

汽车

行业深度分析

乡村振兴对汽车行业的影响专题研究：广阔天地，大有作为

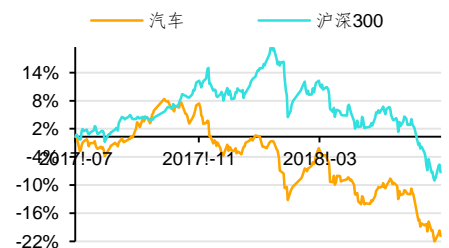
投资要点

- ◆ 全面实施乡村振兴战略，三大影响将助力乡村地区汽车市场进入快速增长期。**
 今年年初，中共中央、国务院印发了2018年中央1号文件《关于实施乡村振兴战略的意见》，对实施乡村振兴战略进行了全面部署，确定了三个阶段（2020年、2035年和2050年）的战略实施目标。2018年7月5日，新华社转发习近平总书记指示强调各地区各部门要充分认识到实施乡村振兴战略的重大意义，把实施乡村振兴战略摆在优先位置，让乡村振兴成为全党全社会的共同行动。乡村振兴战略的实施将分别从“人、地、钱”三个维度出发，产生“推进城镇化”（人）、“提高农民收入”（钱）及“完善交通设施”（地）三大影响，从而有助于扩大乡村地区汽车消费需求，促进乡村汽车市场快速发展。参考日本和韩国先后于上世纪六七十年代开展的乡村振兴运动，战略的实施将对汽车产业产生积极的影响，持续时间或可长达数十年。
- ◆ 汽车消费主战场将逐步下沉，优势企业率先受益。** 目前，我国城镇化率高、经济发达的省份及大城市的汽车保有量已处于较高的水平，市场日趋饱和，未来汽车普及率较低的三四线城市及乡村地区将成为拉动国内汽车消费增长的主要力量，车企间竞争的主战场也将从目前的大中城市下沉至中小城市和乡村地区。类比我国彩电、电冰箱的发展历程，随着居民收入的提升以及基础配套设施的完善，城乡间汽车保有率差距有望逐步缩小。考虑到现阶段农村居民与城镇居民汽车拥有率间巨大的差距以及农村地区巨大的消费人群基数，乡村地区汽车销量增长空间巨大。我们认为以下几类整车及零部件企业将会充分受益于乡村振兴战略的实施：①性价比高、品牌美誉度较好、对市场反应迅速的自主品牌车企；②在乡村及中小城镇经销商网点布局较多，渠道下沉良好的车企；③深耕SUV领域，推出爆款产品打出品牌知名度的车企；④给以上三类整车企业配套占比大的零部件企业也将间接受益。
- ◆ 投资建议：**（1）整车类：**上汽集团**（自主品牌上汽乘用车销量增速快，上汽通用五菱在乡村及中小城镇网点布局多）、**广汽集团**（自主品牌广汽传祺销量增速快）、**长城汽车**（产品美誉度良好的自主品牌，乡村地区网点布局较多，且公司正迎来中长期业绩拐点），建议重点关注**吉利汽车（HK）、广汽集团（HK）、长城汽车（HK）**。（2）零部件类：给三类受益整车企业配套较多的优质零部件供应商**华域汽车**（给上汽配套业务占比大）、**宁波高发**（给吉利、上汽通用五菱配套占比大）、**星宇股份**（2017年开始进入吉利、上汽通用五菱配套体系）、**拓普集团**（给吉利、上汽通用五菱配套占比大）。
- ◆ 风险提示：**乡村振兴战略实施进度不及预期；国内经济增长乏力不利于汽车销量的增长。

 投资评级 **同步大市-A 维持**

首选股票	评级
600104	上汽集团 买入-A
601238	广汽集团 买入-A
601633	长城汽车 买入-B
600741	华域汽车 买入-A
603788	宁波高发 买入-A
601799	星宇股份 买入-A
601689	拓普集团 买入-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.52	-1.26	-13.58
绝对收益	-10.57	-13.23	-21.16

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号：S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

报告联系人

 陆嘉敏
 lujiamin@huajinsec.cn
 021-20377038

相关报告

内容目录

一、全面实施乡村振兴战略，有助于乡村汽车市场快速发展	5
(一) 乡村振兴“三步走”，农村发展迎来新起点	5
(二) 三大影响将促进我国乡村汽车市场快速发展	6
1、城镇化进一步推进	6
2、农民收入水平进一步提高	7
3、农村交通设施进一步完善	8
(三) 日韩经验的启示	9
1、日本“农村振兴运动”	9
2、韩国“新村运动”	10
二、汽车消费主战场将逐步下沉，优势企业率先受益	12
(一) 产销规模连续 9 年全球第一，未来仍有增长空间	12
(二) 增量将主要来自三四线城市及广大的乡村地区	14
(三) 深耕三四线城市及乡村汽车市场的优势企业将率先受益	18
1、性价比高，品牌美誉度较好，市场反应迅速的自主品牌车企	18
2、三四线城市及乡村地区网点布局较多，渠道下沉良好的车企	19
3、深耕 SUV 市场，有爆款产品且品牌知名度高的车企	20
三、投资建议	24
(一) 整车类	25
1、上汽集团	25
2、广汽集团	25
3、长城汽车	25
(二) 零部件类	26
1、华域汽车	26
2、宁波高发	26
3、星宇股份	27
4、拓普集团	27
四、风险提示	28

图表目录

图 1：《意见》目标任务及三个着力点	5
图 2：乡村振兴战略政策推进进程	6
图 3：中国城镇化率及未来走势预测	7
图 4：中国与全球发达国家城镇化率对比（2014 年）	7
图 5：乡村振兴与城镇化相互促进	7
图 6：城镇居民与农村居民人均可支配收入	8
图 7：农村居民收入增速连续第八年快于城镇居民	8
图 8：全国农村公路新建改建规划与实际完成情况	9
图 9：全国农村公路里程稳步提升	9
图 10：日本农户人均可支配收入	10
图 11：日本历年基尼系数	10
图 12：日本历年城镇化率	10
图 13：日本历年千人汽车保有量	10

图 14: 韩国历年城镇化率.....	11
图 15: 韩国历年基尼系数.....	11
图 16: 韩国历年城市化率.....	11
图 17: 韩国历年千人汽车保有量.....	11
图 18: 国内汽车销量及在全球中占比.....	12
图 19: 世界主要国家或地区千人汽车保有量与人均 GDP 的关系 (2016 年).....	13
图 20: 我国人均 GDP 与人均可支配收入加速提升.....	13
图 21: 日本乡村地区机动车保有量与城市逐步缩小.....	14
图 22: 巴黎城区及郊区出行结构.....	14
图 23: 汽车分城市销量占比.....	14
图 24: 中国居民恩格尔系数对比.....	15
图 25: 城镇及农村每百户汽车保有量 (2016 年).....	15
图 26: 中国城镇及农村人口占比 (2017 年).....	15
图 27: 农村与城镇每百户彩电拥有量.....	16
图 28: 农村与城镇每百户电冰箱拥有量.....	16
图 29: 城镇与农村每百户居民汽车拥有量对比.....	16
图 30: 农村每百户汽车保有量随收入提升增速更快.....	16
图 31: 不同城市化程度的省份的汽车保有量增速对比.....	17
图 32: 自主品牌及外资品牌均价对比.....	18
图 33: 各派系养护成本评价.....	18
图 34: 自主品牌及合资或外资品牌间 PP100 差距.....	19
图 35: 主流自主品牌车企 PP100 (每百辆故障数).....	19
图 36: 吉利汽车全国网点覆盖情况.....	19
图 37: 吉利汽车销售网点所在城市占比.....	19
图 38: 上汽通用五菱全国网点覆盖情况.....	20
图 39: 上汽通用五菱销售网点覆盖率.....	20
图 40: 哈弗 4S 店数量及哈弗 SUV 在各级别城市的市场份额.....	20
图 41: 哈弗 4S 店分布.....	20
图 42: 不同地区 SUV 关注度 (三线城市及以下地区对 SUV 关注度最高).....	21
图 43: 哈弗 H6 销量.....	22
图 44: SUV 在长城汽车总销量中占比.....	22
图 45: 吉利博越销量.....	23
图 46: SUV 在吉利总销量中占比.....	23
图 47: 荣威 RX5 销量.....	23
图 48: SUV 在上汽乘用车总销量中占比.....	23
图 49: 传祺 GS4 销量.....	24
图 50: SUV 在广汽乘用车总销量中占比.....	24
图 51: 来自上汽的收入在公司总营收中占比.....	26
表 1: 农村交通建设相关政策.....	8
表 2: 2017 年全球汽车销量排名前十的国家.....	12
表 3: 我国汽车规模发展的几种预测.....	13
表 4: 各省份 (含直辖市) 城市化率水平及汽车保有量.....	16
表 5: SUV 与轿车通过性对比.....	21
表 6: 畅销 SUV 与轿车动力性对比.....	22

