

行业研究/动态点评

2018年05月23日

行业评级:

交运设备 增持 (维持)
汽车零部件II 增持 (维持)

谢志才 执业证书编号: S0570512070062
研究员 0755-82492295
xiezhicai@htsc.com

李弘扬 执业证书编号: S0570517030001
研究员 0755-82492080
lihongyang@htsc.com

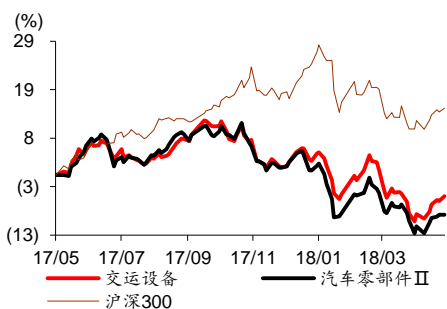
陈燕平 021-38476102
联系人 chenyanping@htsc.com

刘千琳 021-28972076
联系人 liuqianlin@htsc.com

相关研究

- 1《交运设备: 海南限购, 看好新能源车产业发展》2018.05
- 2《金龙汽车(600686, 增持): 资质恢复整合深化, 业绩拐点渐现》2018.05
- 3《广汇汽车(600297, 买入): 收购同业奔驰4S店, 强化豪华车布局》2018.05

一年内行业走势图



资料来源: Wind

关税政策落地, 板块估值有望回升

汽车进口关税降低政策点评

汽车进口关税降低幅度好于预期, 汽车板块估值有望迎来回升

财政部5月22日发布公告: 自2018年7月1日起, 降低汽车整车及零部件进口关税, 将汽车整车税率为25%的135个税号和税率为20%的4个税号的税率降至15%, 将汽车零部件税率分别为8%、10%、15%、20%、25%的共79个税号的税率降至6%。我们认为此次关税降低幅度好于市场预期, 关税降低有望拉动国内市场对中高端和小众豪华车的需求, 但对国产车型销量总体影响有限。我们预计政策落地后, 汽车板块估值有望迎来回升, 可关注进口车贸易服务商及豪华车经销商龙头、优质整车龙头和零部件国产替代龙头标的。

关税下降对高端合资车型价格有略微影响, 对国产中低端车型影响有限

现行税制下进口车成本高昂, 缴纳购置税之前需缴纳进口三税(关税、增值税、消费税)。根据我们的测算, 进口车关税税率从25%降至15%, 实际综合税率将从45%~142%降至33.4%~122.3%, 针对不同排量车型的综合税率降低幅度是11.6%~19.3%, 三税后价格降低空间在8%左右。25~80万之间的进口车, 可节省税费2.9~15.47万, 同时经销商也将分享政策红利, 预计实际终端零售价格下降幅度有限。由于进口车以豪华、小众车型为主, 与国产车价格区间重叠不多, 我们预计对高端合资车型价格有略微影响, 但对国产中低端车型影响有限。

进口零部件关税同步降低, 不碍国产替代进程加速

据中商产业研究院数据, 2017年我们汽车零部件累计进口总额约370亿美元, 可以测算进口零部件占汽车整车平均物料成本约9%, 即国产车零部件国产化比例达约91%。进口零部件以自动变速箱等传动系统、电控燃油喷射等发动机附件、安全气囊和安全带等被动安全零件等高端零部件为主。我们认为进口零部件关税降至6%, 不会改变现有以国产零部件为主的供应体系, 不会阻碍汽车玻璃、车灯、空调系统、内外饰零件、新能源热管理等自主优势零部件领域国产替代的进程, 但有利于降低主机厂成本, 从而减缓价格下降的趋势, 可关注优质整车和国产替代零部件龙头标的。

板块估值有望回升, 关注经销商、优质整车和零部件龙头

我们认为, 关税降低将拉动国内市场对中高端和小众豪华车的需求, 对高端合资车型价格有略微影响, 对国产中低端车型影响有限。鉴于此前市场预期税率降幅50%, 税率调整整体好于预期, 同时零部件进口成本下降也将降低汽车生产成本, 靴子落地后, 汽车板块有望迎来估值反弹, 可关注进口车贸易服务商国机汽车及豪华车经销商龙头广汇汽车; 优质整车龙头上汽集团和广汽集团; 零部件国产替代龙头华域汽车、福耀玻璃、星宇股份、拓普集团、银轮股份和精锻科技等。

风险提示: 关税政策实施不达预期; 汽车销量不达预期; 公司经营不达预期。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
600104	上汽集团	34.77	买入	2.95	3.15	3.39	3.65	11.8	11.0	10.3	9.5
600297	广汇汽车	7.44	买入	0.48	0.59	0.71	0.86	15.5	12.6	10.5	8.7
600741	华域汽车	25.20	增持	2.08	2.54	2.66	2.89	12.1	9.9	9.5	8.7
601799	星宇股份	61.15	增持	1.70	2.2	3.07	3.88	36.0	27.8	19.9	15.8

资料来源: 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com