

汽车

汽车

维持评级

报告原因：事件点评

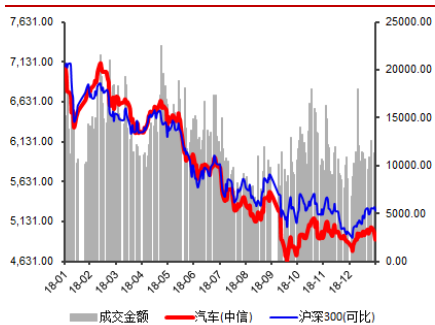
多措并举促进汽车消费，龙头有望从中受益

中性

2019年1月31日

行业研究/事件点评

汽车板块近一年市场表现



分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：

张湃

电话：0351-8686775

邮箱：zhangpai@sxzq.com

李召麒

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心
7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

发改委、工信部、民政部等十部门印发《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）》，其中提出，多措并举促进汽车消费，更好满足居民出行需要。

事件点评：

- 利好政策托底，提振消费者信心。《实施方案》从多个层面着手促进汽车消费，能一定程度上提振消费者信心，刺激产销回升。从政策力度来看，《实施方案》整体政策较为温和，随着汽车销量增速放缓，国内汽车市场逐渐由增量市场转向存量市场，且 2019 年宏观经济仍然面临较大压力，温和的消费政策更符合当前行业发展现状。考虑政策对汽车销量的拉升作用边际递减，我们认为《实施方案》对汽车销量的拉升作用也较为温和，需要一定的调整时间助力汽车市场回暖。
- 推进老旧汽车报废更新，刺激换车需求释放。1) 汽车的“五大总成”再制造价值量较高，随着政策端对其再制造再利用的开放，有望提升单车拆解回收价值量，进而提高资源回收利用率 and 企业的盈利能力。2) 目前我国目前报废率上升空间大，随着政策落地，有望一定程度上刺激换车需求，进而释放新车及二手车购车需求。
- 优化新能源汽车补贴结构，引导产业做大做强。1) 《实施方案》强调落实差别化通行管理政策，叠加双积分政策、补贴政策、部分地区限行限购政策等新能源汽车的利好政策，有望助力新能源汽车销量在 2019 年维持快速增长。2) 《实施方案》强调优化新能源汽车补贴结构和扶优扶强的导向，有望助力研发投入较大、技术优势突出的龙头企业进一步扩大优势，由大做强，引导行业优化结构。
- 稳步推进放宽皮卡车进城限制范围，二手车增值税税率降低，刺激购车需求释放。1) 过去受到政策限制，皮卡需求被挤压，随着放宽皮卡车进城限制试点工作展开，一定程度上刺激了皮卡需求释放，其中河南、河北表现突出，随着皮卡进城限制范围的稳步推进放宽，有望刺激皮卡需求进一步释放。2) 《实施方案》强调，进一步落实全面取消二手车限迁政策，落实适用销售旧货的增值税政策，依照 3% 征收率减按 2% 征收增值税，有望一定程度上降低私人交易量，并刺激二手车需求提升，推动二手车交易成熟化、市场化。
- 投资建议：《实施方案》就促进汽车消费提出了具体建议，政策整体较为温和，短期看对市场的拉升作用有限，长期看有助于行业稳步回暖、长效发展，为汽车行业带来结构性投资机会，建议选股时以相关行业龙头和上下游产业链优质零部件供应商为主，如上汽集团、华域汽车、当升科技。
- 风险提示：政策推行不及预期；宏观经济不及预期。

目录

一、事件描述.....	3
二、汽车行业相关内容.....	3
三、事件点评.....	4
四、投资建议.....	8
五、风险提示.....	8

图表目录

表 1：皮卡解禁试点地区 2018 年终端销量情况.....	7
图 1：多措并举促进汽车消费，更好满足居民出行需要.....	3
图 2：2001 年以来我国汽车销量情况.....	5
图 3：2018 年全年皮卡销售结构.....	7
图 4：2018 年 1-11 月二手车交易量情况.....	8
图 5：2018 年 1-11 月二手车交易金额情况.....	8

一、事件描述

2019年1月28日，国家发展改革委、工业和信息化部、民政部、财政部、住房城乡建设部、交通运输部、农业农村部、商务部、国家卫生健康委、市场监管总局十部门联合发布了《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）》（发改综合〔2019〕181号，后文称“《实施方案》”），提出六个方面24项具体措施，以顺应居民消费升级的大趋势，更好满足人民群众对美好生活的向往。

