

2007年,是中国汽车行业业绩拉出长阳的一年,沪深两市汽车类上市公司也纷纷捧出亮丽年报。就在“春光”一片明媚时,怎奈寒流悄然袭来。在进入2008年后,更趋激烈的市场竞争,不断上涨的原材料成本,屡创新高的能源价格,令中国汽车业面临严峻的发展态势。一时间,“2008年汽车行业整体将处于景气回落周期”甚嚣尘上,在“满产满销”的叫好声中略显突兀,让人不由对2008年汽车行业的走势心存疑虑,也不得不保持一份警惕。

“拐点论”悬疑笼罩2008年汽车业

◎本报记者 官璐

从“增持”到“中性”,沪深股市汽车股的评级在短短三个月的时间里应声而降,股价也飞流直下。一个典型的例子是,汽车股的“龙头老大”上海汽车股价自去年10月15日创出32.9元历史新高后,一路下行至今年4月2日的12.37元,跌幅高达62.4%。

究其原因,固然有股市回调的影响,汽车股自然不能幸免。但是,汽车股沦为本轮调整的“重灾区”之一,更重要的原因在于,汽车行业在2008年面临太多的不确定因素。

悲观派:景气“拐点”

一个客观的事实是,基金自去年四季度开始就对汽车股大量减仓,导致股价一路下跌。从2007年4季度和2007年3季度持有汽车股的变化情况来看,11家汽车重仓股被基金减持,基金对汽车及配件行业的配置处于低配状态。

从外部因素看,2008年高油价、经济景气下行和成本因素都将对汽车行业估值形成压力。而从行业自身的运行规律看,从2005年开始的一轮景气周期到2007年已达峰值,汽车行业的估值水平因此将回归合理,2008年难有超越大势的表现。

联合证券分析师姚宏光在名为《景气高峰已过,估值将回归合理》的研究报告中,将汽车行业评级下调至“中性”。他对《上海证券报》重新解读这份研究报告时称,“我不是看空汽车行业,如果是,我的评级就不是‘中性’,汽车股仍然是个好的选择。”

他认为,从2006年至2007年,从证券投资的角度来看,投资汽车股能获得超额收益。相对于沪深300,汽车股的估值折扣较低。但这种情况在今明两年将不会出现。

客观地说,现在汽车行业的基本面发生了变化,一个最直接的变化就是汽车盈利增速快速下降。产能高速增长,边际效应递减,产能利用率也将下降。可以预计的是,进入2008年以来,去年高速增长的汽车厂商都会纷纷扩产,形成3至5年的产能储备,不可避免造成产能过剩。”

同样,中金公司在今年2月出台的一份研究报告中也指出,宏观背景和行业规律共同推动汽车行业

整体景气回落。2008年,汽车行业将面临趋紧的宏观经济环境,国际油价在高位徘徊、人民币加速升值等都给行业带来挑战。汽车行业在经历了2006、2007两年销量和利润的高速增长后,销量增速已连续5个月回落,出现明显的减速信号。

因此,中金公司研究员认为,2008年汽车行业整体将处于景气回落周期,行业销量、收入和利润增速将分别放缓到14%、15%和14%,少数细分行业甚至将出现销量下滑。

与此同时,财富效应的消失也难免会对汽车消费造成影响。此外,自主品牌隐忧也是压垮汽车股的最后一根稻草。”

平安证券研究所汽车行业分析师余兵认为,汽车类股票下跌还有一个重要原因是出于对自主品牌的担忧。以长安汽车为例子,其90%的收益来自投资收益,如长安福特马自达和长安铃木,其自主品牌的贡献非常小。

今明两年自主研发、资本支出加大,将使自主品牌成为一个“烫手山芋”。联合证券分析师姚宏光认为,自主品牌需要培育期,其对行业贡献度为负数。从2007年至2009年,特别是在今明两年,各自主品牌企业都会有大的投资,资本支出都将有30亿,上汽更达到60亿元。

