

# 从产能驱动到存量驱动 汽车股估值修复迎来新主线

□本报记者 王小伟

随着国民经济增速的走低和环保、限购等政策因素的影响,中国汽车行业正在从此前以产能驱动发展的模式逐步过渡到以存量为驱动的发展新周期。在“后周期时代”,整个汽车产业链的发展机会正在发生巨大变化。多位业内人士接受中国证券报记者采访时均表示,今后汽车类上市公司的估值修复行情,主要可以归纳为保有量增长引发汽车后市场崛起、“一带一路”助推商用车增长、消费升级带动新能源汽车与SUV消费三条最新主线。

## 销售及后市场崛起

安信证券相关分析师指出,此前,由于供不应求特征明显,我国汽车行业处于产能驱动发展周期,可以称之为“前汽车周期”;此后,随着产业的发展,又出现了以车型集中上市为特征的新车型驱动发展周期,可以称之为“中汽车周期”;现在又开始逐步进入行业销量和盈利下滑,以存量为驱动的发展周期,可以称之为“后汽车周期”。

中汽协人士分析,我国汽车保有量正在处于快速上升阶段,预计2014年底,我国私人汽车保有量将达到1.2亿辆,并且未来5年内仍将保持10%~15%的增速,到2020年将达到2.5亿辆。这一方面将带来巨大的维修需求,另一方面也将使单车服务价格不断提升,从而使汽车后市场利润更为丰厚。

福田汽车相关人士指出,过去,由于我国汽车行业发展水平较低及相关政策法规的限制,汽车后市场比较混乱无序,服务水平较低,商业模式陈旧。未来,相关政策的出台将是行业爆发的触发器,加之互联网的普及,汽车后市场将出现较为深刻的变化,势必将出现全新的商业模式,带来新的需求。汽车后市场堪称现代的“黄金产业”,根据国外发达国家经验,其利润有望占汽车全产业链的60%~70%。

汽车保有量增加的同时,经销商库存近年来也一直处于攀升态势。不过,相关新闻政策出台的预期也在提速,有望使这种状态发生改变,带动汽车销售链条的重塑。《汽车销售管理办法》最终版本将有望在修改后于明年年初正式实施。与此前颁布的《汽车品牌管理办法》相比,新修改的《汽车销售管理办法》最大的特征就是去掉了“品牌”二字,对经销商的授权方式也由此前的一年一次改为五年一次。这意味着汽车企业对经销商的年末威胁

| 部分受益整车公司基本财务指标 |      |         |           |         |           |          |
|----------------|------|---------|-----------|---------|-----------|----------|
| 证券代码           | 证券简称 | 收盘价(元)  | 市盈率       | 市净率     | 净资产收益率(%) | 每股净资产(元) |
| 600104.SH      | 上汽集团 | 22.0900 | 9.8193    | 1.6816  | 14.4444   | 13.1362  |
| 000550.SZ      | 江铃汽车 | 32.1000 | 16.3165   | 2.7646  | 15.9474   | 11.6113  |
| 000951.SZ      | 中国重汽 | 17.2400 | 18.9972   | 1.6646  | 8.7763    | 10.3568  |
| 002594.SZ      | 比亚迪  | 40.4800 | 181.2257  | 3.9564  | 1.6534    | 10.2314  |
| 601633.SH      | 长城汽车 | 38.9000 | 14.3915   | 3.8095  | 18.9163   | 10.2112  |
| 600805.SH      | 悦达投资 | 12.1400 | 7.9936    | 1.6433  | 13.0508   | 7.3874   |
| 600066.SH      | 宇通客车 | 21.6500 | 15.0904   | 2.9772  | 12.5340   | 7.2721   |
| 601777.SH      | 力帆股份 | 9.9800  | 23.7211   | 1.7262  | 5.5542    | 5.7760   |
| 000800.SZ      | 一汽轿车 | 15.7000 | 25.3718   | 2.8941  | 2.8249    | 5.4249   |
| 600418.SH      | 江淮汽车 | 13.0200 | 18.2387   | 2.4236  | 6.1061    | 5.3722   |
| 601238.SH      | 广汽集团 | 8.8200  | 21.2658   | 1.6763  | 6.7196    | 5.3415   |
| 600166.SH      | 福田汽车 | 6.6400  | 24.4494   | 1.2471  | 2.0132    | 5.3242   |
| 600686.SH      | 金龙汽车 | 12.9000 | 24.8652   | 2.4548  | 5.8741    | 5.2550   |
| 000625.SZ      | 长安汽车 | 17.3000 | 23.0109   | 3.4452  | 25.8471   | 5.0215   |
| 000957.SZ      | 中通客车 | 13.9000 | 31.7227   | 3.1263  | 29.8815   | 4.4462   |
| 000572.SZ      | 海马汽车 | 5.5900  | 30.8075   | 1.2852  | 2.2335    | 4.3495   |
| 600303.SH      | 曙光股份 | 5.9200  | -13.6593  | 1.5859  | 2.9192    | 3.7330   |
| 600006.SH      | 东风汽车 | 6.6800  | 266.2276  | 2.1773  | 3.0697    | 3.0681   |
| 000868.SZ      | 安凯客车 | 6.1900  | -123.9794 | 3.4959  | 1.5148    | 1.7707   |
| 000927.SZ      | 一汽夏利 | 7.6000  | -25.2613  | 4.8856  | -24.5673  | 1.5556   |
| 600213.SH      | 亚星客车 | 14.4600 | 606.6627  | 28.2128 | -50.9146  | 0.5125   |
| 600609.SH      | 金杯汽车 | 4.4800  | 276.9919  | 12.5213 | -2.2478   | 0.3578   |