二、汽车行业相关内容

图 1：多措并举促进汽车消费，更好满足居民出行需要



资料来源：《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）》，山西证券研究所

就汽车行业而言，《实施方案》中指出，多措并举促进汽车消费，更好满足居民出行需要，并提出6项具体方案。

一是有序推进老旧汽车报废更新。按规定放开报废汽车“五大总成”再

制造再利用。有条件的地方可依托市场交易平台，对报废国三及以下排放标准汽车同时购买新车的车主，给予适当补助。对淘汰更新老旧柴油货车、推广使用新能源汽车等大气污染治理措施成效显著的地方，中央财政在安排相关资金时予以适当倾斜支持。

二是**持续优化新能源汽车补贴结构**。坚持扶优扶强的导向，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。落实新能源货车差别化通行管理政策，提供通行便利，扩大通行范围。

三是**促进农村汽车更新换代**。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。

四是**稳步推进放宽皮卡车进城限制范围**。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

五是**加快繁荣二手车市场**。进一步落实全面取消二手车限迁政策，严防限迁政策出现回潮。对二手车经销企业销售二手车，落实适用销售旧货的增值税政策，依照 3% 征收率减按 2% 征收增值税。

六是**进一步优化地方政府机动车管理措施**。已实施汽车限购政策的地方，要结合本地实际情况，优化机动车限购管理措施，有条件的地方可适度盘活历年废弃的购车指标，更好满足居民汽车消费需求。

三、事件点评

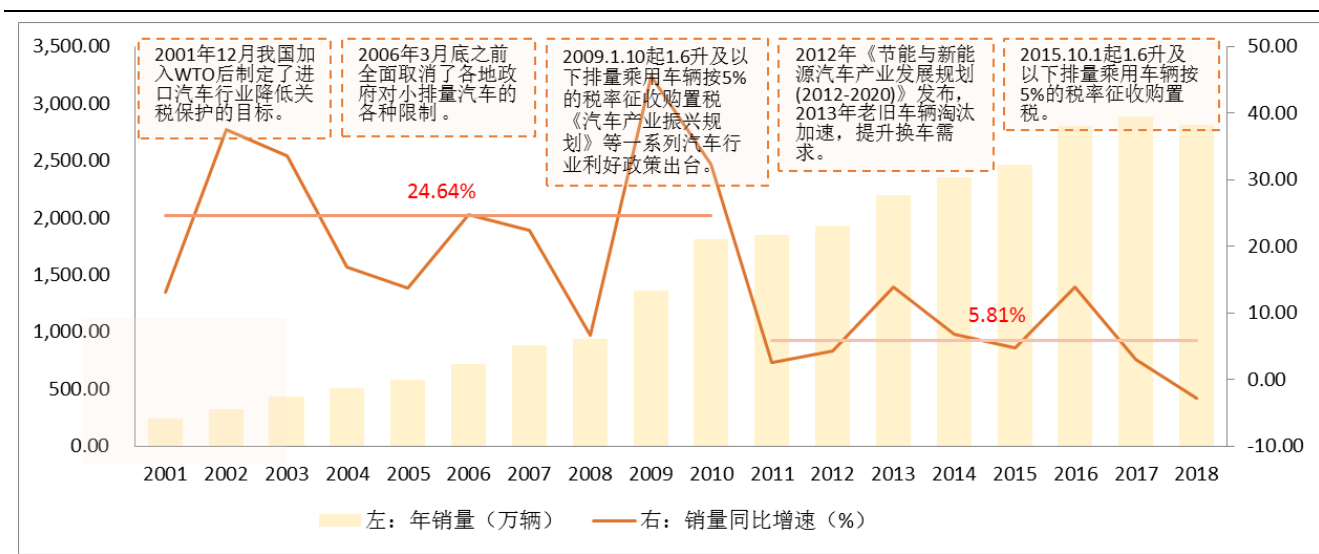
第一，**利好政策托底，提振消费者信心**。

2018 年，受低排量乘用车购置税优惠政策退出、中美贸易战、宏观经济下行、二手车高速增长透支部分新车购车需求等多重因素影响，汽车行业整体表现低迷，出现 28 年以来首次同比负增长，2018 全年汽车销量为 2808.08 万辆，同比分别下降 2.76%。回顾我国汽车 2001 年以来的销量走势，可以发现国内汽车销量情况表现出以下特征：一是