表 7: SUV 与轿车内部空间对比	22
表 8: 博越、RX5、GS4 及 H6 主要参数对比.....	24
表 9: 重点推荐标的	28

一、全面实施乡村振兴战略，有助于乡村汽车市场快速发展

（一）乡村振兴“三步走”，农村发展迎来新起点

中央1号文件聚焦“三农”，分阶段、分层次全面实施乡村振兴战略。今年年初，中共中央、国务院印发了2018年中央1号文件《关于实施乡村振兴战略的意见》（以下简称《意见》）。作为改革开放以来第20个、进入新世纪以来连续下发的第15个以“三农”工作为主题的中央一号文件，《意见》描绘出了一幅加快推进农业现代化，走中国特色社会主义乡村振兴道路的宏伟政策蓝图，着重提出了三个阶段性的历史任务及完成任务的三个层次：

- > **乡村振兴“三步走”，最终目标实现“农业强、农村美、农民富”。**（1）第一步：到2020年，乡村振兴取得重要进展，制度框架和政策体系基本形成。这些重要进展包括农业综合生产能力稳步提升、农民增收渠道进一步拓宽、农村贫困人口实现脱贫、农村基础设施建设深入推进、城乡融合发展体制机制初步建立、农村生态环境明显好转等；（2）第二步：到2035年，乡村振兴取得决定性进展，农业农村现代化基本实现。决定性进展包括农业结构得到根本性改善、农民就业质量显著提高、相对贫困进一步缓解、城乡基本公共服务均等化基本实现、乡村治理体系更加完善、美丽宜居乡村基本实现等；（3）第三步：到2050年，乡村全面振兴，农业强、农村美、农民富全面实现。
- > **从“人、地、钱”三个层次出发，全面提升农民生活水平。**（1）从“人”的角度，乡村振兴需要通过提升综合生产能力，努力实现农业现代化，进一步优化乡村人口结构和农业劳动力结构，解放农村冗余生产力，持续推动城镇化；（2）从“地”的角度，乡村振兴需要建立乡村振兴的用地保障机制，加快道路等基础设施建设，调整优化村庄用地布局，加快宅基地改革，发展乡村旅游、养老等产业；（3）从“钱”的角度，乡村振兴需要建立健全有利于各类资金向农业农村流动的体制机制，提高农民收入，推动农村及三四线城市消费升级。

图1：《意见》目标任务及三个着力点



资料来源：新华社，华金证券研究所

齐心协力，乡村振兴将成为全党全社会的共同行动。今年7月5日，在全国实施乡村振兴战略工作推进会上，习近平主席强调，“实施乡村振兴战略，是党的十九大作出的重大决策部署，是新时代做好“三农”工作的总抓手、“把实施乡村振兴战略摆在优先位置”、“让乡村振兴成为全党全社会的共同行动。”李克强总理也作出批示指出，“实施乡村振兴战略，事关决胜全面建成小康社会和全面建设社会主义现代化强国全局。”中共中央和国务院对乡村振兴战略高度重视，随着乡村振兴战略被提至优先位置，预计未来会有更多相关细化政策出台，为乡村振兴战略的顺利实施保驾护航。

图 2：乡村振兴战略政策推进进程



资料来源：国务院，新华社，华金证券研究所

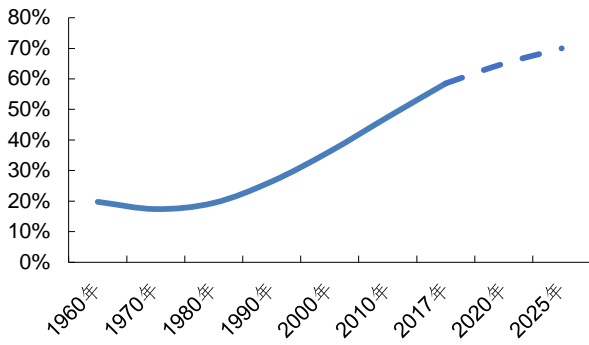
（二）三大影响将促进我国乡村汽车市场快速发展

我们认为乡村振兴战略的实施将分别从“人、地、钱”三个维度出发，产生“推进城镇化”（人）、“提高农民收入”（钱）及“完善交通设施”（地）三大影响，从而有助于扩大乡村地区汽车消费需求，促进乡村汽车市场快速发展。

1、城镇化进一步推进

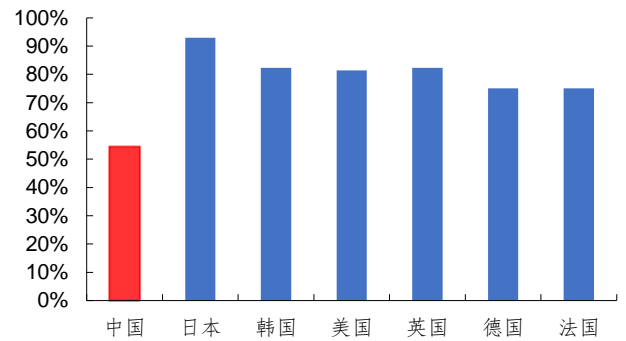
乡村振兴有助于进一步推动城镇化。据国家统计局数据，2017年中国城镇化率为58.52%，大致相当于美国四十年代、日本五十年代和韩国八十年代的水平，距离美、日、韩等发达国家目前平均80%左右的城镇化水平仍有较大差距。十九大报告中提到，过去五年，我国“城镇化率年均提高1.2个百分点”，今后仍将继续“加快农业转移人口市民化”，因此城镇化仍是未来的大趋势。此次乡村振兴战略的实施将在相当长时期内持续提升农村地区的综合生产能力，加快农业现代化，从而有利于解放乡村地区的生产力，释放冗余生产力，为城镇化提供劳动力支持；而城镇发展后又可反过来为农村提供资本与技术支持，达到“工业反哺农业，城市反哺农村”的效果。

