

兴业证券:自主创新汽车企业受益匪浅

国家发改委日前发布《国家发展改革委关于汽车工业结构调整意见的通知》(下称通知)称,2005年汽车行业的产能利用率仅71.5%,我国汽车产能过剩的苗头已经显现,并有可能进一步加剧。

通知不仅从制度上对自主创新企业给予了支持,而且从地方政府的考核机制上刺激自主创新。通知要求各级政府部门应率先采购节能环保和采用新能源汽车,特别是自主品牌的产品,为普通消费者作出表率。

汽车巨头中国扩产(表1)

厂商	新增产能
东风悦达起亚	预计到2010年产能将达43万辆
长安福特	2007年产能达36万台
北京现代	年产能将达到30万辆
上海通用	总产能已达到48万辆
长安铃木	去年5月底已完成20万辆年产能的扩建
天津一汽丰田	到2010年要实现产销50万辆
广州本田	第一工厂年产24万辆,第二工厂投资22亿元,首期年产12万台
广汽丰田	2006年开始投产,起步规模年产10万辆,到2010年将达30万辆

国外汽车工业快速发展期(表2)

国家	快速成长期	人均GDP(美元)	GDP年均增速
日本	1961-1973	2200-14000	9.8
韩国	1983-1994	2870-8260	8.8
马来西亚	1987-1994	3890-6478	8.2
联邦德国	1951-1955	2400-4000	9.1

数据来源:国务院研究发展中心,兴业证券研发中心

结构性过剩特点突出

按照发改委的统计,2005年全国汽车产量大概在近800万辆左右,而销量只有570万辆。根据国家发改委掌握的资料,今年供需矛盾会更大。因为目前汽车行业产能已经过剩200万辆,在建能力220万辆,而正在酝酿和筹划的新上能力达800万辆(见表1)。如果不对投资进行限制,“十一五”期末汽车产能可达2000万辆左右,比实际需求多出一倍还多。

如果这样来说,中国汽车确实存在着严重的产能过剩,但是实际情况是否确实如此呢?根据《经济观察报》在年初所做的一个调查,主流汽车厂商普遍存在的困境是产能不足。在调查中,奇瑞汽车、广州本田和北京现代都表示,现在限制企业快速发展的主要瓶颈在于产能受到了限制,因此都有扩大产能的规划。而发改委在通知中也认为:“在汽车产能出现总量过剩苗头的同时,也存在着部分车型供不应求、

生产能力不足的现象,因此,结构性过剩是当前汽车工业产能过剩的基本特点,也是当前汽车工业发展存在的主要问题。”

过剩只是暂时和部分的

从国际经验来看,一般来讲当R值达到2到3的时候轿车就开始大规模地进入家庭,也就是车价相当于人均GDP的两到三倍的时候,这是一个国家轿车大量进入家庭的时期。日本在上世纪60年代初,韩国在80年代中期R值达到3,其后进入了10年快速成长期(见表2)。

根据北京地区统计数据,目前居民购车均价为7.7万元,10万元以下的占70%以上,按照这个数据,人均GDP在2.5万~3万元的地区对轿车的需求将快速增长。考虑到城乡差别,一般城镇居民收入是农村居民收入的2~3倍,人均GDP超过1.2万元的地区将是快速增长的地区。目前上海、北京、天津、浙江、江苏、广东、福建、山东、辽宁、黑龙江、河北等地超过了人均GDP1.2万

元。随着国民经济的快速发展,更多的人口将步入这一行列。这为未来汽车行业的快速发展提供了需求保障。

自主创新企业将受益

从今年开始,自主品牌轿车得到了长足的发展,五年多的时间内市场份额从多年之前的不足5%提升到30%以上,并产生了一批拥有一定自主研发能力的厂家,如奇瑞汽车、华晨汽车以及吉利汽车等,但是目前的自主品牌仍然存在利润率低下、竞争力不强以及自主研发能力薄弱等诸多不足。

此次的产业政策调整意见,首次明确了政府部门在采购中,应特别采购自主品牌的产品,为消费者作出表率。这个意见,将使自主品牌与合资品牌在政府采购过程中具备平等的地位。自主品牌的车型走进公务用车正在成为一种可能,如果自主品牌产品的技术水平提高迅速,政府采购自主品牌车型将成为日后一种中心。