将不复存在,同时,厂家的压库、压配件、搭售精品等行为也将得到进一步的规范。

有汽车人士对中国证券报记者表示,这意味着经销商经营将走向更加多元化的发展,一方面经营更加有自主权,另一方面经营种类也会包含后市场服务等多个层面以及连锁经营等多种运营模式,以应对新车销售增速放缓、利润不高的不利局面。

据了解,庞大汽车等汽车贸易公司都在筹备建设“汽车超市”,形成奥迪、宝马、奔驰等多个品牌共同经营的局面,在汽车流通领域的渠道影响力有望得到加强。

## “一带一路”或带火商用车

在经历近几年的高速增长后,加上城市限购和排放监管升级等因素影响,国内汽车需求放缓趋势明显,中汽协等机构预计2014全年销量增速将回落到8%左右甚至以下的水平。但汽车产业今后的发展机会,除了汽车销售商和后市场趋于乐观之外,整车厂商的机遇也不容忽视。多位整车厂人士对中国证券报记者表示,随着“一带一路”建设的加速,汽车产业正在迎来拓展海外市场的契机。

中国汽车流通协会相关人士分析,近期亚投行、丝绸之路基金相继成立,“一带一路”建设进入加速推进期。随着亚太地区基础设施水平的提升,以及区域互联互通的发展,交通运输设备市场需求将提升,国内汽车行业或迎来出口良机。

该人士介绍说,目前我国汽车整车出

口规模相对较小,近年来均维持在100万辆水平,仅占国内总销量的4%左右。考虑到经济下行压力和“一带一路”建设,国内汽车行业向国外市场发展的趋势将增强,其中商用车将表现得尤为突出。

福田汽车人士指出,“一带一路”是我国资本输出计划的战略载体,有助于带动周边经济体建设,并消化国内过剩产能,将是双赢和多赢的互动过程。基础设施建设作为“一带一路”的重要前提,将率先得到资金扶持和优先推动。卡车作为基础建设的必备资本品有望首先受益。

安信证券相关分析师认同这种看法。他表示,根据其测算,中国2015年乘用车增长率为5.9%,达到2060万辆;而商用车同比增长约为6.5%,达到400万辆。“这里面既有排放升级和黄标车淘汰的原因,也有‘一带一路’的带动作用。”

国内汽车企业在布局海外市场方面早已起步,在消化国内库存的同时,有望分享互联互通下的国际市场机遇。以力帆股份为例,公开数据显示,公司2014年上半年海外收入占比已经高达65.75%,乘用车产量的40%、摩托车的60%专门用于出口。目前公司在60多个国家拥有完善的销售网络,并在俄罗斯等地建设汽车制造基地。又如长城汽车,在SUV等领域拥有竞争优势,公司此前宣布投资32亿元,在俄罗斯独资建设整车生产厂,工厂建成后计划年产能将达到15万辆,未来海外销量占比有望提升1/4。

## 消费升级带动新能源与SUV

业内的共识是,对于传统汽车而言,由于汽车行业上升小周期已经步入后半段,行业景气度逐步跨过高峰,行业销量可能低于市场预期。

安信证券相关分析师认为,整体来看,汽车行业的销量和盈利依然逐步下行,今后年均增长可能趋同于GDP的增长。新车型的上市速度未来极可能逐步放缓,从而为自主品牌车企带来发展机会。