图 3：中国城镇化率及未来走势预测



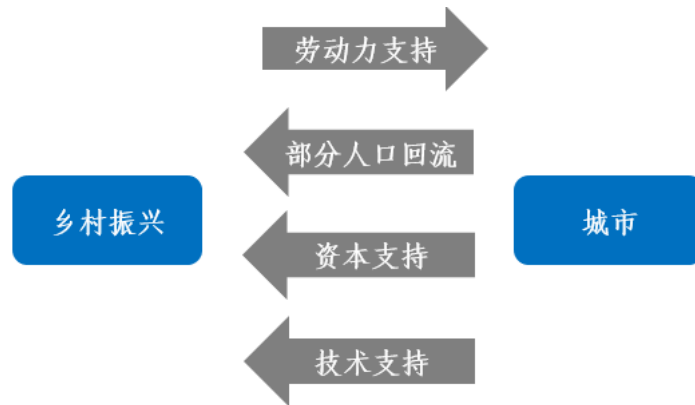
资料来源：国家统计局，华金证券研究所

图 4：中国与全球发达国家城镇化率对比（2014 年）



资料来源：世界银行，华金证券研究所

图 5：乡村振兴与城镇化相互促进



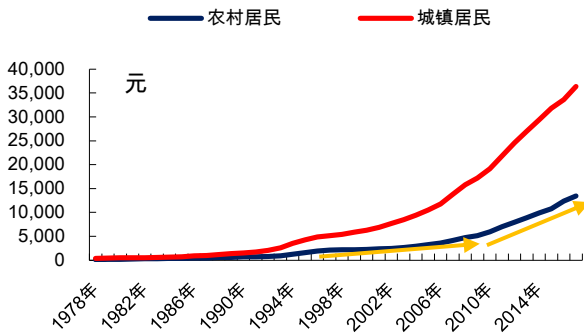
资料来源：华金证券研究所

城镇化与汽车产业的发展相辅相成，互为促进。经济的发展以及城镇化的推进带动汽车产业快速发展，汽车产业的发展后又可吸纳更多的农村劳动力，反过来加速城镇化的进程。文献《城镇化对我国私人汽车拥有量影响的实证研究》（作者：李秋生，余佳祥，江慧珍，《云南农业大学学报》2015 年第 9 卷）以 1985 年~2013 年期间的城镇居民人均可支配收入、城镇人口等参数作为输入变量，对该时期的汽车保有量做了数据拟合，结果显示城镇化与汽车保有量存在较强的正相关性，城镇人口每提升 1%，汽车保有量可增加约 3.7%。随着乡村振兴带来城镇化进程的继续推进，我国汽车产业规模有望进一步扩大。

2、农民收入水平进一步提高

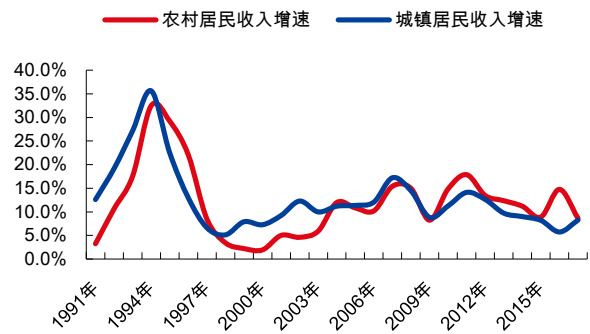
乡村振兴加速改善农民收入。根据国家统计局数据，2017 年农村居民人均可支配收入为 13432 元，2010 年至 2017 年年均复合增速 12.42%（高于 2001 年至 2010 年间的 10.14%）；2017 年城乡收入倍差 2.71，连续第八个年头下降，农民收入呈现加速提升的态势。《意见》指出，乡村振兴要“增加农村低收入者收入，扩大农村中等收入群体，保持农村居民收入增速快于城镇居民”。预计未来农民收入水平将继续保持较快增长，城乡居民收入剪刀差有望逐步缩小。

图 6：城镇居民与农村居民人均可支配收入



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

图 7：农村居民收入增速连续第八年快于城镇居民



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

收入是决定汽车消费的主导因素，乡村居民收入的提升有望促使汽车消费进入增长快车道。据文献《城镇化对我国私人汽车拥有量影响的实证研究》的研究显示，1985年~2013年期间，城镇居民人均可支配收入每提升1%，可使汽车保有量提升约8.65%，是汽车保有量提升的主要决定因素。80年代初，由于收入水平较低，农村的交通运输交通工具以手扶拖拉机为主，此时的拖拉机是农民的生产资料。到了80年代末90年代初，农村中出现了可以实现中长距离货物运输的运货车，同时可兼顾客运，在货厢里中放几张条凳即可载人。随着农民收入的进一步提升，90年代中后期开始，微型客车、小型轿车等车型逐步出现在农村中。二十一世纪以来，随着收入的加速提升（收入曲线的斜率变大），汽车逐渐变为一种生活资料，需求量与日俱增，消费偏好也日益多样化。随着乡村振兴战略的全面实施，农民收入有望加快增长，乡村汽车消费将迈入快车道。

3、农村交通设施进一步完善

国家投资重点转向农村，每年支持农村交通建设的投入达数千亿元。2003年，以“修好农村路，服务城镇化，让农民兄弟走上沥青路 and 水泥路”为目标，《全国农村公路建设规划》（2005年国务院审议通过）等重大规划正式发布，国家各级政府开始有重点、有步骤地推进农村地区交通发展。2017年交通部发布了《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，提出“基础路网要修好，村村得通路；贫困地区是重点，改善交通条件”；预计“十三五”期间交通扶贫资金累计将投入1.8万亿元，用于加强农村地区交通基础设施建设。

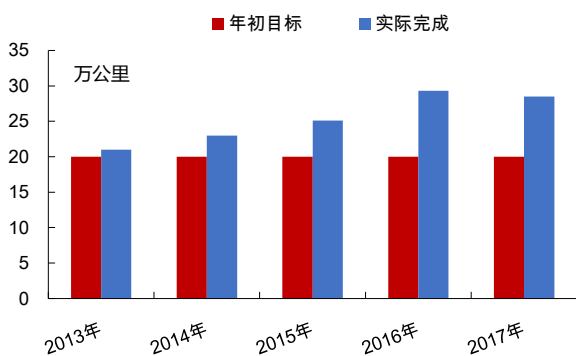
表 1：农村交通建设相关政策

时间	政策	主要内容
2005.10	《全国农村公路建设规划》	提出了中长期农村公路发展目标，实施“五年千亿”工程。
2012.7	《集中连片特困地区交通建设扶贫规划纲要》	把“十二五”车购税预期增量资金的主要部分投向集中连片特困地区，预计将达5100多亿元。
2015.12	《“十三五”交通扶贫规划》	全面建成“外通内联、通村畅乡、班车到村、安全便捷”的交通运输网络，“十三五”期间向贫困地区国家高速公路、普通国道、农村公路和县乡公路客运站建设中央投资约8480亿元。
2017.3	《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》	基础路网要修好，村村得通路；贫困地区是重点，改善交通条件。预计十三五期间交通扶贫资金投入1.8万亿元。

资料来源：交通部，华金证券研究所

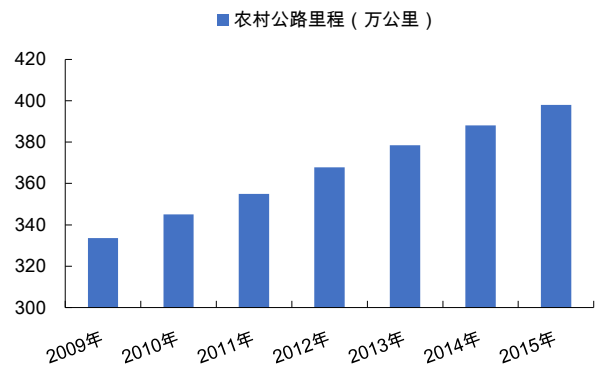
农村公路网不断完善，有利于汽车的大规模普及。交通部数据显示，2017年全国新建改建农村公路28.5万公里，超额完成全年20万公里的任务目标。从2014年起，每年新建改建农村公路20万公里被连续五年纳入政府工作报告，从实际完成情况看，历年完成率分别为105%、115%、125.5%、146.5%和142.5%，均超额完成目标。农村公路里程逐年递增，截止2015年已达398万公里，99.2%的乡镇和98.3%的建制村通了沥青路、水泥路，99.1%的乡镇和96.5%的建制村通了客车。《意见》特别指出，实施乡村振兴战略，要“推动农村基础设施提档升级。继续把基础设施建设重点放在农村，加快农村公路、供水、供气、环保、电网、物流、信息、广播电视等基础设施建设，推动城乡基础设施互联互通”。随着乡村振兴战略的实施，未来农村公路网将得到持续完善，这也为汽车在乡村地区的大规模普及铺平了道路。

