

“展望 2008 年汽车业资本前景”专题报道

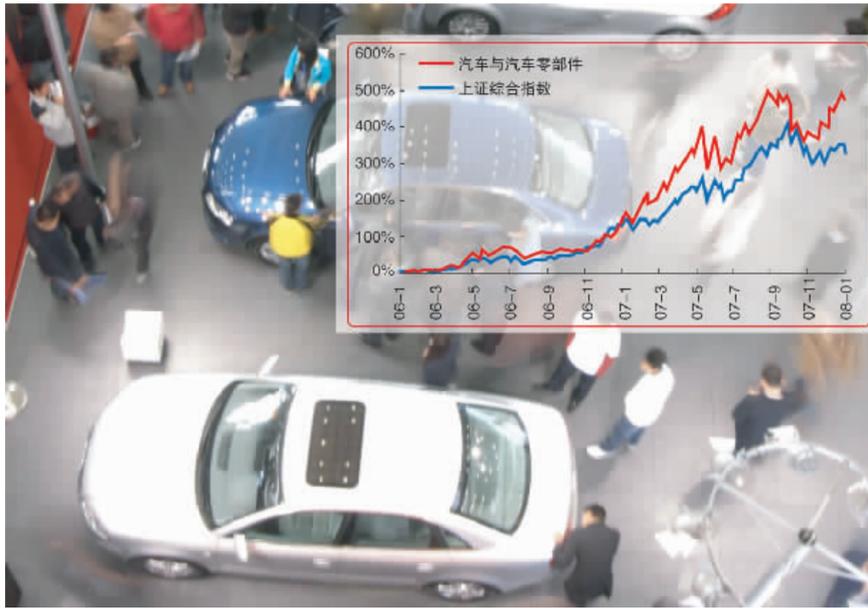
解码汽车板块 资产整合“锻造”强者恒强

2007年,车轮一动、黄金万两的局面,再次在中国资本市场上重现。

中国是罕见出现“红双喜”的市场:无论是年度汽车销量增幅,还是年度汽车股的涨幅。据中国汽车工业协会数据显示,2007年中国汽车销售879.15万辆,同比增长21.84%。据记者统计,2007年,中国汽车股平均涨幅超过100%。龙头企业上海汽车从8元涨至26元,上涨两倍多。

2008年,中国汽车股将何去何从?在对汽车公司、众多国内外基金经理及汽车行业研究员的采访中,记者发现:贯穿2008年的投资主线即由资产整合所带来的优势企业强者恒强。与此同时,原材料价格持续上涨、车价下跌等六大风险也值得警惕。

◎本报记者 吴琼



张大伟 制图

资产重组唱戏 抓牢大小龙头

2007年,最吸引眼球的汽车股当属上海汽车。在上海汽车的股东大会上,上海证券报记者碰到一位专注的老股民。这位上海汽车小股东分享到了上汽集团核心资产上市的财富盛宴。上海汽车董事长胡茂元开玩笑地说:“上次听说你买了一辆乐风,现在变成了一辆帕萨特。”在持续几年的投资中,这位股东“紧咬”上海汽车,不做短差。其回报率远远超过频繁交易的同行们。

其投资哲学相当简单:“中国人有钱了,总要买车吧。买车,买谁呢?上海汽车拥有上海大众、上海通用两大合资公司,所以我看好上海汽车。”

招商证券汽车分析师刘胜告告诉记者,“2008年,依然存在像上海汽车这样的投资机会,整体上市和资产重组将是贯穿2008年的投资主线。”

在政府主管部门鼓励和支持中央企业重组的大思路下,大型汽车业龙头企业整体上市迫在眉睫。国资委明确:2010年,中央企业要调整和重组至80家至100家,过去三年,共有70余家中央企业参与了近40次重组,平均每年整合10家。未来要完成这一目标,必须加快兼并重组步伐,平均每年整合14家。而汽车业的央企重组尚处于空白阶段。

整体上市将随着央企重组而来。国资委领导曾表示:积极推进有条件的中央企业母公司整体改制或主营业务整体上市;鼓励支持不具备整体上市条件的中央企业,将优良主营业务资产逐步注入上市公司,做优做强上市公司。

资产注入后,两类汽车公司将成为受益者:其一为资产注入后,业绩快速增长者,如上海汽车由昔日的零部件企业变为中国第一大整车类上市公司;目前等待整体上市的汽车公司不在少数。一汽集团已经对外透露了整体上市的想法,南方汽车计划在香港整体上市,广汽集团也准备在A股上市。如此一来,中国前四大汽车集团均将实现整体上市。