未来自主品牌汽车或将在新能源汽车和SUV两大领域实现突围。中汽协人士表示,新能源汽车行业是国家战略性新兴产业,长期发展前景光明,全国各地新能源汽车扶持政策陆续出台,众多车企纷纷发力新能源汽车业务,新能源汽车核心零部件厂商也动作频频,充电设备更是掀起了建设高潮,在这样的环境下,新能源汽车相关企业或将成为长期“白马”。

而从去年开始SUV所表现出的“逆袭”态势仍有延续多年。以中汽协最新公布的前11月中国汽车数据为例,1~11月,我国乘用车共销售1763.97万辆,同比增长9.22%。其中,基本型乘用车(轿车)销售1111.38万辆,同比增长2.59%;多功能乘用车(MPV)销售169.98万辆,同比增长48.70%;运动型多用途乘用车(SUV)销售358.64万辆,同比增长34.13%。因此,市场人士普遍认为,以长城汽车为代表的多功能车生产商仍面临极好的发展机遇。

# 人事地震 新国都收购范特西告吹

□本报记者 王锦

今年2月披露收购游戏公司范特西的重组方案后,新国都股价曾连续走出10个涨停板,但在近10个月之后,新国都与游戏公司范特西的合作重组最终以“告吹”收场,公司股票将于12月18日复牌。

## 重组游戏公司告吹

新国都12月17日晚公告称,由于范特西关键技术团队暨本次交易对方部分人员杜展扬、郭区间、周杨、李秀文、林华润已离职,导致本次交易无法正常进行。范特西系游戏开发公司,核心员工对公司经营具有极其重要的影响,管理层员工的离职将严重影响范特西的经营,致使本次交易的目的不能实现。公司拟终止本次重组并向中

国证监会申请撤回重大资产重组行政审批申请材料。

新国都和范特西的重组始于今年2月份。2月21日,停牌近四个月的新国都披露重组方案,拟以现金和股份支付的方式,以8.4亿元(公司8月份又将对价改为6.9亿元)收购深圳市范特西科技有限公司100%股权。据介绍,范特西是国内领先的体育类网络游戏开发商和运营商,范特西原股东还承诺未来3年的净利润将不低于7900万元、1亿元和1.13亿元。

在披露该重组方案后,新国都股价一飞冲天,连续走出10个涨停板,从停牌前的15.32元最高涨至39.73元,涨幅高达160%。此后,股价虽波动不断,但均保持在30元左右。12月9日,新国都股价大幅下跌8.28%,收盘报26.91元。

公司12月9日的股价大跌是缘于媒体对范特西公司内部人事地震的报道。新国都已于12月10日起停牌。新国都12月10日晚公告称,关注到媒体发布了相关范特西科技的新闻,该新闻指出范特西员工李秀文、郭区间、林华润、杜展扬、周杨、白璐因出现严重违纪行为,被范特西公司开除。新国都称,经公司核查,上述新闻报道事件属实。鉴于李秀文、郭区间、林华润、杜展扬、周杨系范特西核心员工,且为公司此次重组交易的交易对象,上述人员离职对此次交易构成重大影响,现公司正积极组织相关机构就公司与范特西的合作事宜进行紧急磋商。

## 2亿元设支付公司

不过,或是为了表明公司继续发展电子支付业务的决心,在新国都董事会决定

终止重组之前,先审议通过了设立全资子公司决议,称为了实施公司发展战略规划目标的需要,公司拟出资设立全资子公司深圳市新国都支付技术有限公司。

据介绍,该公司注册资本人民币2亿元,主要经营范围包括:银行卡电子支付终端产品(POS终端、固定无线电话机)、电子支付密码系统产品、计算机产品及电子产品的技术开发、生产(生产项目由分支机构经营)、销售、租赁及服务(不含专营、专控、专卖商品及限制项目);移动支付业务的技术开发运营及服务(不含生产);互联网信息业务。

新国都称,结合上市公司现状和战略发展需要,设立子公司后,有利于拓宽营业收入来源和增强持续经营能力,保证公司持续稳定发展。

# PE“租壳”天晟新材终泡汤

□本报记者 王锦

停牌3个多月之后,天晟新材拟PE“租壳”一事正式宣告失败。天晟新材12月17日晚公告称,除了已公告取消股东委托投票权的所有条款外,其他与杭州顺成所签署并公告的全部事项均终止。公司股票将于12月18日复牌。