图 8：全国农村公路新建改建规划与实际完成情况



资料来源：人民网，华金证券研究所

图 9：全国农村公路里程稳步提升



资料来源：交通部，华金证券研究所

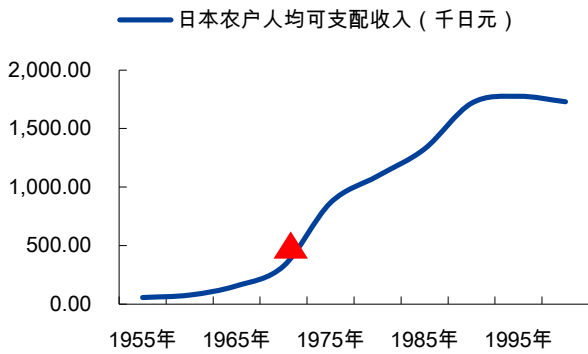
（三）日韩经验的启示

日韩两国的乡村振兴对我国的启示：实施乡村振兴有助于刺激乡村地区汽车消费，是国内汽车产业规模持续扩大的重要推动力。日本于上世纪60年代末期开展“农村振兴运动”，韩国则于70年代初期开展“新村运动”，其各自发展经验表明，乡村振兴带来的城镇化推进、农民收入提升及道路环境改善，有助于释放农村地区的汽车消费需求，在相当长的时间推动了国家汽车产业规模的持续扩大。因此，从某种意义上说，“乡村振兴”，也可以看作是一种“汽车振兴”。

1、日本“农村振兴运动”

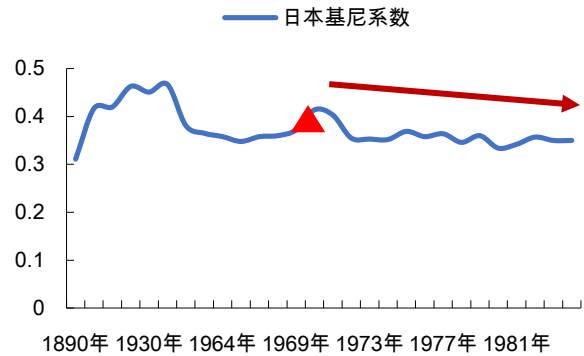
日本农村振兴运动开展于第二次世界大战后，当时日本集中精力进行城市建设，大量的农村劳动力涌入城市导致农村经济停滞，城乡之间收入差距扩大的问题日益严重。为了解决该难题，上世纪60年代末期日本开展了农村振兴运动，政府采取了一系列的措施以发展农村经济、缩小城乡差距：比如加大农业投入，提高农业机械化程度，发展农村基础设施。日本农村振兴运动的一系列有效措施大大提高了生产力，进一步释放了农村地区劳动力，使更多的农村人口可以到城市从事非农业生产，城镇化率得以进一步提升；同时，农业生产率的提高也带动了农民收入的大幅增加，大大缩小了城乡间的差距（基尼系数自高点一路下行），汽车得以更快速地向农村普及。

图 10: 日本农户人均可支配收入



资料来源:《日本农业保护政策探析》,《日本统计年鉴》,华金证券研究所

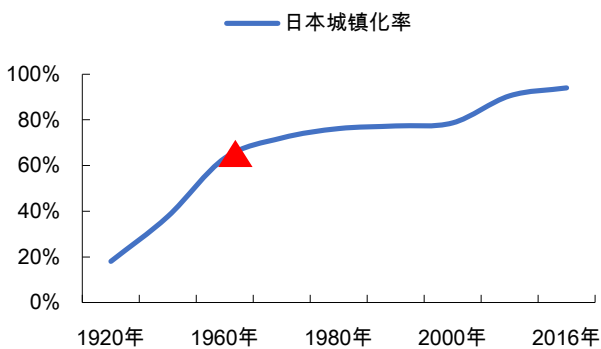
图 11: 日本历年基尼系数



资料来源:世界银行,华金证券研究所

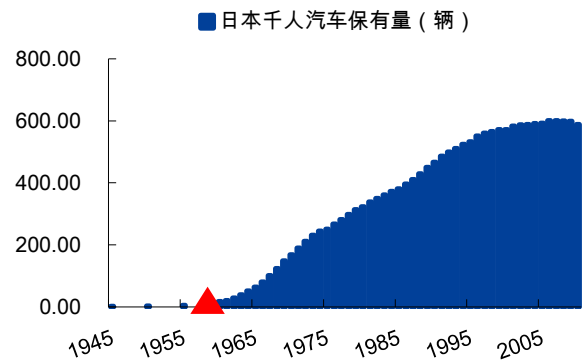
上世纪 50 年代时,日本的公路状况还较差;从 60 年代开始,以东京奥运会的举办为契机,日本开始大力建设高速公路;70 年代初随着农村振兴运动的开展,日本开始加快乡村地区道路建设,乡村主干道路快速公路化,且都是造价相对较高的柏油路,乡村地区汽车使用环境越来越好。农村公路建设的兴起也助力日本加速进入了汽车时代。

图 12: 日本历年城镇化率



资料来源:日本统计局,华金证券研究所

图 13: 日本历年千人汽车保有量

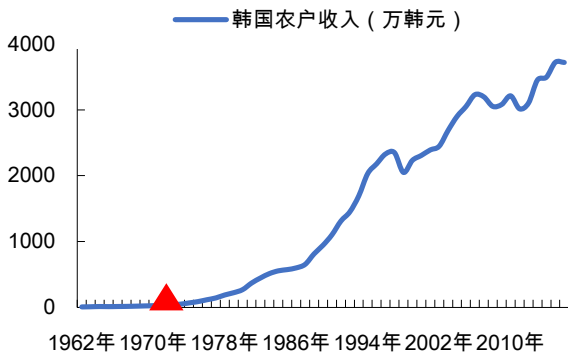


资料来源:《世界工业信息统计汇编》,华金证券研究所

2、韩国“新村运动”

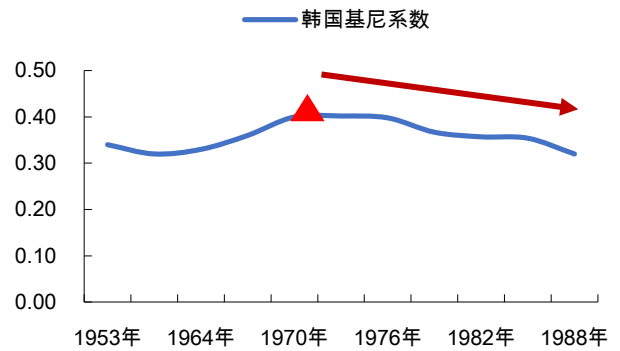
1970 年 4 月开始,为了提高农村居民收入,促进农村地区经济增长,韩国政府启动了“新村运动”。从 1970 年到 1980 年的 10 年间,政府对乡村地区基础设施建设累计投资额达 27571 亿韩元(占 1970~1980 年间韩国 GDP 总量的 1.69%)。“新村运动”对韩国经济快速发展和推动社会和谐发展起到了重要作用,经过近 20 年的努力,韩国基本实现了整个社会的均衡发展,城乡居民收入分配日趋公平化。韩国央行数据显示,1970 年韩国农户年均收入为 25.6 万韩元,在当时可折合成 824 美元;1978 年农户年平均收入提升至 3893 美元,即使考虑通胀因素,农民实际收入也大大提高;到 1993 年时,农村居民收入已达城市居民的 95.5%,城乡差距持续缩小(基尼系数自顶峰一路下行)。