以长安汽车来看,微车这部分很稳定,但自主研发、经营成本就有3个亿,企业在自主品牌这块亏损2亿至3亿元。

当然,自主品牌的发展必然要经过阵痛,但问题在于资本市场对于这一阵痛缺乏耐受力。

乐观派:满产满销

“满产满销”的客观数据是乐观派的有力武器。

来自中国工业协会的朱一平告诉本报记者,一季度,汽车销售达到257.87万辆,同比增长21.42%。分车型看,商用车的销售增速为24.06%,好于上年同期,乘用车销售增速为20.41%,略低于上年同期。一季度汽车产销率为102.36%,也处于一个较高水平。她认为,在通货膨胀、原材料涨价和南方冰雪灾害等不利因素影响下,我国汽车工业一季度仍保持与上年同期基本持平的增长速度,说明该行业2008年增长动力依然强劲。

另外,业内人士表示,内需和出口市场的增长预期仍然乐观,预计2008年汽车销量增长率仍将达到16%至18%,未来5年复合增长率有望维持在10%以上水平。

在平安证券研究所汽车行业分析师余兵看来,销量和盈利增长在今年都将没有问题。当然,在去年庞大的基数之上,销量和利润的增长幅度会有所下降,但汽车行业的基本面没有大的改变。

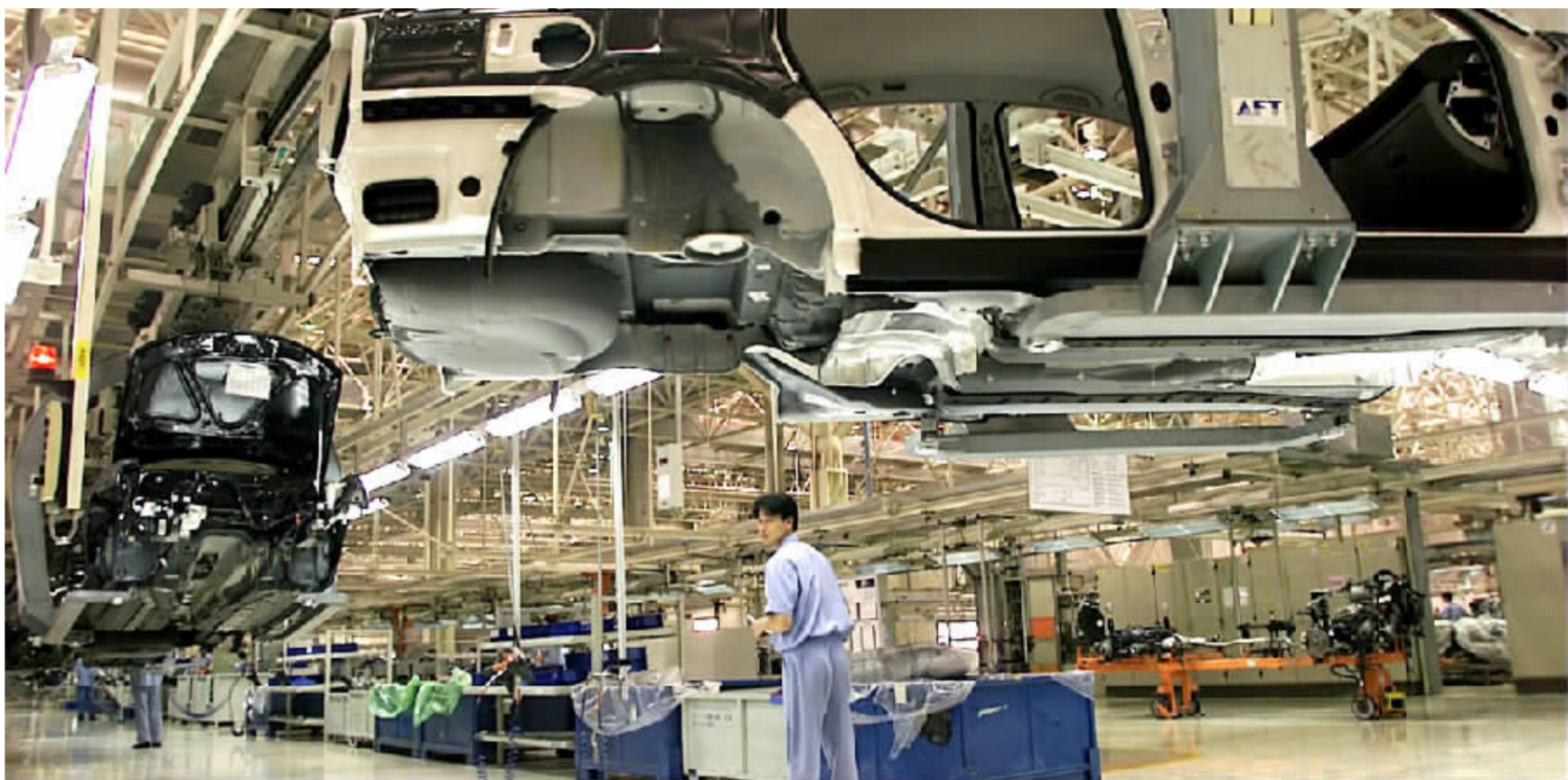
余兵对本报记者表示,现在来看,轿车行业的股票下跌较快,但客车和零部件企业下跌情况没有大盘那么严重。具体企业要具体对待。比方说上汽,去年20亿的盈利是来自股票收益,投资者今年很难达到