兴业证券研发中心 韩吟华

机构观点

油价跌刺激车消费

2006年在高油价的背景下,中国汽车业,特别是乘用车(轿车)中汽油车的产销量创下逾510万辆的历史新高,表明消费者的承受能力还是很强的。由于此次燃油价格下调的幅度并不大,且此次油价下调并没有涉及柴油,因此此次油价下调透露了政府在2007年刺激国内消费的真实用意,同时也有助于增强消费者的消费信心,进一步促进汽车业的发展,预计2007年全年乘用车产销可破600万辆大关。

鉴于2007年国际油价可能震荡加剧,因此未来国内燃油价格是否能够持续下调存在相当的不确定性。

国泰君安证券研究所 张欣

业绩有望超出预期

业绩增长确定性好的公司有望得到更高的估值水平;当前估值主要是基于2007年业绩预期。2008年业绩实现确定性相对好的公司,可以基于2008年的业绩作出估值,相应的有望得到相比行业更高的市盈率。如果果长期业绩增长的趋势相对确定的公司,估值水平也有可能实现一定溢价。

业绩有望超越市场预期,公司将价值被逐步发现,将享受价值发现带来的股价增长。轿车中高端市场增速有可能超越预期。

中信证券 李春波

汽车业有危也有机

2006年首11个月,汽车销量按年大增38.5%,占整个汽车市场增长的72.4%。通过成功推出新车型,一汽大众、上海大众、一汽丰田、东风标致雪铁龙、长安福特马自达取得了较同行业更为优胜的表现。经济规模效益推高行业盈利能力。2006年首11个月,主要汽车制造商税前盈利总和按年增长50.4%至265亿元。

预期市场上今后将有更多价格优惠的新车型上市,并预计2007年产品平均降价幅度为5%至10%,汽车制造商面对的盈利压力仍存。

京华山一 夏平

个股分析

江淮汽车(600418)

——现有产品业务发展态势良好。公司现有轻卡、瑞风MPV、客车底盘均居行业前列,重卡产品经过近两年的培育,销量也稳步上升到3000余辆。

——轿车项目预计公司在第一季度拿到批文,从而为公司未来发展提供明确的预期。

——定向增发已调整向机构投资者以外的产业资本增发,预计增发批文也在一季度获得。

——2007年实施《新会计准则》减轻研发支出压力。

——公司管理层优秀,轿车项目值得期待。

——2008年瑞风将可以批量出口,成为新增长点。(申银万国证券研究所 王智慧)

上海汽车(600104)

——整体上市使公司成为国内最大的整车蓝筹上市公司,且提升协同效应、降低经营管理成本、提高了盈利能力。

——上海通用已占国内乘用车市场10%以上的份额,连续两年位居国内龙头,2006年主营收入达到550亿元,不仅收入规模大,而且净利润率高达10%左右,远远高于同行其他企业;预计2007年上海通用盈利将平稳增长。通用五菱2006年成为微车领域的龙头,预计2007年通用五菱仍能保持行业龙头地位,盈利稳定增长。

——上海大众、上汽汽车自主品牌荣威、双龙汽车盈利前景良好,是公司新的利润增长点。

——整车业务增长拉动零部件业务快速增长,出口潜力显现。

(万联证券 贺际明)

江铃汽车(000550)

——一直注重成本管理,机车一体化程度较高。公司成立了一个成本管理团队以致力于在全公司范围内大量降低成本及消除浪费,营业和管理费用占销售收入比重持续下降。同时,公司的财务管理能力一样出众,长期贷款持续减少,财务收入净额已于2004年转负为正,并呈增长态势。(京华山一 夏平)

的成本控制、稳健的财务政策,及前几年内没重大投资,江铃汽车的各项产品一直保持较高的毛利率水准,全顺商用车毛利更高达30%以上。

——全顺商用车近两年来一直保持超过30%的销售增长,成为公司的重要盈利来源,预估2006年以后盈利占比将超过50%。2008年以后,将迎来更快速的发展。预估全顺商用车在2007年、2008年可实现收入32.23亿元和42.64亿元的销售收入,2008年有望达到35%的年增长率。

——2008年以后将迎来新一波成长期。估计2007年、2008年的营业收入为86.02亿元和102.32亿元,年增长为15.5%和18.9%。利润增长为11.5%和17.5%,实现利润总额8.81亿元和10.46亿元。(凯基证券)