图 14: 韩国历年城镇化率



资料来源: 韩国央行, 华金证券研究所

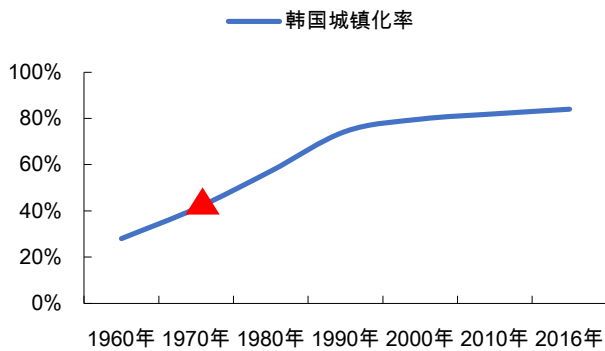
图 15: 韩国历年基尼系数



资料来源: 世界银行, 华金证券研究所

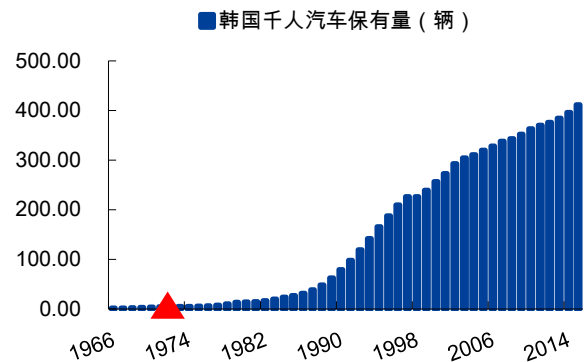
韩国“新村运动”开始后, 政府向全国所有 3.3 万个行政村和居民区无偿提供水泥, 用以修建房子、道路等基础设施建设, 在短短几年里改变了农村破旧落后的面貌。1971 年至 1975 年间, 韩国农村架设了 65000 多座桥梁, 各村都修筑了宽 3.5 米、长 2 至 4 公里的进村道路, 到 70 年代末, 基本实现了村村通路, 极大地改善了农村地区的交通状况。而后韩国开始加大力度修建高速公路贯通城市及农村, 高速公路总长从 1975 年的 28146 公里增加到 1991 年的 50336 公里 (铺装公路的比例从 5.5% 上升到 34.1%)。道路条件的持续改善也为汽车市场的发展创造了良好的条件。

图 16: 韩国历年城市化率



资料来源: 韩国统计年鉴, 华金证券研究所

图 17: 韩国历年千人汽车保有量



资料来源: 《世界工业信息统计汇编》, 华金证券研究所

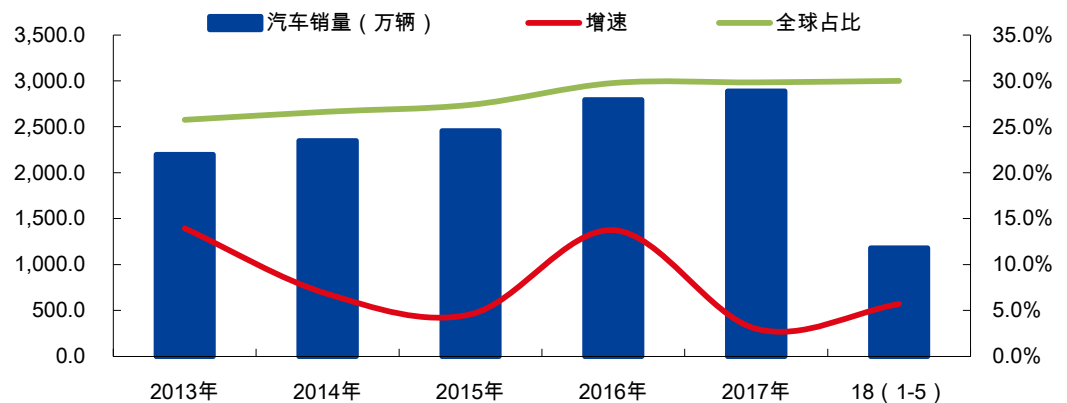
日本、韩国通过各自的乡村振兴战略提高了广大农民的收入水平、改善了道路交通环境, 并有效推动了城镇化进程, 大大加快了汽车普及的速度, 两国千人汽车保有量在乡村振兴战略实施后均实现了大踏步式的发展, 汽车加速走进千家万户。现阶段我国汽车产销规模已较大, 总体销量增速有所放缓, 但由于人均汽车保有量仍较低, 汽车行业总体仍有增长空间。考虑到我国城乡间汽车市场的不均衡, 乡村汽车市场增长潜力巨大, 未来三四线城市及乡村地区将成为汽车市场增量的主要来源。

二、汽车消费主战场将逐步下沉，优势企业率先受益

（一）产销规模连续 9 年全球第一，未来仍有增长空间

2017 年我国汽车产销规模已接近 2900 万辆，连续 9 年位居全球第一。2017 年我国汽车产销量分别为 2901.5 万辆和 2887.9 万辆，销量在全球汽车总销量中占比达到 29.83%，连续 9 年荣登冠军宝座；其中销量领先第二名的美国 1100 多万辆，领先第三名的日本 2300 多万辆。中国汽车的产销规模优势已相当明显。

图 18：国内汽车销量及在全球中占比



资料来源：中汽协，华金证券研究所

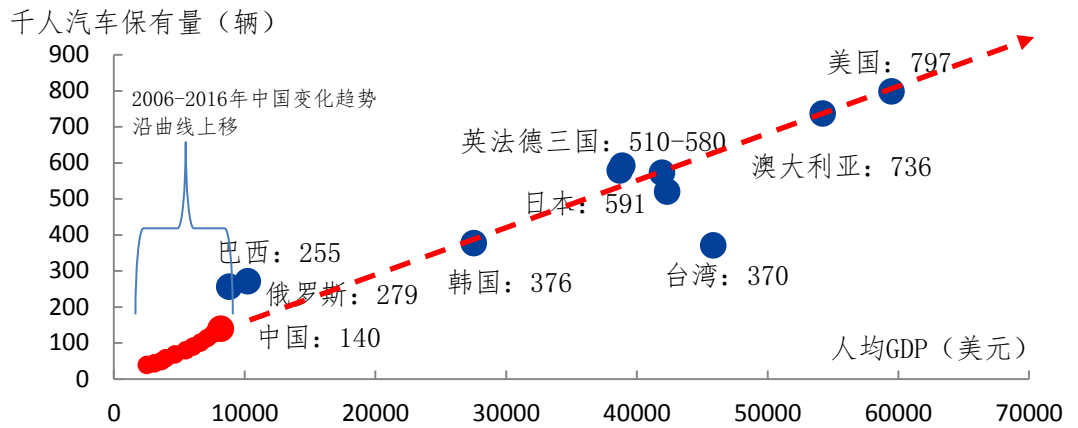
表 2：2017 年全球汽车销量排名前十的国家

全球排名	国家	2017 年销量	增速
1	中国	2887.89	3%
2	美国	1758.38	-1.58%
3	日本	523.89	5.40%
4	印度	401.75	9.49%
5	德国	381.12	2.76%
6	英国	295.52	-5.40%
7	法国	260.49	5.10%
8	巴西	223.89	9.20%
9	意大利	219.04	6.83%
10	加拿大	207.7	4.70%

资料来源：中汽协，华金证券研究所

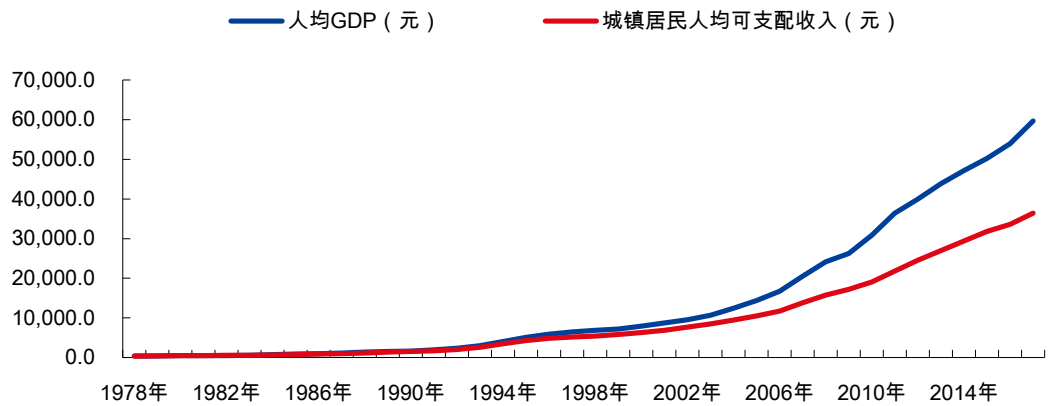
从人均保有量角度，我国汽车市场远未达到饱和。2016 年中国千人汽车保有量仅约 140 辆，尚不及世界平均水平的 165 辆，与全球主要发达国家或地区相比更是差距巨大。从各国数据上看，千人汽车保有量与人均 GDP 基本呈正相关的关系，更高的人均 GDP 往往对应着更高的千人汽车保有量（2006 年至 2016 年间，随着人均 GDP 的提升，我国千人汽车保有量也在逐步攀升）。由于目前我国人均 GDP 仍保持着较快的增长速度（从目前看有加速提升的趋势），人均可支配收入的增速也较快（增速略低于人均 GDP），国内汽车消费增长潜力仍较大，千人保有量有望继续提升。