这个水平。长安汽车的大部分收益来自长安福特马自达,其在南京的发动机、整车厂的投资规模很大,投资收益在短期内很难见效,也在很大程度上拖累了长安汽车的股价表现。

国泰君安的行业研究员张欣则是更坚定的汽车行业乐观派,他对行业评级仍是“增持”,认为2008年汽车行业的盈利增幅要高于产销增幅。不过,他也表示,个股需区别对待,原材料等固定成本增加是一方面,但是还是有压缩的空间。另外,产品结构的调整和可变成本的控制,以及整合,才能确保最终盈利的持续增长。

“目前热议的所谓‘估值滑坡’,我个人认为是个‘伪命题’,估值怎么存在滑坡呢?因为估值标准,比如市盈率PE是确定的,那么,在股价下跌时,投资价值反而是提高的。”

资深汽车分析师贾新光则认为,从一季度的情况来看,与去年同期相比,增速已经放缓,说明汽车市场的增长碰到了很大的阻力。在去年超速发展的背景下,配套、油荒、城市道路建设跟不上等不利因素一一凸显,因此,要保持一个合理、稳定的增速,是中国汽车工业健康发展的必要条件。每年的增量保持在100多万就足够了。



解读汽车股2007年报:怎一个好字了得

◎本报记者 吴琼

2007年,中国汽车业依然是风景独好。

在大洋彼岸的美国通用汽车、福特汽车分别亏损387亿美元、27亿美元的同时,一汽集团、上汽集团、东风汽车集团、长安汽车集团等16家汽车工业重点企业(集团)利润创出五年来新高,达610.07亿元,同比增长65.14%。中国汽车工业协会的统计数据显示,这16家企业(集团)占据了全行业近半的销售收入和利润。

近日,记者对已披露年报的汽车类上市公司进行初步统计后发现,多数中国汽车类上市公司的表现优于行业平均水平。

行业增长高于预期 整体上市提升业绩

透过部分汽车类上市公司的报表,可以发现:中国汽车类上市公司呈现出四大特征。

第一大特征如长江证券汽车分析师易俊丰所言,“商用车业绩明显高于预期,且2008年预计仍将持续。”

在轻卡市场上,表现最为突出的莫过于福田汽车。其年报显示,2007年,福田汽车共实现278亿元的主营业务收入,同比增长40%;净利润达3.88亿,同比增长642.88%。在福田汽车的主营业务

收入中,轻卡占60%的份额。

2007年中国重型货车(总质量>14吨)销量达9.31万辆,同比增长69%;重卡成为涨幅最大的细分市场。在该领域居垄断地位的中国重汽、潍柴动力均发布了预增公告,其中中国重汽预计其2007年业绩同比大幅增长150%至200%。

易俊丰认为,2008年仍有8、9个省市将实行新的计重标准,将进一步刺激重卡需求,故2008年重卡仍将保持高速增长。但2009年,随着未实行新计重标准的省市减少,国内重卡市场将出现拐点。”

第二大特征表现为低端自主品牌的盈利正在不断下降。以东风汽车的轻卡为例,2007年销量达114606辆,同比增长14.3%;但毛利率却出现较大幅度的下滑,减少了1.11个百分点。