杭州顺成正是此前天晟新材公告中所披露的“租壳方”。天晟新材因筹划重大事

项自今年9月9日起停牌,公司10月22日公告,公司四位主要股东吕泽伟、孙剑、吴海宙、徐奕,拟以7.89元/股的价格将合计持有的天晟新材2000万股股份(占总股本的6.14%)转让给杭州顺成;与此同时,四人还决定将合计所持上市公司23.81%股权所对应的股东投票权及相关权利委托给杭州顺成行使。交易完成后,杭州顺成享有天晟新材权益股份将达到总股本的29.95%,由此成为控股股东,天晟新材实际控制人亦变

更为杭州顺成的掌门人赵兵。

独特的“租壳”模式受到广泛关注,也引来监管部门的介入和约谈。天晟新材于10月27日公告,经过慎重考虑,决定取消公司主要股东与杭州顺成签署的《股权转让协议》、《投票权委托协议》及《补充协议》中约定的有关股东投票权委托的所有条款,上述协议条款取消后,公司控股股东及实际控制人将不会发生变化,公司股票继续停牌。在最新的公告中,天晟新材称,截至目前

各方未就协议转让相关条款达成一致意见,经各方商议后审慎决定,除了前述已公告取消股东委托投票权的所有条款外,其他与杭州顺成所签署并公告的全部事项均终止。

公司还表示,未来将立足资本市场,致力于全球视野的产业链整合,并适时发展新的主业,为公司可持续发展注入新的动力。公司及主要股东吕泽伟、孙剑、吴海宙、徐奕承诺,未来三个月内不进行重大事项的筹划。

# 北大医药子公司拟发起基金并购肿瘤医院

□本报记者 周渝

北大医药12月17日晚公告,公司子公司北大医疗肿瘤医院管理有限公司与北大医疗产业基金管理有限公司拟共同发起基金,该基金将出资4122万美元收购新里程医院集团65%的股权,实现对营利性肿瘤专科医院——北京新里程肿瘤医院的控股。

资料显示,新里程医院集团的主要资产为北京新里程肿瘤医院。该医院成立于2011年10月,由新里程医院集团和北大肿瘤医院共同出资成立,持股比例分别为70%与30%。新里程肿瘤医院的注册资本为人民币5000万元,注册床位150张。医院自2014年6月开始试运营,一期开放床位约100张,二期预计2015年6月投入运营,设

立床位约50张。北京新里程肿瘤医院定位于类比国际化的肿瘤诊疗服务平台,服务于高端肿瘤患者人群,填补了中高端肿瘤治疗市场的空白。北大医药表示,投资新里程医院集团后,公司将实现肿瘤治疗服务领域进一步产业链延伸,公司可以通过医药流通、耗材配送等与新里程肿瘤医院形成协同效

应,加快在肿瘤医疗领域的产业布局与发展,有助于公司全面打造肿瘤治疗产业链。

据了解,去年北大医药已提出“未来将依托股东资源,布局医疗服务业”的战略转型目标,而肿瘤相关产业链是公司重点发展的方向,此次并购肿瘤医院后,公司将拥有从肿瘤药物、肿瘤治疗服务到高端肿瘤医院的肿瘤产业链。

## “新三板”动态

### 金正方中标国家电网订单

金正方(430554)12月17日晚发布项目中标公告称,公司近日收到国家电网物资有限公司及相关代理机构出具的中标通知书,在“国家电网公司2014年第四批电能表及用电信息采集设备招标采购”的招标活动中,公司成为此项目第1分标“2级单相智能电能表”的中标人,其中1个包,中标总金额为2,033.91864万元。

公司表示,本次中标将对公司2014年及2015年经营工作及经营业绩产生积极影响,对公司未来发展具有重要意义。(张玉洁)

### 本息全额兑付 \*ST超日债危机解除

\*ST超日12月18日发布2011年公司债券兑付公告,公司将委托中国结算深圳分公司还本付息,在12月18日16时前划拨款项,发行规模为10亿元的债券,兑付本息(包括利息、复利、罚息)等含税共计11.164亿元。

根据兑付方案,每手“11超日债”面值1,000元派发本息合计1,116.40元(含税,扣税后个人债券持有人实际每手面值1,000元派发本息合计1,093.12元)。兑付对象为截至2014年12月19日下午15:00时交易时间结束后在中国结算深圳分公司登记在册的全体“11超日债”债券持有人。