图 19: 世界主要国家或地区千人汽车保有量与人均 GDP 的关系 (2016 年)



资料来源: 国家统计局, 华金证券研究所

图 20: 我国人均 GDP 与人均可支配收入加速提升



资料来源: 国家统计局, 华金证券研究所

预计我国汽车年产量 2025 年可达约 3500 万辆, 2030 年可达约 4000 万辆。国内外诸多研究机构和权威专家曾对我国汽车发展规模进行过预测, 从预测结果可知目前产销规模与预测值相比仍有较大的增长空间。结合专家预测以及我国人均汽车保有量仍较低这一事实, 我们预计我国汽车产销量 2025 年有望达到约 3500 万辆, 2030 年有望达到约 4000 万辆 (年复合增速 2.4% 左右)。如果再考虑到乡村振兴战略实施带来的乡村汽车市场的崛起, 未来产销规模超过该预测值也存在一定的可能性。

表 3: 我国汽车规模发展的几种预测

预测来源	预测情况
《汽车产业中长期发展规划》	2025 年达 3500 万辆
福布斯专栏作家迈克尔·邓恩	2030 年 4000 万辆
麦肯锡	2030 年达 4100 万辆
国家信息中心徐长明	理论峰值 4200 万辆
中国汽车工业协会董扬	理论峰值 5000 万辆
清华大学赵福全	理论峰值 4000 万辆

资料来源: 《新时代汽车强国战略研究综述》, 华金证券研究所

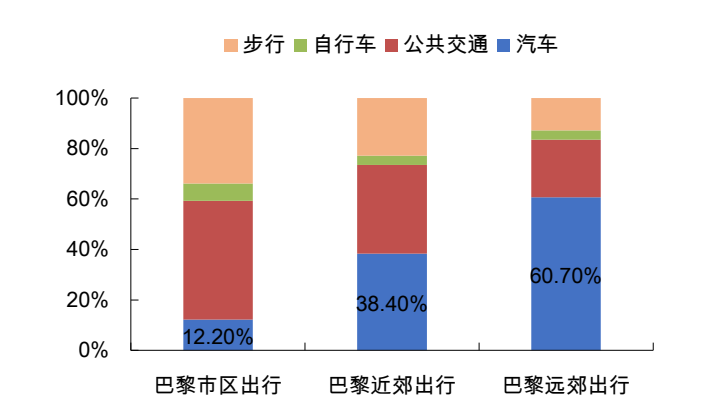
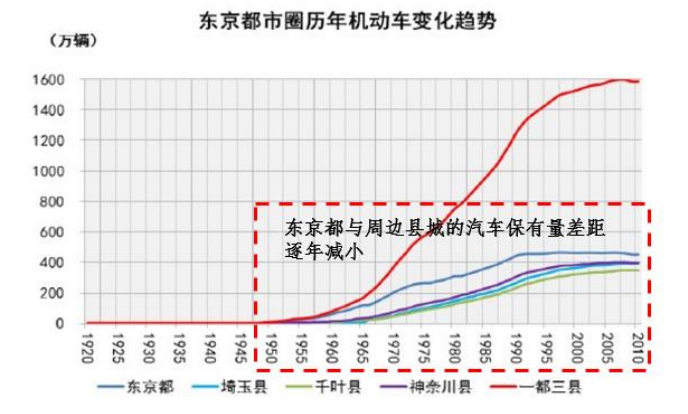
（二）增量将主要来自三四线城市及广大的乡村地区

考虑到一二线城市汽车保有量已趋于饱和，我们认为未来我国汽车产销的增量将主要来自三四线城市及广大的乡村地区：

海外成熟汽车市场的经验表明，在一二线城市汽车保有量接近饱和后，三四线城市及乡村地区具有更大的挖掘潜力。随着大城市道路运载能力的日趋饱和，城市居民更倾向于选择公共交通出行，而乡村居民则开始选择以汽车代步。从全球发达国家发展经验来看，在人口高度聚集的东京、巴黎等大城市已经出现了交通拥挤、环境污染等问题，而其乡村地区地广人稀，更适合私人车辆行驶，广大的三四线城市及乡村市场逐渐成为拉动汽车需求的主要力量。在人口高度聚集的日本东京都，汽车保有量在 1990 年前后达到饱和状态；而周边的埼玉县、千叶县等中小城市及乡村地区的汽车保有量继续提升，与东京都的差距逐年缩小，在 2005 年左右才达到饱和。在法国巴黎，市区居民选择以汽车出行的占比仅 12.2%，而在远郊乡村中选择汽车出行的高达 60%。

图 21：日本乡村地区机动车保有量与城市逐步缩小

图 22：巴黎城区及郊区出行结构

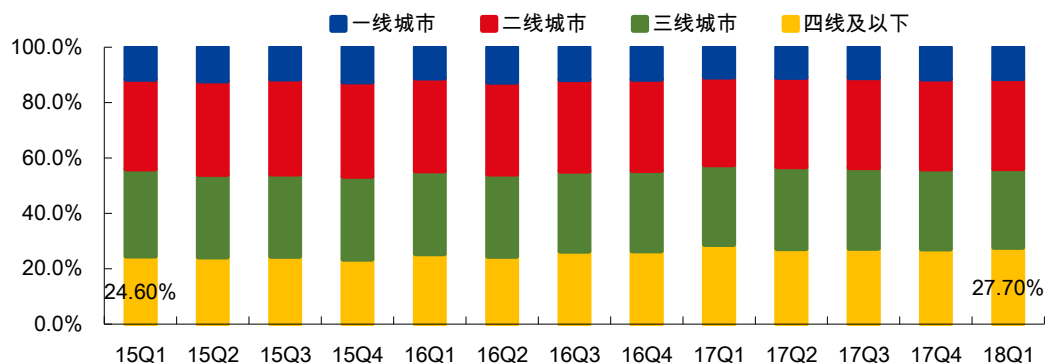


资料来源：《日本长期统计数列》，华金证券研究所

资料来源：北京交通发展研究中心，华金证券研究所

我国一二线城市汽车市场已接近饱和，未来增长空间有限。目前，我国汽车消费市场主要集中在城镇化率较高、经济发达的省份及大城市，但发达地区的汽车市场已日趋饱和。一线城市陆续实施了一系列抑制汽车保有量继续增长的措施，如北京实施了摇号政策、广州颁布了汽车限购令、上海出台了牌照拍卖政策等；成都、长春等二线城市也正效仿北京、上海等一线城市，试图采用车辆限行及牌照管控等措施。一二线城市未来汽车保有量增长空间已相对有限。