汽车销量增速从 2011 年开始明显放缓，二是国内汽车销量走势具有较强的周期性（每 3-4 年完成一个周期），且每次周期低谷均有明确的利好政策有效拉升汽车销量，但是从图 2 可以看出政策对汽车消费的刺激程度是边际递减的。

整体而言，《实施方案》从多个层面着手促进汽车消费，能一定程度上提振消费者信心，刺激汽车产销回升。从政策力度来看，《实施方案》整体政策较为温和，随着汽车销量增速放缓，国内汽车市场逐渐由增量市场转向存量市场，且 2019 年宏观经济仍然面临较大压力，温和的消费政策更符合当前行业发展现状。此外，考虑政策对汽车销量的拉升作用边际递减，我们认为《实施方案》对汽车销量的拉升作用也较为温和，需要一定的调整时间助力汽车市场回暖。

图 2：2001 年以来我国汽车销量情况



数据来源：中汽协，Wind，山西证券研究所

第二，推进老旧汽车报废更新，刺激换车需求释放。

我国作为目前全球最大的汽车市场，我国每年汽车的报废数量快速增长，2018 年全国报废车回收量为 168.10 万辆，而我国汽车保有量已经达 240000 万辆，报废率仅 0.70%，而且我国报废汽车回收利用以拆解回收废旧资源方式为主，回收利用效益处于较低水平，企业利润率极低。

《实施方案》提出按规定放开报废汽车“五大总成”再制造再利用，还强调换车需求释放。汽车作为典型的资源密集型产业，钢铁、有色金属、塑料、橡胶、玻璃和纺织品均是其重要的原材料，而汽车的“五大总成”（发动机、方向机、变速器、前后桥、车架）再制造价值量较高，**随着政策端对其再制造再利用的开放，有望提升单车拆解回收价值量，进而提高资源回收利用率 and 企业的盈利能力。**而目前我国目前报废率上升空间大，随着政策落地，有望一定程度上刺激换车需求，进而释放新车及二手车购车需求。

第三，优化新能源汽车补贴结构，引导产业做大做强。

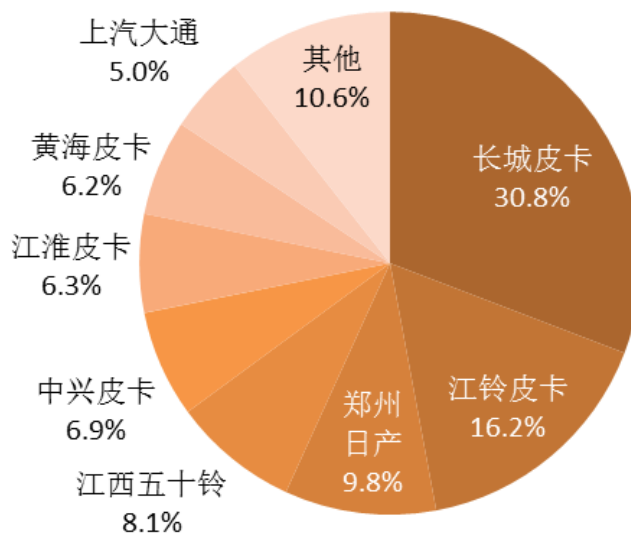
新能源汽车作为国家发展战略，利好政策多，产业需求大，2018年维持产销高速增长，年销量分别为127万辆和125.6万辆，比上年同期分别增长59.9%和61.7%，远超行业平均水平。《实施方案》强调落实差别化通行管理政策，叠加双积分政策、补贴政策、部分地区限行限购政策等新能源汽车的利好政策，有望刺激新能源汽车需求进一步释放，我们认为**2019年新能源汽车仍将维持产销量快速增长的态势。**回顾近几年的新能源汽车补贴政策，表现出补贴逐渐优化，技术门槛不断增强的特点。然而，从行业产能情况来看，国内新能源汽车产能过剩。《实施方案》强调优化新能源汽车补贴结构和扶优扶强的导向，有望助力研发投入较大、技术优势突出的龙头企业进一步扩大优势，由大做强，加速行业出清落后产能，引导行业优化结构。