第三大特征是,中国一汽集团再次萌生打造自主品牌乘用车的冲动,但新打造的低端自主品牌轿车未见盈利。长安汽车的年报显示,2007年,长安汽车本部亏损1.1亿元。本部生产的车型有自主品牌CM8、奔奔、杰勋及交叉乘用车。而作为长安汽车另一自主品牌生产基地的江铃控股,主要生产陆风系列乘用车。2007年江铃控股利润为0.98元,扣除控股41%的江铃汽车(江铃汽车净利润约为7.59亿元),可见江铃控股自主品牌亏损了2亿元。

第四大特征为整体上市推高上市公司业绩。尽管部分公司的主营业务收入、利润增长幅度较大,但2007年与2006年可比性不强。“国泰君安汽车分析师张欣表示,因为2006年底、2007年初,一些公司进行了资产置换或者整体上市。”以上海汽车为例,2006年11月,上汽集团的核心资产正式进入上海汽车,因此以50%的股权计,上海大众、上海通用仅11月、12月两个月的销售利润和收入计入上海汽车。此前,因上海汽车持股上海通用20%,故上海通用的销售收入不计入上海汽车,仅作为投资收益计入上海汽车的利润。

自主研发投下重金 利率贡献未来可期

相比2007年,2008年中国汽车业面临的形势显然较为严峻:不断上涨的原材料价格,难以上涨的成品价格,激烈的市场竞争。为此,各家汽车公司纷纷采取不同的对策。

对策之一就是,基于产品的未来竞争力、提高盈利能力的考虑,各大汽车企业尤其是主战乘用车的汽车企业大举投资自主研发和生产。

在自主品牌的投入上,上海汽车及其母公司上汽集团投资规模居国内上市公司及前三大汽车集团之首。且不谈此前上汽集团的研发投入,单论上海汽车就相当可观。根据上海汽车2007年财报

显示,2007年12月,上海汽车发行可分离债共募集约63亿元,其中自主品牌一期、二期分别计划投资36.8亿元、36.72亿元。目前,自主品牌建设一期已投资了6.08亿元。此外,上海汽车计划技术中心一期投资6.34亿元,目前已投资1.59亿元;计划技术中心研发投入投入12.9亿元。

在上汽集团之外,一汽集团也在自主品牌乘用车上投下巨资。根据一汽集团子公司一汽轿车年报显示,其计划投资21亿元,其中自主品牌投资超过15亿元,占总投资的七成左右。自主品牌轿车B131的技术改造中,固定资产投资高达8.21亿元。

此外,在一汽轿车的第二发动机厂新厂区自主开发B级轿车发动机,自主研发投资达6.95亿元,未来产能将从5万台提升到9万台,该款发动机主要匹配自主开发的B、C级轿车,投资的建设期为一年半。

这些汽车类上市公司之所以大手笔投入自主品牌研发,主要动力源于自主品牌的成长潜力和未来的利润贡献力。

在前三大汽车集团及其旗下子公司中,初尝自主品牌“甜头”的有上海汽车和一汽轿车。尽管目前暂无法确认自主品牌运营实体的收益,但上海汽车自主品牌荣威和一汽集团奔腾销量理想却不争的事实。上汽集团一位高层在机构投资者见面会上曾表示,未来数年后,自主品牌将成为支撑公司高速发展的推动器。”

招商证券汽车分析师汪刘胜显得更为乐观,2008年,自主品牌将支撑各家汽车公司业绩高速增长。”汪刘胜的这一推断源于一汽轿车。根据一汽轿车的年报显示,2007年上半年,奔腾月销量为21%;但2007年下半年,一汽轿车的整车毛利率超出了28%。

导致一汽轿车整车毛利率提高的主因就是自主品牌销量的提升。自主品牌轿车奔腾的月度盈亏平衡点为月销2000辆。2007年上半年,奔腾月销量约为1000辆;2007年7月份后,奔腾月销量达到2000辆左右;2007年12月,奔腾月销量达4000余辆。”

另一对策为加速产业与金融的结合,如通过汽车金融公司、财务公司对经销商、消费者发放贷款等方式,来增强公司下属品牌的竞争力,推动销量增长。在规模做大的同时,汽车金融公司也实现盈利。

据统计,2007年中国汽车金融公司首次实现大范围的盈利。来自上海博思企业管理咨询有限公司的数据显示,2007年,已开业的8家汽车金融公司实现盈利约1647万元。这8家公司总资产达284.98亿元,其贷款余额达255.15亿元,总负债为228.22亿元,所有者权益为56.76亿元。