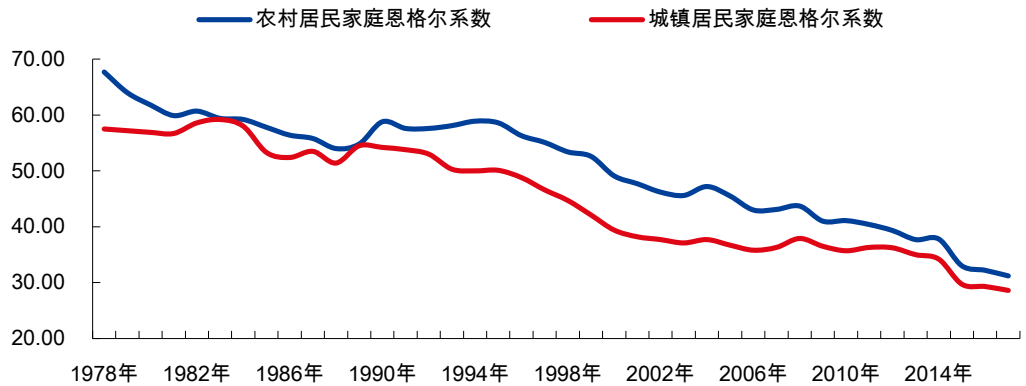
图 23：汽车分城市销量占比



资料来源：360 营销研究院，华金证券研究所

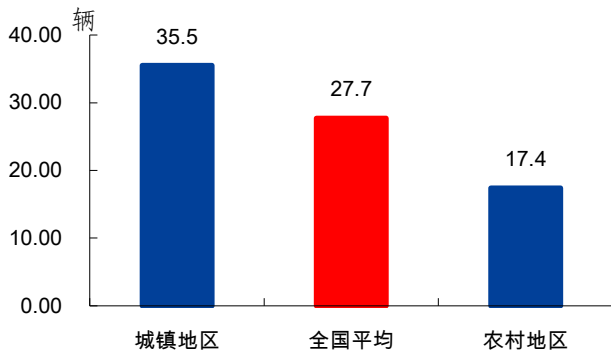
三四线城市及乡村地区消费崛起，汽车保有量提升空间巨大。在农村地区及三四线城市，尤其是在中西部地区，随着农村经济发展和农民收入的提高，恩格尔系数（食品支出总额占个人消费支出总额的比重）逐年下降，目前已与城镇居民接近，说明农村居民可用于非食品方面的支出越来越多。考虑到农村地区汽车保有量与城镇汽车保有量间较大的差距（农村地区每百户汽车保有量仅约为城镇地区的一半）及基数巨大的消费人群（2017年农村人口5.77亿人，占全国人口比重的41.48%），乡村汽车市场存在巨大的市场空间有待挖掘。

图 24：中国居民恩格尔系数对比



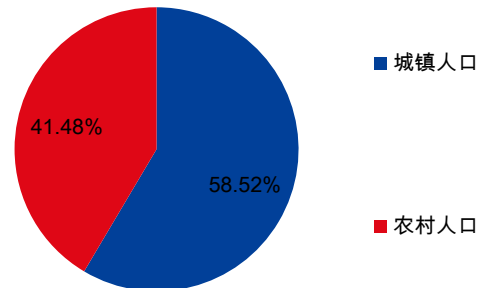
资料来源：国家统计局，华金证券研究所

图 25：城镇及农村每百户汽车保有量（2016 年）



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

图 26：中国城镇及农村人口占比（2017 年）

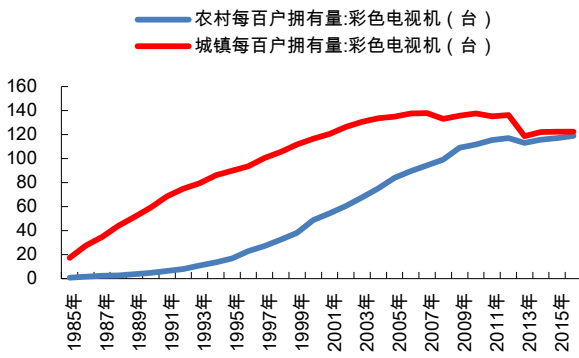


资料来源：国家统计局，华金证券研究所

类比彩电、电冰箱的普及历程，农村地区的汽车保有量水平有望逐步向城镇趋近：

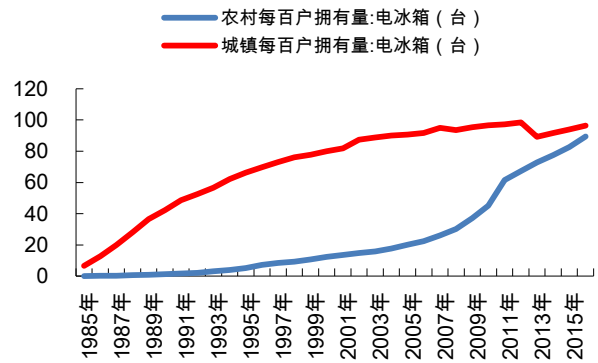
随着农村地区居民收入的提升，以及电路等基础设施的完善，城乡间彩电、电冰箱保有量“裂口”快速收窄。根据国家统计局的数据，彩电和电冰箱在城乡间每百户拥有量的“裂口”都经历了从扩大到缩小再到缝合的过程。在普及初期，由于收入和基础设施的差距，城乡间彩电、电冰箱保有量“裂口”逐步扩大；随着乡村地区居民收入的提升，以及电路等基础设施的完善，彩电和电冰箱开始进入农村家庭，“裂口”开始逐步收窄，至 2016 年农村居民平均每百户彩电拥有量 118.8 台（仅比城镇居民每百户拥有量低 3.5 台），电冰箱拥有量 89.5 台（仅比城镇居民每百户拥有量低 6.9 台），农村几乎家家都有彩电和电冰箱，城乡间差距已微乎其微，“裂口”接近弥合。

图 27: 农村与城镇每百户彩电拥有量



资料来源: 国家统计局, 华金证券研究所

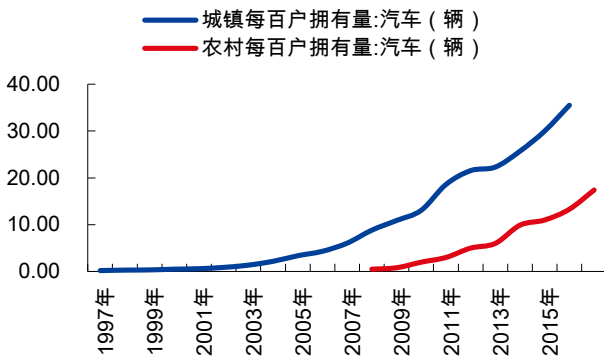
图 28: 农村与城镇每百户电冰箱拥有量



资料来源: 国家统计局, 华金证券研究所

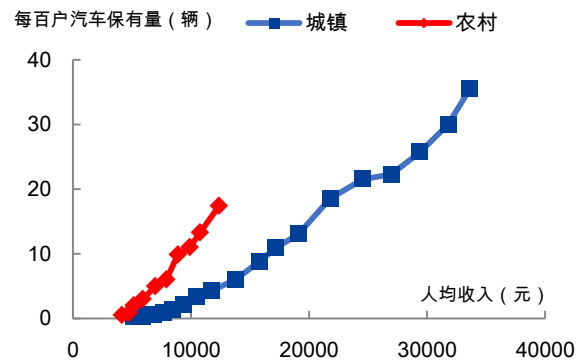
类比彩电、冰箱的普及历程, 未来城乡间汽车保有量差距也有望逐步弥合。2016 年农村居民每百户家用汽车拥有量为 17.4 辆, 城镇每百户居民汽车拥有量为 35.5 辆, 二者仍然具有较大差距。类比彩电、电冰箱, 随着农村地区居民收入水平的提升以及道路等基础交通设施的完善, 乡村与城镇每百户汽车拥有量之间的“裂口”也有望逐步收窄(数据显示, 随收入提升, 农村地区每百户汽车保有量增长速度快于城镇地区)。

图 29: 城镇与农村每百户居民汽车拥有量对比



资料来源: 国家统计局, 华金证券研究所

图 30: 农村每百户汽车保有量随收入提升增速更快



资料来源: 国家统计局, 华金证券研究所

我们以城镇化率来代表一个省份(含直辖市)的城市化水平, 目前我国 13 个省份(含直辖市)的城镇化率超过了全国平均值 58.52%, 10 个省份超过了 60%, 其中上海、北京和天津均超过 80%, 达到了发达国家的水平; 而城镇化率低于 50% 的则有 7 个, 主要位于中西部地区。

