

2019-1-29

行业研究 | 点评报告

评级 **看好** 维持

汽车与汽车零部件行业

刺激政策出台，行业拐点即将到来

报告要点

■ 事件描述

今日，发改委等十部门共同印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019年)》，明确提出多措并举促进汽车消费，政策包括三类：1) 给予财政扶持，包括老旧汽车报废、促进农村汽车更新；2) 引导消费预期，包括放宽皮卡进城限制、加快繁荣二手车市场、优化机动车限购管理；3) 优化补贴结构，将更多补贴用于性能先进的新能源汽车销售，扶优扶强。

■ 事件评论

- **推进老旧汽车报废更新，贡献巨大增量。**国三及以下汽车保有量超过 6300 万辆（国二及以下 1900 万辆，国三 4400 万辆），其中国二车龄 10 年以上，国三车龄 8-10 年，预计国二优先淘汰。假设国二及以下汽车在未来 2-3 年逐步更新，则每年更新量达 600-900 万辆，目前每年更新量 150 万辆，则淘汰车型每年贡献增量 450-750 万辆。另外，政策提出将对淘汰国三柴油货车成果显著的地方给与资金支持，我们认为地方将更有动力推行国三重卡加速淘汰，拉动 2019 年重卡销量增长。
- **促进农村汽车更新换代，利好轻卡和小排量乘用车消费。**《方案》明确有条件的地方，可对农村居民报废三轮汽车，购买 3.5 吨及以下货车或者 1.6 升及以下排量乘用车，给予适当补贴，带动农村汽车消费。
- **稳步放开进城限制，利好皮卡消费。**《方案》提出在河北等 6 省区放开皮卡进城限制基础上，有序扩大皮卡进城范围。2018 年国产皮卡销量约 45 万辆，占汽车比重较低，随政策逐步解禁，皮卡销量有望继续增长。
- **全面取消限迁+降低经销税率，利好二手车行业发展。**限迁和税负过重制约了行业发展。《方案》提出进一步落实全面取消二手车限迁政策，并对二手车经销商征收的增值税率由 3% 减为 2%。
- **投资建议：行业拐点即将到来，首推前期超跌且有积极变化的整车股。**经济下行压力下，稳增长需求迫切，汽车消费对于 GDP 贡献较大，汽车消费的健康是消费平稳的基础。本次政策鼓励加大汽车更新速度，对汽车消费边际改善有显著的增强效应。2019 年上一轮政策周期结束，汽车行业有望迎来行业销量拐点，汽车消费政策或将带动拐点提前到来。根据历史复盘，政策出台之后，汽车板块超额收益持续放大。销量弹性大的公司投资价值更佳，重点推荐江铃汽车、长城汽车、上汽集团、长安汽车。

风险提示：

1. 政策落地进度不及预期；
2. 经济环境明显恶化，影响消费。

分析师 高登

☎ (8621) 61118738

✉ gaodeng@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517120001

分析师 高伊楠

☎ (8621) 61118738

✉ gaoyin@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517060001

分析师 邓晨亮

☎ (8621) 61118738

✉ dengcl@cjsc.com.cn

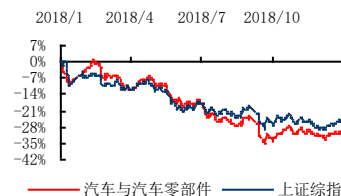
执业证书编号：S0490518040003

联系人 袁子杰

☎ (8621) 61118738

✉ yuanzj1@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《汽车行业四季度基金持仓分析——配置比例持续下行，刺激政策有望加速拐点》2019-1-24

《福特因何落，因何起？》2019-1-20

《汽车板块上市公司 2018 年年报业绩前瞻——四季度销量再下台阶，企业盈利承压》2019-1-6

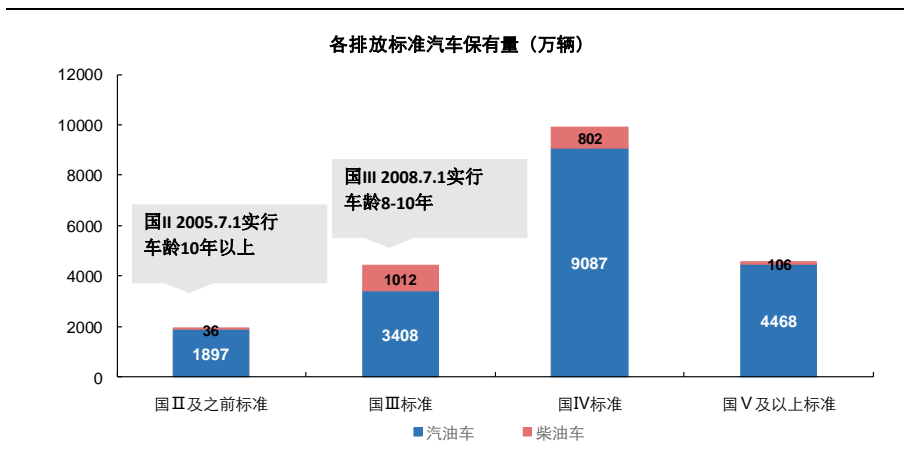
今日，发改委等十部门共同印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019年)》，明确提出多措并举促进汽车消费，更好满足居民出行需要，以下简称《方案》。

《方案》中提及的促进汽车消费政策主要包括三类：1) 直接给予财政资金扶持，包括老旧汽车报废更新、促进农村汽车更新换代；2) 引导消费预期，包括放宽皮卡车进城限制范围、加快繁荣二手车市场、优化机动车限购管理措施；3) 优化补贴结构，将更多补贴用于支持综合性能先进的新能源汽车销售，扶优扶强。具体影响详细点评如下：