另一个受益者将是资产被出售的汽车类上市公司。如一汽集团旗下拥有数家上市公司:一汽轿车、一汽夏利、一汽四环。一汽集团整体上市后,哪家上市公司的壳将被处理掉和处理给谁?如股价直升的昌河汽车一样,被剥离掉的壳资源则会演绎另外的故事:在中航科工拟将汽车资产转售给东风汽车集团的传言下,短短3个月,昌河汽车的股价涨了近一倍。

在这些整车巨头抢夺市场眼球之际,一些有识之士瞄向了“纤巧”的汽车零部件企业。

随着中国整车汽车的发展,汽车零部件企业的实力也大为增强,并进军海外市场:由早期供应国外维修市场,逐渐转向进入国际著名汽车公司的跨国采购体系中。2007年前10月,中国汽车零部件累计出口132.5亿元,同比增长30%。

华泰证券汽车分析师刘辉指出,“由于零部件企业在某一细分领域具有强势的垄断地位,产品辐射面更广,盈利波动性更小,所以更能充分享有下游行业的高成长。如汽车玻璃的龙头企业福耀玻璃,重卡行业排放标准实施后的最大受益者威孚高科。”

“要过很多年,中国汽车才会变成周期性行业。”易俊峰说,“目前,中国还处于持续上升阶段,不排除未来进入第二个井喷期。上一次井喷来自于一线城市的私家车消费,下一个井喷将来自于二线城市、新农村。”

“不看中国股市的人士提出:中国汽车业是周期性行业,市盈率太高了!”

一项统计表明:2007年,中国汽车股价平均市盈率约60余倍,而盈利能力最强的日本丰田汽车市盈率不足10倍;本田汽车市盈率仅为31.55倍;印度塔塔汽车的市盈率为13倍。

令人咋舌的高市盈率引来一场争论:凭什么,中国汽车业比国外汽车股的市盈率高这么多?在2005年以前,市场上多以美国、日本、香港的汽车股市盈率来考量中国汽车股的定价。

“日本、香港汽车股的基准太低了!在估值上,我们已经不将他们作为参考。”昨日,一位基金经理对上海证券报表示:“在同一市场上,很难拿一个年均增幅20%的企业和每年下降20%或者3%的企业去比较,无论是市盈率还是其他方面。同样,在不同国家、不同的销售表现下,也很难拿高增长的中国汽车股和发达国家销量、盈利和利润均下降的汽车股去比较。”

对于市场上认为“汽车业是周期性行业”,应该给予和整体市场相同的市盈率估值一说,长江证券研究部汽车分析师易俊峰毫不客气地给予驳斥:“相对于国外同行,中国汽车业确实处于高成长阶段。对于高成长性行业,市场通常以高市盈率来估值。”

来自中国汽车工业协会的统计数据:从1995年开始,尤其是2000年以来中国汽车销量和轿车销量持续保持高速增长。即使在汽车销量突然降

温的2004年,年销售增长率也达到8%以上。2006年、2007年均增长保持在20%以上。

而欧美及日本汽车市场却呈周期性下降趋势。英国汽车制造商和销售商协会公布的最新数据显示:2007年,英国新车销售量达240万辆,比2006年上升2.5%。日本汽车交易商协会的数据显示,日本2007年国内新车(不包括微型车)销售343万辆,同比下降7.6%,创下35年来的新低。此外,日本2007年微型车(排量在660CC以下)销量为192万辆,比2006年下降5.1%,这也是日本本土微型车4年来的首次下降。

“要过很多年,中国汽车才会变成周期性行业。”易俊峰说,“目前,中国还处于持续上升阶段,不排除未来进入第二个井喷期。上一次井喷来自于一线城市的私家车消费,下一个井喷将来自于二线城市、新农村。”

六大风险不容小视

在资本市场对汽车股保持乐观之时,汽车企业却显得相当冷静。他们多数认为:六大风险正悄然而至。

尽管2007年华晨汽车成功扭亏,但华晨汽车集团董事长祁玉民还是将今年销量增长调低至10%。在谈到今年华晨汽车规划时,祁玉民指出,“在诸多因素影响下,2008年将会是华晨汽车最困难的一年。”

祁玉民认为,单从汽车行业整体看就面临几大风险:原材料价格持续上涨、车价大约下降3%、汽车排放标准提高、信贷收紧等。每一个因素都会削弱汽车公司的盈利能力。

还有汇率风险不容小视。今年人民币升值预期高企,将影响中国汽车企业的出口和国产化率不高的企业。

而非关税壁垒风险则日益凸显。出口热情高涨的中国汽车企业尤其要

当心非关税壁垒中的反倾销措施,变相地阻止中国汽车出口。

据商务部统计,截至2006年底,我国汽车零部件已遭到10多起反倾销调查,包括雨刷器、刹车盘、刹车鼓和汽车挡风玻璃等产品;2007年反倾销调查波及到轮胎。印度商工部对原产于中国和泰国的客车、卡车斜纹轮胎发起反倾销调查,秘鲁调查当局也对原产于中国的汽车轮胎启动反倾销调查。

