

汽车制造业：告别高增长转向调结构



汽车制造业：告别高增长转向调结构

联合资信 张莉 陈东明

联合资信评估有限公司（“联合资信”）/北京：2012 年 7 月 31 日联合资信发表评论称：受中国上一轮刺激汽车消费政策退出影响，国内汽车市场产销量增速持续回落。在城市交通拥堵、环境污染和能源价格高企的大背景下，中国汽车市场告别高增长进入平稳发展阶段。政府出台商用车补贴和新能源汽车发展规划，显示产业政策由以往的刺激总量增长转向结构性调整和产业优化，这有助于汽车行业的长期健康发展。

受购置税优惠、汽车下乡、以旧换新等扶持政策陆续到期的影响，自 2011 年以来中国汽车销量增长明显放缓。2011 年汽车产销量分别为 1841.89 万辆和 1850.51 万辆，同比增长 0.84%和 2.45%，增速大幅回落 31.60 个百分点和 29.92 个百分点。2012 年上半年，汽车产销量分别为 952.92 万辆和 959.81 万辆，同比增长 4.08%和 2.93%；其中乘用车销售 761.35 万辆，增长 7.08%；商用车销售 198.46 万辆，下降 10.40%。一方面是 2009-2010 年汽车市场超常规增长，提前透支了未来年度需求；另一方面，全球经济增长疲弱，中国 2012 年 2 季度 GDP 增幅创三年内最低，潜在消费人群购车意愿下降。商用车需求因与宏观经济关联度较高受到负面影响更为显著，其中重型货车子行业受到固定资产投资增速趋缓的冲击较大，上半年销售 37.16 万辆，同比下滑 31.62%。

2012 年 6 月，财政部和商务部联合发布汽车以旧换新政策，对农村客车、城市公交、重型载货车三类商用车实施补贴。其中总质量大于 12 吨的重型货车补贴力度较大，预计受益于政策刺激程度较高，这将对龙头企业中国重汽集团（AA+/稳定）信用基本形成一定的支撑。本轮刺激政策不同于 2009 年以旧换新对象覆盖各类车型，且未同步推出汽车下乡政策，主要是总量刺激容易造成汽车制造企业低水平重复建设，导致结构性产能过剩，推迟淘汰落后产能和产业升级。

继北京、贵阳实施汽车限牌之后，2012 年 6 月 30 日广州市出台汽车限购令，拟对新增中小客车进行总量控制，每月发放牌照号 1 万辆。参照 2011 年广州市乘用车上牌量和国家信息中心对北京调研数据粗略估算，影响广州市汽车年销量约 5 万辆左右，相对于全国销量规模直接影响程度很低，但长期而言对其他大中城市治理交通拥堵具有示范效应，这将一定程度抑制全国的汽车消费增长。广州市实施限购令对本地大型汽车制造企业广汽集团（AAA/稳定）影响最为直接。若按其年销量减少 5 万辆悲观估算，影响净利润约 2-3 亿元。但相对于其 2011 年 74.04 万辆的销量和 42.72 亿元的净利润而言，不构成实质性冲击；公司下属合营企业广汽菲亚特和广汽三菱的新建项目继续推进，长期发展驱动力明确，信用水平有望保持稳定。

联合资信认为，受目前产销基数较高、城市治堵和节能减排等因素制约，中国汽车市场近十年的高增长态势已经结束，未来步入平稳发展期的可能性较高。2012 年 7 月国务院出台了汽车产业纲领性文件《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》，规划提出，加快培育和发展节能与新能源汽车产业，促进汽车产业优化升级；对于节能与新能源汽车国家将加大财税扶持力度。到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆；到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。本次规划并未颁布财政和税收扶持的细则，预计后续相关政策将陆续推出。相比于汽车消费刺激政策，推动发展节能与新能源汽车是促进中国汽车业可持续发展的长期政策，有助于引导产业结构升级，实现由汽车工业大国向汽车工业强国转变。

受益于上一轮汽车市场爆发式增长，国内领先的大型汽车制造企业收入规模持续增长，规模经济效益充分体现，盈利和现金流状况良好。2012 年尽管汽车产销规模增长受到宏观经济形势变化等不利因素的压制，但若考虑以旧换新补贴的刺激效果、钢材等原材料成本下降等有利因素，将对冲部分负面影响，预计大型汽车制造企业盈利能力将保持稳定。伴随国家新能源战略的实施，具备研发实力和新能源项目储备的大型厂商，将借助国家和地方政策的倾斜和推动，优化其产品结构，获得长远发展机遇。