第四，稳步推进放宽皮卡车进城限制范围，刺激皮卡购车需求释放。

过去受到政策限制，皮卡需求被挤压，2016年2月26日，国家三部委联合下发通知在河北、辽宁、河南、云南四省开展放宽皮卡车进城限制试点工作，2017年1月，试点范围扩大到湖北和新疆两省区，随着政策落地，一定程度上刺激了皮卡需求释放，其中河南、河北表现突出，年销量分别同比增速42.3%和16.8%，销售份额分别较2017年提升1.6个百分点和0.7个百分点。随着皮卡进城限制范围的稳步推进放宽，有望刺激皮卡需求进一步释放，而皮卡行业头部效应突出，龙

头车企有望借势进一步扩大优势。

图 3：2018 年全年皮卡销售结构



注：数据为工业销售数量

数据来源：中国皮卡网，山西证券研究所

表 1：皮卡解禁试点地区 2018 年终端销量情况

省份	排名	2017 年销量 (辆)	2018 年销量 (辆)	2018 年销售份额 (%)	同比增速 (%)
云南	1	26168	26809	7.5	2.4%
河北	4	16408	19161	5.3	16.8%
湖北	9	15266	14464	4	-5.3%
河南	10	9567	13614	3.8	42.3%
新疆	14	14183	11858	3.3	-16.4%
辽宁	21	8963	8886	2.5	-0.9%

注：排名为 2018 年年销售数据排名，数据为终端销售数量。

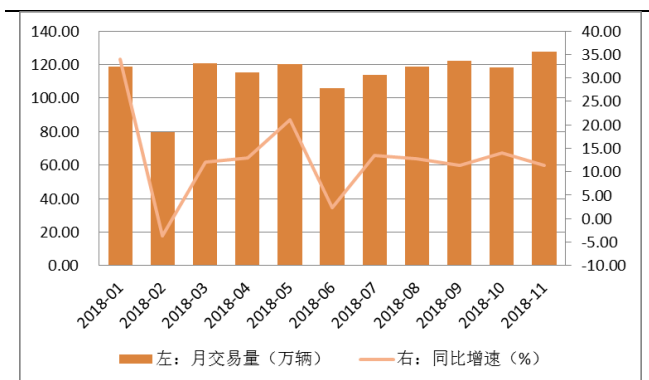
数据来源：中国皮卡网，山西证券研究所

第五，降低二手车增值税征收率，助力二手车销量维持高速增长。

近几年，随着二手车认可度逐步提高，相关服务体系、平台逐步完善，二手车需求强劲，2018 年 1-11 月，二手车交易量为 1260.48 万辆，较 2017 年同期增加 12.48%，交易金额为 7833.81 亿元，较 2017 年同期增加 6.64%，均有明显提升。但是整体而言，我国二手车市场仍然与发达国家存在差距，私下交易的情况也层出不穷。《实施方案》强调，进一步落实全面取消二手车限迁政策，落实适用销售旧货的增值税政

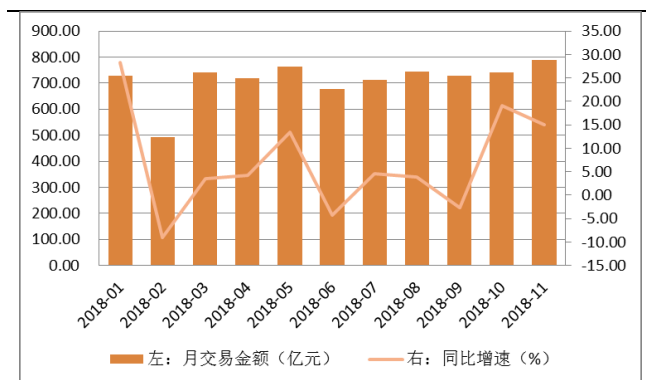
策，依照 3% 征收率减按 2% 征收增值税，有望一定程度上降低私人交货量，并刺激二手车需求提升，推动二手车交易成熟化、市场化。

图 4：2018 年 1-11 月二手车交易量情况



数据来源：中国汽车流通协会，Wind，山西证券研究所

图 5：2018 年 1-11 月二手车交易金额情况



数据来源：中国汽车流通协会，Wind，山西证券研究所

四、投资建议

《实施方案》就促进汽车消费提出了具体建议，政策整体较为温和，短期看对市场的拉升作用有限，长期看有助于行业稳步回暖、长效发展，为汽车行业带来结构性投资机会，建议选股时以相关行业龙头和上下游产业链优质零部件供应商为主，如上汽集团、华域汽车、当升科技。

五、风险提示

- 1) 政策推行不及预期；
- 2) 宏观经济不及预期。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。