在俄罗斯跃居中国汽车第一大进口国之时,记者发现,当中国汽车集体涌向俄罗斯,并拟在其设厂时,俄罗斯已经变得不再热情。数家中国汽车提交的设厂申请,至今仍未收到回音。如果无法在俄罗斯设厂,最终将影响中国汽车出口俄罗斯的竞争力。这种情况如果蔓延到中国畅销的中东及东南亚等地区,那么支撑高增长的汽车出口增速将不得不降低。

“两条路线”较量 汽车企业再塑竞争力

◎本报记者 吴琼

2008年首轮国际汽车盛宴在美国底特律举行,拉开了2008年第一场全球汽车业的角逐,而涉及面更广的较量已经在中国打响。

一方面,跨国汽车巨头们在中国的势力消长,福特汽车和丰田汽车成为挑战者,大众汽车和通用汽车欲保住老大地位;另一方面,合资品牌与自主品牌间展开角逐,自主品牌开始转攻中高档轿车,合资品牌则进军10万元以下的市场。这两场较量已经悄无声息地打响。谁占上风,与之相关的汽车资产也将受益。

通用大众保卫战 丰田福特追赶急

尽管进入中国时间不同,但全球排名前列的四大汽车巨头——丰田汽车、大众汽车、通用汽车、福特汽车都已经在中国布局完成。2008年,这四大巨头将展开保卫战和进攻战。大众汽车和通用汽车成为保卫者、进攻者为福特汽车和丰田汽车。

“丰田汽车在中国的影响力不足以体现其全球地位。”新华信国际信息咨询(北京)有限公司上海分公司研究员郑刚告诉上海证券报,“丰田在全球其销量排行居前,市场占有率超过10%。”

“我们没想到凯美瑞会如此成功,2007年销量一举突破预订目标16.7万辆。当初第一工厂为一款车型设计了20万辆的产能,在中国汽车业内已属罕见的大手笔。”广州丰田副总经理冯兴亚告诉上海证券报,“2004年11月破土动工的广州丰田,将2008年的销售目标定为21万辆。”

一汽丰田销售公司常务副总经理王法长则告诉上海证券报,“2008年的销售目标为40万辆,增幅近50%。”

在丰田汽车南北各布一个棋子之际,福特汽车在长江沿线已经布下三个基地:重庆、南京、南昌。凭借长安福特马自达这一轿车基地,福特汽车近年来超常规发展:2007年,福特汽车公司直属品牌(福特、林肯、沃尔沃、捷豹和路虎,不含马自达)在华零售总销量达到了216324台,同比增长30%。

一向较少言语的福特汽车(中国)有限公司董事长兼首席执行官程美玮先生高调指出:“福特汽车在中国已经历了不同的发展阶段,从深耕准备期到战略布局期。我们用不到5年的时间实现了年零售汽车20万辆的突破。福特汽车在华已经进入快车道,这种增长是可持续的、建立在坚实基础上的。”

正因为看好福特汽车和丰田汽车近年来的发展,长安汽车和将整体上市的一汽集团为证券市场看好。

低档轿车;合资品牌占中国总销量的八成,其中70%集中于售价10万元以上的车。

但去年以来这一业态正在发生变化:中国自主品牌开始转攻中高档轿车,合资品牌则进军10万元以下的市场。日系合资企业将在中国开拓小轿车市场:2008年广州丰田将推出雅力士,一汽丰田将推出新威驰。

在郑刚看来,自主品牌在小车领域的优势地位缺少牢固基础。因为从日、韩汽车工业成功的经历来看,小车之所以能打败欧美企业生产的大车,并不完全是排量小而产生的节能性能,而是技术含量、内在附加价值和较为人性化的设计所产生的性价比优势。

不过,中国自主品牌企业也不乏识货者。新进入轿车领域的长城汽车并不打算生产小型经济轿车,而是做附加值更高的A级车。

而中高级车的市场前景被看好,竞争也将更激烈。长江证券汽车分析师易俊峰认为,“两大因素将刺激中高级车消费,一是成品油价涨后,一辆5万元左右的车,保值率不高,几年的油钱和其它使用费可能就相当于一辆车的价钱了;二是财富效应驱使中国消费者购买中高级轿车,而非小型轿车,这在2007年已经有明显体现。”

