

政策驱动汽车行业全面复苏，龙头企业信用基本面稳定



政策驱动汽车行业全面复苏，龙头企业信用基本面稳定

联合资信评估有限公司（“联合资信”）/北京：2009 年 11 月 5 日联合资信发表评论称，在全球汽车行业景气度急剧下滑的背景下，受益于中国政府拉动内需政策的强力推动，中国汽车行业实现了产销量的超预期增长，盈利能力良好，对行业内企业的信用基本面形成有力支撑。未来行业政策向优化产业结构和推进兼并重组方面的转化，有助于汽车行业的稳定健康发展。

受国际金融危机向实体经济蔓延的冲击，自 2008 年 7 月以来，国际汽车市场产销量急剧萎缩。整车厂商纷纷通过减产以缓解库存和资金压力；汽车零部件供应商受到下游整车压力传导，面临更为严峻的滞销形势。汽车及零部件制造企业呈现产成品库存积压、盈利大幅下滑甚至亏损的局面，整体偿债指标显著下滑。

为拉动内需，中国政府 2009 年以来先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策。从 3 月份政策陆续实施以来，二三线城市和农村市场需求强劲释放，小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激，拉动乘用车销量爆发式增长。09 年 1-5 月，汽车行业呈明显的结构分化增长格局，微客和小排量轿车市场表现显著强于整体行业，增长率分别高达 51%和 33%（1-1.6L 轿车）；大中型客车、重型卡车和中高排量乘用车则相对低迷，呈现明显下滑态势。下半年，伴随宏观经济基本面的好转和国家重点工程的陆续启动，重卡、大中型客车销量环比降幅持续收窄，自 8 月转为月度正增长；中高端轿车销量增长由负转正，在轿车市场中占比缓慢回升。9 月份数据显示各子行业销售全面提速，商用车和乘用车增长趋于均衡，乘用车产品结构重心上移。中国汽车协会的数据显示，前三季度汽车业产量为 961.27 万辆，同比增长 32.01%，销量为 966.27 万辆，同比增长 34.24%；产销率 100.52%，同比增加 1.67 个百分点。

2009 年中国汽车行业旺销行情的延续使得经销商库存处于低水平，部分整车制造企业满负荷开工依然呈现零库存状态，整车价格基本保持稳定。与此同时，整车和零

部件制造企业均受益于钢材价格低位运行，生产成本得以有效控制。行业重点企业 1-7 月实现销售收入 7625.94 亿元，同比增长 5.95%；实现利润 537.59 亿元，同比增长 8.82%。汽车产销规模扩大造就的规模经济效益显现，中高端产品销售提速，而原材料价格短期难有大幅反弹，这些因素有望支撑行业整体盈利指标持续恢复。

经联合资信评级的汽车及零部件企业上海汽车工业（集团）总公司（AAA/稳定）、长安汽车（AA/稳定）、广州汽车集团股份有限公司（AAA/稳定）、北京汽车投资公司（AA+/稳定）、中国重汽集团（AA+/稳定）、万向钱潮（000559.SZ，AA-/稳定），均为行业或细分领域的龙头企业，具有突出的品牌优势和市场竞争力。在本轮行业周期调整中，上汽集团、长安汽车和北京汽车投资公司受益于政策刺激程度较高，2009 年前三季度汽车销量同比增长分别高达 48.86%、51.19%和 88.13%；上海汽车（600104.SH）和长安汽车分别实现利润总额 55.52 亿元和 7.85 亿元，同比增长 93.45%和 128.15%，盈利水平率先强劲反弹。广汽集团、中国重汽集团市场地位稳固，前三季度销量分别同比增长 9.97%和 3.29%；期内广汽集团实现营业收入 45.97 亿元、利润总额 26.67 亿元；中国重汽（3808.HK）实现营业收入 156.49 亿元、利润总额 5.60 亿元，良好的收入及盈利能力对其信用水平形成有力支撑。

《汽车产业调整和振兴规划》中制订的 2009 年 1000 万辆的产销目标已于 10 月提前实现，但在产业集中度、核心技术和自主创新能力等方面，中国汽车产业与欧美日等汽车强国仍有明显差距。2009 年 5 月，广汽集团收购长丰（集团）有限责任公司持有的长丰汽车（600991.SH）29%股份，成为《规划》颁布以来的第一个战略重组项目。联合资信认为，行业重组对提高中国汽车企业的产能利用率和行业集中度非常必要，有利于整合资金、技术、人才形成集聚效应，增强汽车行业整体竞争力，促进其长期健康发展。现阶段中国大型汽车企业集团之间的并购重组离不开政府的外在推动，预计未来 1-2 年，在优化产业结构和推进兼并重组方面实现《规划》目标，将转换为政策扶持的重点，这有助于龙头企业进一步巩固其规模优势及市场地位。

联合资信认为，扩大内需政策是 2009 年中国汽车市场需求启动和高速增长的主要驱动力，由于超常规增长透支了部分未来市场需求，汽车行业产销量的高速增长在 2010 年将难以持续，行业整体有望从高速增长转向平稳发展。随着中国经济企稳回升，市场环境和消费信心正逐步改善，潜在家庭购车需求和公路交通及物流需求将转向自

然释放，重卡和大中客行业将充分受益于经济回暖，未来销量增长确定性较高；轿车热销推动轿车企业产能利用率维持高位且库存较低，带动企业盈利改善。伴随中国汽车普及率的进一步提高，行业仍有较大的发展空间，小排量轿车销量增长有望得以持续，而自主品牌轿车凭借性价比优势也可能迎来发展机遇。

联系人：

张莉，+86 10 8567 9696，分机：8817，email: zhangli@lianheratings.com.cn

陈东明，+86 10 8567 9696，分机：8878，email: danny.chen@lianheratings.com.cn