长安汽车(000625)

——2007年完全自主品牌轿车CV6即“奔奔”上市,计划销售4万台。同时2007年一季度推出长安CM5新车,车长3.8米,平板式,货运功能增强,直接对抗五菱,并替代长安之星。

——2006年最大的惊喜来自持股50%的长安福特马自达。全年销量达到13万台,增长120%左右,其中福克斯占60%。该公司盈利能力较强,预计2006年实现净利润12亿~13亿。2007年该公司依然保持强劲的发展势头。

——《新会计准则》的实施构成正面影响。长安汽车目前每年研发费用3亿多元,预计50%可资本化。

(国联证券 华立辉)

福田汽车(600166)

——公司基本面在改善,产品结构结构性增长,主要产品毛利率持续提高。

——战略调整超预期方向发展,核心零部件逐渐自给。

——戴-克入股。

——作为最大的商用车企业,年销售收入近200亿元,但目前市值仅30亿元。(天相投顾 陈桥宁)

东风汽车(600006)

产品组合多元化,与全球主要制造商结成广泛的联盟关系,经营效率不断提升。(京华山一 夏平)

代码	名称	收盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	成交量	换手率	中报
000777	中航科技	10.86	11.4	10.8	10.95	0.92	40955	0.04	0.00885
000778	新华新材	7.36	7.5	7.18	7.35	-0.41	15508	0.04	0.00886
000779	S*ST特钢	—	—	—	—	—	—	—	0.00887
000780	S*ST兴农	4.52	4.42	3.37	4.46	-0.33	119297	0.03	0.00888
000782	美达股份	4.52	3.52	3.34	3.45	0.1	95172	0.05	0.00889
000783	S*ST石化	3.18	3.18	—	—	—	—	—	0.00890
000785	S*ST路桥	6.51	5.32	—	—	—	—	—	0.00892
000786	武汉中商	4.5	4.5	—	—	—	—	—	0.00893
000787	ST创智	6.38	5.99	6.19	6.12	282982	0.09	0.02	0.00895
000788	ST创智	4.62	5.12	4.58	5.12	10.11	15405	0.04	0.00899
000789	ST江江	4.13	3.99	4.05	4.11	60615	0.03	0.01	0.00899
000790	华神集团	19.23	19.25	20.99	19.88	26099	0.01	0.01	0.00899
000791	ST化工	3.76	3.76	3.68	3.75	0.27	33817	0.01	0.00900
000792	湘火炬	34.5	34.6	32.1	32.78	-3.87	35900	0.47	0.00902
000793	ST华通	12.16	12.16	11.88	12.1	-1.48	287419	0.03	0.00902
000795	太原刚玉	4.4	4.5	4.17	4.3	-0.69	116867	-0.08	0.00902
000796	ST金贵	9.5	9.45	9.09	9.09	-0.56	65478	0.04	0.00902
000797	ST南华	5.26	5.29	5.1	5.14	-0.96	134851	0.04	0.00902
000798	中农种业	3.62	3.97	3.73	3.87	1.04	70489	0.01	0.00902
000799	S*ST华联	—	—	—	—	—	—	—	0.00902
000800	一汽轿车	6.06	6.18	5.88	6.05	0	426460	0.13	0.00902
000801	四川凉山	6.97	7.2	6.8	6.97	0.29	18291	0.01	0.00902
000802	ST华联	9.78	10.22	9.45	9.99	2.15	24600	0.11	0.00902
000803	金宇车城	5.13	5.48	5.1	5.23	0.15	103897	-0.04	0.00902
000806	烟台冰厂	3.48	3.6	3.44	3.48	-2.25	371654	0.003	0.00902
000807	云铝股份	14.3	14.74	13.65	13.71	-4.06	189629	0.16	0.00902
000809	ST华联	5.25	5.49	5.24	5.33	0.07	22292	0.04	0.00902
000810	华海药业	7.7	7.19	6.88	7.7	-1.13	18640	0.15	0.00902
000811	烟台冰厂	9.78	10.22	9.45	9.99	2.15	24600	0.11	0.00902
000812	ST华联	5.25	5.49	5.24	5.33	0.07	22292	0.04	0.00902
000813	山西路桥	3.76	3.95	3.75	3.81	1.06	112081	0.01	0.00902
000814	天津纺投	3.37	3.47	3.3	3.34	-0.89	82230	0.01	0.00902
