三轮汽车需求转换为对轻卡的需求,在我们看来无疑是“舍本逐末”的做法!如果此次汽车产业振兴规划方案具体措施不能继续改进的话,我们短期看淡此政策对汽车行业影响。

### 轿车分排量市场占有率变化情况



## 受益的车企

1.6升及以下排量乘用车企业受益较大。目前,小排量乘用车的相关上市公司有\*ST昌河(600372)、一汽夏利(000927)、长安汽车(000625)、上海汽车(600104)等。  
50亿元财政补贴政策可加快三轮汽车和低速货车的报废,促进轻卡和轻客的销售,目前,生产轻卡和轻客的主要上市公司有:江铃汽车(000550)、福田汽车(600166)、江淮汽车(600418)、安凯客车(000868)等。  
近期财政部建司司长王保安表示,到2012年,财政部将向新能源车的推广使用投入200亿元,而科技部也同时公布了推进新型动力汽车商业化的“十城千辆”计划。预计目前财政部所拟定的200亿推广计划,重点在于充电站的建设和电网改造,普通消费者购买时的财政补贴和税费减免,以及相关企业的税费减免。预计城市公共交通体系或成当前新型动力汽车推广重点。  
据中国汽车网统计,截至2008年11月,已有17个省(市)的30多家企业开始涉足混合动力客车。此外,还有部分公司正着手上马混合动力客车。  
新能源汽车与一般的汽车不同之处在于动力的不同,其产业链以整车厂商为核心,向上下游延伸,受益板块包括整车、充电设备、相关核心零部件以及相关上游资源。  
(1)商用车企业  
福田汽车(600166):福田在新能源商用车领域有比较好的基础。2008年12月28日,中国首个新能源汽车产业基地——北京新能源汽车设计制造产业基地在北汽福田公司正式落成,总投资50亿元。基地将形成新能源客车5000台及高效节能发动机40万台的年生产能力,将成为中国规模最大、品种最全的新能源汽车设计制造工程基地。公司将成为国内最先受益新能源汽车崛起的公司。  
中通客车(000957):公司是唯一一家开发国家十一五“863计划”节能与新能源汽车重大项目,即“串联混合动力客车产品开发”和“奥运纯电动客车整车研发”项目的企业。  
江铃汽车(000550):公司是另一家大手笔投入新能源客车产业化的企业。日前,上海瑞华与江铃集团合资的环保纯电动客车正式落户南昌,该项目总投资达10亿元,一期投资2亿元。  
金龙汽车(600686):已研发成功油电混合动力城市公交车。  
宇通客车(600066):公司研发成功海格KLQ6118GQ氢燃料电池公交车。  
东风汽车(600006):公司研发成功混合动力公交车。  
(2)乘用车  
一汽轿车(000800)、长安汽车(000625)、上海汽车(600104):均成功开发出混合动力乘用车,一汽轿车的奔腾B70HEV是三家唯一的强混合动力新型动力汽车,技术比较先进。长安杰勋、别克君越均属于中混合。  
(3)零部件公司  
万向钱潮(000559):集团全资子公司万向电动汽车有限公司在电池、电机、电控、总成上全面发展,处于国内领先地位。(浙商证券)

## 混合动力客车 或迎发展良机

《规划》中提出“以新能源汽车为突破口,加强自主创新,形成新的竞争优势;实施新能源汽车战略,推动电动汽车及其关键零部件产业化。中央财政安排补贴资金,支持节能和新能源汽车在大中城市示范推广。”

新能源汽车发展方向未有明确说明,但混合动力汽车显然已占得先机。“十五”期间国家设立了电动汽车重大科技专项课题,确定了“三级三横”的研发布局,其中“三级”指燃料电池汽车、混合动力电动汽车和纯电动汽车三种车型,“三横”指多能源动力总成控制系统、驱动电机及其控制系统和动力电池及其管理系统三种共性技术。一直以来,国家对新能源汽车发展的具体路线进行说明,但从目前情况来看,我们认为混合动力汽车将率先实现商业化生产和销售,是最佳过渡路线。  
短期内相比于混合动力轿车,混合动力客车更容易实现市场化发展。单纯从使用成本的经济性上考虑,目前混合动力汽车尚不具备明显优势,现阶段很难被普通消费者接受,国家通过补贴发展混合动力客车的形式推动混合动力技术进步更具有操作性。  
现有混合动力客车生产商有一定先发优势。《新能源汽车生产准入管理规则》明确规定了生产企业“至少掌握新能源汽车车载能源系统、驱动系统及其控制系统三者之一的核心技术”,这无疑提高了准入门槛,使之前进入目录的企业相对受益。(招商证券)

## 推进汽车产业重组 可行性较低

推进汽车产业重组目前阻力重重,可行性较低。会议指出要支持大型汽车企业集团进行兼并重组,支持汽车零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模。中国汽车行业集中度低,兼并重组呼声由来已久,理论上行业低谷是推动兼并重组、优化产业结构的大好时机。然而,我们对于目前推进汽车行业兼并重组的可行性依然不乐观,主要因为:  
(1)地方政府并不愿意配合。汽车工业是中国地方政府保GDP增长、解决就业、促进产业升级的重要平台,少数地方政府甚至不惜低价地吸引外地汽车企业投资,因此,大多不愿意让当地的汽车企业,哪怕是亏损企业被外地的大企业兼并;  
(2)企业自身兼并重组的意愿并不强烈。目前汽车行业盈利状况尚好,并没有出现大面积亏损状况,实力强的大集团也并没有表现出显著领先于行业的盈利能力。  
(3)“上南合作”的案例目前尚未形成好的示范效应。2007年底“上南合作”高调宣布,曾经被认为是汽车行业整合大幕掀起的标志,然而合并后较大的整合难度也使后来者对于兼并重组更加谨慎。(中金)