在商用车市场上,占据明显优势的自主品牌也有了新的挑战。尽管在重卡领域,售价较贵的国际品牌如沃尔沃、MAN不具备竞争优势,但随着消费升级,中高档重卡的市场空间开始打开。一旦沃尔沃、MAN全速启动中国合资项目,则潍柴动力、中国重汽将腹背受敌。

汽车分析师圆桌论坛

看好乘用车市场 寻找“三优”公司

◎安信证券 孙木子

在中国乘用车领域,注意“三优”上市公司,即具有品牌优势、技术优势、规模优势的公司。他们将获得超预期的高增长,抵抗市场风险的能力也较强。

在目前已上市的公司中,只有上海汽车符合“三优”标准。

上海汽车旗下拥有三家轿车类整车企业:上海通用、上海大众、自主品牌上汽乘用车公司(生产荣威轿车),三者均在各自领域内具有明显的品牌认知度。此外,上汽通用五菱是最具实力的微型企业。

从技术优势看,其合作伙伴通用汽车、大众汽车都是国际汽车业的佼佼者,拥有较成熟和优势的技术。在多年的合作中,上海汽车也培养了相当多的管理人才、营销人才、技术人才。此外,上海汽车的母公司上汽集团购买了英国罗孚的核心知识产权;完成与南汽集团的并购后,原英国罗孚的所有硬件、软件技术资源将悉数归上汽集团所有。上海汽车迅速拥有了自主平台研发能力,在国内汽车企业中独此一家。

上海汽车的规模优势明显:上海汽车、上海大众和上海通用是国内乘用车销量前三名,三者的产能利用率都比较高。近年来,上海大众的产能明显不足,有扩产需求;上汽通用五菱是中国微车冠军,其主打产品五菱之星销量高居榜首,规模效应不言而喻。

至于下一个“三优”上市公司,则可能是长安汽车。前提条件是长安汽车整合了南方汽车相关资源后。

如果考虑到尚未上市、可能上市的中国汽车集团,那么广汽集团凭规模优势、品牌认知度,最有希望成为“三优”公司。

“三点”齐备 重卡更稳健

◎华泰证券 刘辉

从行业看,支持重卡增长的内在因素仍然存在:如计重收费、物流行业快速发展等。2008年重卡业将保持增长,只是增长的速度可能会下降。欧Ⅲ排放的实施,对2008年的重卡销量影响幅度不会超过10%,而且影响也仅停留在某个很短的时间段内。

另外,出口的增长将会抵御国内行业周期性波动带来的影响。中国的重卡具有明显的成本优势。中国是全球最重要的重卡生产基地,产量占全球的22%,但中国重卡价格只有国外价格的1/4至1/3。预计,当国内重卡销量增长趋于平缓时,出口将成为又一个重要的拉动力量。

在前期大幅回调后,重卡行业上市公司具备了较高的安全边际。如果我们对于2008年市场预期得以兑现,那么部分重卡类上市公司将兼具较高的“期权”价值。

在选择中,我们看中三点:后续车型储备丰富;产品组合的生命周期相对较长,即车型被市场认可的时间较长;产品竞争力突出,能够迎合消费者的需求。

具体而言,潍柴动力、中国重汽都符合这“三点”。

高成长性还数汽车零部件

◎国金证券 李孟遥

汽车零部件类上市公司以小盘股居多,流动性较差,大资金可以组合方式投资解决这一难题,同时分享这些中小企业的高成长性。

二级零部件供应商面临较大机会。虽然中国汽车零部件企业无法与国外一级零部件供应商竞争,但具备与国际二级零部件供应商争夺国内市场的力量。

从目前情况看,随着众多外资汽车集团进入中国,与其配套的一级零部件供应商均在中国设立合资、独资公司,其核心总成零部件的配套多掌握在这些企业手中,但多数二级零部件供应商尚未进入国内。由于市场容量问题,国外的多数二级零部件供应商规模不大。

我们认为,国内一些企业虽然在小总成上的同步研发能力较弱,但单一零部件的开发能力已经不逊于国外二级零部件企业。

如做汽车热交换的银轮股份具有规模和技术优势,其国内市场占有率达到40%,出口占总收入比为39%;做汽车轮毂的万丰奥威具有规模和成本优势,其国内市场占有率达18%左右,出口占收入比重为67%;生产汽车覆盖件模具的成飞集成具有技术优势,其国内市场占有率为6%,出口占收入的30%。

(吴琼采访整理)

1995年至2007年中国汽车销量(万辆)