000815	ST华联	6.52	6.65	6.37	6.49	-0.21	42410	0.17	0.00902
000816	天津纺投	3.44	3.5	3.38	3.43	-0.29	189681	0.03	0.00902
000818	ST华联	4.11	4.18	4.04	4.18	1.21	67454	0.05	0.00902
000819	ST华联	3.2	3.36	3.2	3.26	0.62	48152	0.04	0.00902
000820	ST华联	3.72	3.76	3.64	3.68	-2.13	82967	0.04	0.00902
000821	山东铝业	10.85	11.07	10.55	10.38	-2.21	170246	0.23	0.00902
000822	山东铝业	8.1	8.3	8.05	8.3	-0.47	88683	0.1	0.00902
000823	山东铝业	20.2	20.92	19.7	19.93	0.15	139815	0.25	0.00902
000824	ST华联	9.6	10.18	9.6	10.02	1.93	37598	0.1	0.00902
000825	ST华联	4.45	4.5	4.35	4.45	0.1	68914	0.03	0.00902
000826	ST华联	3.98	3.4	3.28	3.5	6.12	9666	0.16	0.00902
000829	ST华联	3.93	4.1	3.89	4.02	2.55	201537	0.12	0.00902
000831	ST华联	10.3	10.66	10.11	10.41	-0.79	159327	0.06	0.00902
000832	S*ST华联	—	—	—	—	—	—	—	0.00902
000833	四川圣达	8.24	8.33	8.01	8.2	-1.32	18790	0.02	0.00902
000836	ST华联	6.06	6.28	6.45	6.07	-0.49	24850	0.13	0.00902
000837	ST华联	11.31	11.38	10.96	11.22	-1.15	48599	0.1	0.00902
000838	S*ST华联	15.4	15.97	15.4	15.97	5.0	9250	0.03	0.00902
000839	ST华联	4.6	4.6	4.37	4.49	-0.42	30587	0.01	0.00902
000848	承德露露	18.1	18.2	17.3	17.99	-0.72	8902	0.15	0.00902
000850	ST华联	6.86	6.79	6.3	6.65	-4.72	326539	0.06	0.00902
000851	ST华联	10.3	10.66	10.11	10.41	-0.1	159327	0.06	0.00902
000852	S*ST华联	—	—	—	—	—	—	—	0.00902
000855	ST华联	3.95	4.09	3.85	4	4.71	156800	0.2	0.00902
000856	ST华联	29.57	31.16	28.91	30	-1.32	30587	0.01	0.00902
000859	ST华联	10.6	10.9	10.85	10.95	-2.95	219633	0.01	0.00902
000860	ST华联	4.08	4.09	3.87	4.05	-0.05	97843	0.12	0.00902
000861	ST华联	6.66	7.16	6.55	6.94	4.2	47799	0.07	0.00902
000862	S*ST华联	3.94	4.15	3.9	4.15	5.06	62515	0.1	0.00902
000863	S*ST华联	4.74	4.9	4.54	4.71	-0.46	115071	0.02	0.00902
000868	ST华联	6.6	6.8	6.23	6.68	0.07	11810	0.38	0.00902
000875	ST华联	3.61	3.73	3.58	3.67	1.66	238783	0.05	0.00902
000876	ST华联	10.85	11.07	10.55	10.38	-2.21	170246	0.23	0.00902
000877	ST华联	16.26	16.76	16.16	16.76	3.3	102322	0.07	0.00902
000878	ST华联	4.08	4.15	3.87	4.05	-0.05	97843	0.12	0.00902
000881	ST华联	4.08	4.15	3.87	4.05	-0.05	97843	0.12	0.00902
000882	ST华联	8.86	8.87	8.5	8.62	-2.05	4740	0.05	0.00902
000883	ST华联	3.56	3.72	3.51	3.71	4.41	113814	0.06	0.00902

代码	名称	收盘	最高	最低	收盘	涨跌幅	成交量	换手率	中报
000885	S*ST华联	5.3	5.33	5.04	5.16	-2.64	14648	0.02	0.00902
000886	ST华联	3.25	3.25	3.14	3.2	-1.54	100		