推进老旧汽车报废更新，为乘用车销量贡献巨大增量

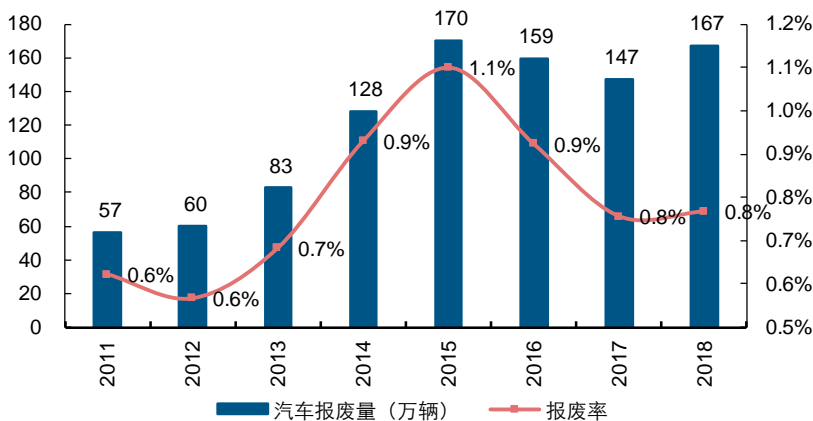
国三及以下排放标准汽车保有量超过 6300 万辆（国二及以下 1900 万辆，国三 4400 万辆），其中国二车龄普遍在 10 年以上，国三车龄 8-10 年，预计国二优先淘汰，国三紧随其后。近年来每年汽车报废量在 140 -160 万辆，假设国二及以下排放标准汽车在未来两年逐步更新，则每年更新量可达 900-1000 万辆，为乘用车行业贡献巨大增量。另外，政策提出实施淘汰国 III 柴油货车成果显著的地方，将给与资金支持，我们认为地方将更有动力推行国 III 重卡加速淘汰，拉动 2019 年重卡销量增长。

图 1：国三及以下排放标准汽车保有量超过 6300 万辆



资料来源：环保部，长江证券研究所

图 2：近年来每年汽车报废量在 140 -160 万辆



资料来源：商务部，长江证券研究所

促进农村汽车更新换代，利好轻卡和小排量乘用车消费

《方案》明确有条件的地方，可对农村居民报废三轮汽车，购买 3.5 吨及以下货车或者 1.6 升及以下排量乘用车，给予适当补贴，带动农村汽车消费。

稳步放宽进城限制，利好皮卡消费

《方案》提出在评估河北、辽宁、河南、云南、湖北、新疆 6 省区放开皮卡车进城限制试点政策效果基础上，稳妥有序扩大皮卡车进城限制范围。2018 年国产皮卡总销量约 45 万辆，同比增长 11.8%，皮卡占汽车销量比例仍处于较低水平，随着政策逐步解禁，未来皮卡消费规模有望继续增长。

图 3：2018 年国产皮卡销量约 45 万辆

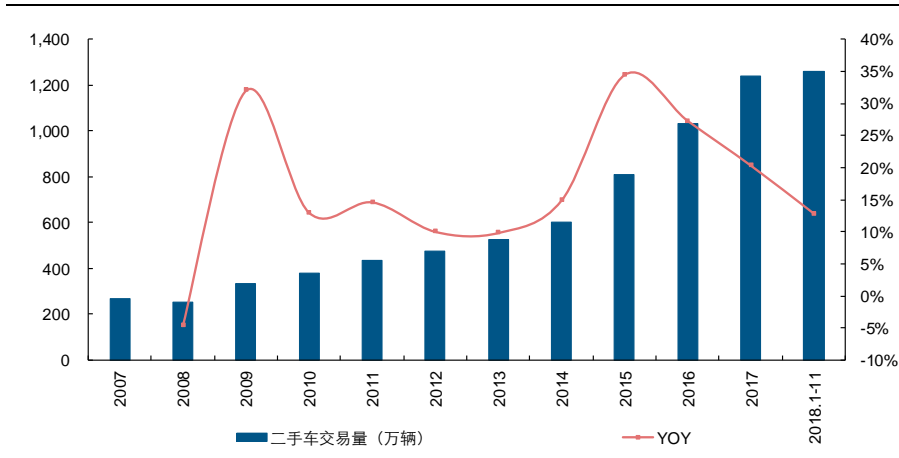


资料来源：中国皮卡网，长江证券研究所

落实全面取消限迁+降低经销税率，利好二手车行业发展

2018 年前 11 月，我国二手车累计交易量 1260 万辆，同比增长 12.8%，目前制约行业发展的两个主要因素就是限迁和税负过重。《方案》明确进一步落实全面取消二手车限迁政策，并对二手车经销商征收的增值税率由 3% 减为 2%。

图 4：2018 年前 11 月我国二手车交易量 1260 万辆



资料来源：Wind，长江证券研究所

持续优化新能源汽车补贴结构，扶优扶强

新能源汽车总补贴退坡背景下，将更多补贴用于支持综合性能先进的新能源汽车销售，鼓励发展高技术水平新能源汽车。

投资建议：行业拐点即将到来，首推前期超跌且有积极变化的整车股。经济下行压力下，稳增长需求迫切，汽车消费对于 GDP 贡献较大，汽车消费的健康是消费平稳的基础。本次政策鼓励加大汽车更新速度，对汽车消费边际改善有显著的增强效应。2019 年上一轮政策周期结束，汽车行业有望迎来行业销量拐点，汽车消费政策或将带动拐点提前到来。根据历史复盘，政策出台之后，汽车板块超额收益持续放大。销量弹性大的公司投资价值更佳，重点推荐江铃汽车、长城汽车、上汽集团、长安汽车。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格, 经营证券业务许可证编号: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。