表 4: 各省份(含直辖市)城市化率水平及汽车保有量

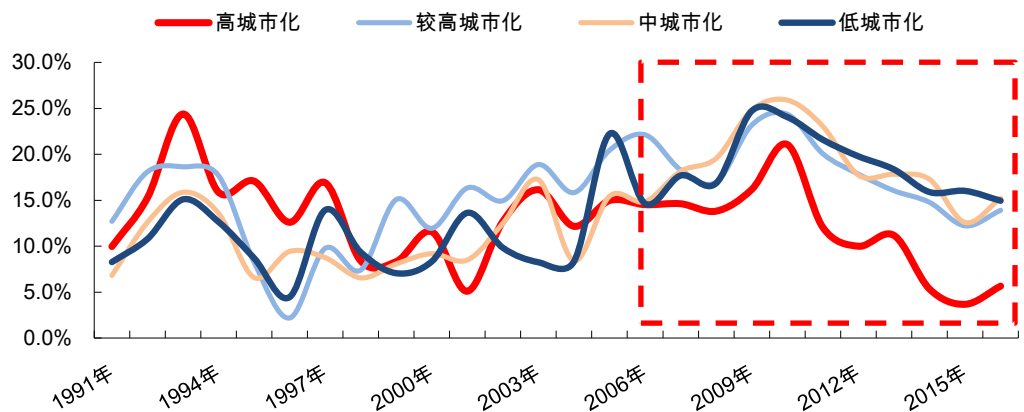
城市化水平	省份	城市化率	2017 年汽车保有量 (万辆)
高城市化	上海	87.60%	322.87
	北京	86.50%	547.44
	天津	82.93%	273.69
较高城市化	广东	69.20%	1674.64
	江苏	67.70%	1427.91
	辽宁	67.37%	659.41
	浙江	67.00%	1257.35
	福建	63.60%	493.64

中城市化	重庆	62.60%	327.47
	内蒙古	61.20%	418.53
	山东	60.58%	1723.34
	湖北	59.30%	588.69
	黑龙江	59.20%	394.19
	海南	58.04%	96.32
	宁夏	57.00%	115.34
	山西	56.21%	526.39
	吉林	55.97%	352.93
	陕西	55.34%	491.23
	河北	55.00%	1245.89
	湖南	54.62%	595.80
	江西	54.60%	399.29
	安徽	53.50%	600.81
	青海	51.39%	88.65
	低城市化	河南	50.00%
广西		49.21%	424.90
四川		49.20%	880.80
新疆		48.35%	327.06
甘肃		44.69%	277.25
云南		44.33%	552.05
贵州		44.15%	348.70
西藏		29.56%	37.48

资料来源：国家统计局，华金证券研究所

按 2017 年各省份的城市化水平进行分类统计后发现，从 2006 年起，低城市化率地区（如甘肃、贵州、广西）的汽车保有量增速开始快于高城市化率地区（如北京、天津），且目前双方增速差距正在持续扩大。据尼尔森的《中国汽车消费蓝海市场洞察白皮书》显示，来自三四线城市及乡村地区的消费者数目占到未来中国计划购车消费者总数的 68%。我们预计随着乡村振兴战略的实施，乡村居民生活水平的持续改善，该比例还有进一步提升的空间，三四线城市及乡村地区将逐渐成为我国汽车消费的主战场。

图 31：不同城市化程度的省份的汽车保有量增速对比



资料来源：国家统计局，华金证券研究所

（三）深耕三四线城市及乡村汽车市场的优势企业将率先受益

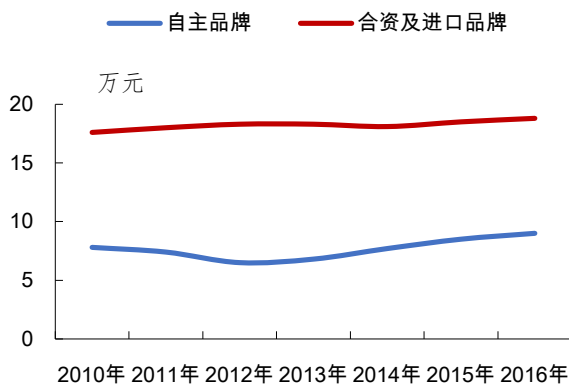
我们认为以下四类车企将会充分受益于乡村振兴战略的实施：①性价比高、品牌美誉度较好、对市场反应迅速的自主品牌车企；②在乡村及中小城镇经销商网点布局较多，渠道下沉良好的车企；③深耕 SUV 领域，推出爆款产品打出品牌知名度的车企；④给以上三类整车企业配套占比大的零部件企业也将间接受益。

1、性价比高，品牌美誉度较好，市场反应迅速的自主品牌车企

随着乡村地区消费的进一步崛起，拥有较高性价比优势、品牌美誉度较好、对市场反应迅速的自主品牌汽车有望率先受益。

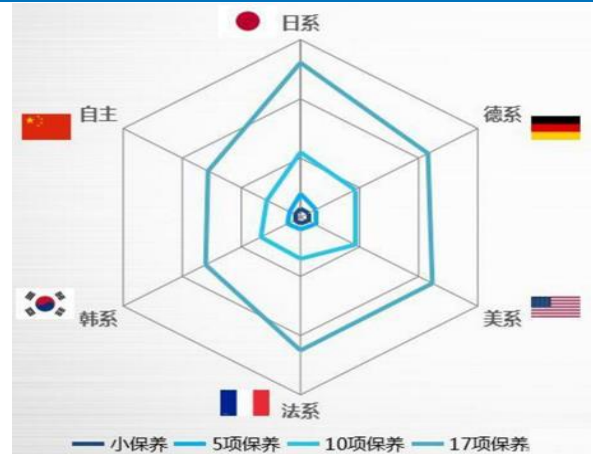
性价比优势：据《中国统计年鉴》，2016 年农民人均可支配收入 12363.4 元（其中东部地区为 15498.3 元，西部地区为 9918.4 元），低于城镇居民的 33616.2 元。因此，农民在选购汽车时会更多地考虑价格实惠、养护成本低的汽车。**从购车成本看，**据《2016 中国汽车品牌消费报告》自主品牌汽车均价在 9 万元左右，仅为合资及进口品牌 18.8 万元的一半。**从保养成本看，**据盖世汽车研究院《汽车保养竞争力报告》，各国别车型的 4S 保养价格差异明显，自主品牌最低，仅为价格最高的日系车的约一半。

图 32：自主品牌及外资品牌均价对比



资料来源：《2016 中国汽车品牌消费报告》，华金证券研究所

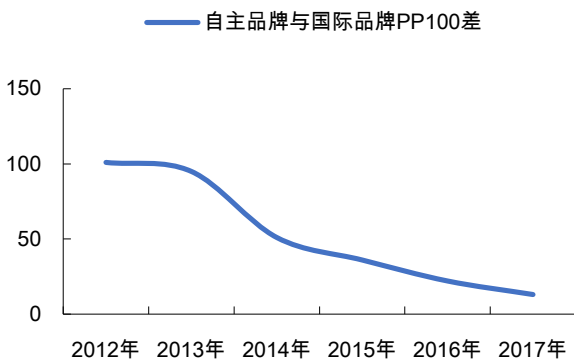
图 33：各派系养护成本评价



资料来源：盖世汽车网，华金证券研究所

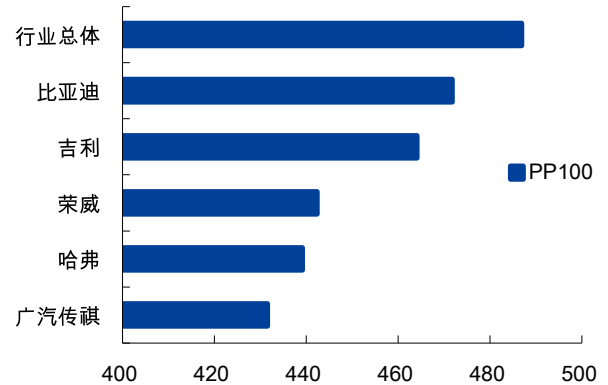
品牌美誉度：长久以来我国自主品牌给人以质次价低、山寨抄袭的印象，但经过多年的积累和发展，现在不少自主品牌的新车型无论是颜值还是品质，已经可以与合资品牌一较高下。根据 J.D.Power 发布的《2017 中国新车质量研究 SM (IQS)》，中国自主品牌与国际品牌新车质量的差距连续第七年缩小，从 2000 年 J.D.Power 第一次开展中国新车质量研究至今，两者间的 PP100 差距已从 396 分缩小至 13 分。其中表现较好的广汽传祺、长城哈弗、上汽荣威和吉利等优质自主品牌的产品力正在不断提升，品牌美誉度不断累积。

图 34: 自主品牌及合资或外资品牌间 PP100 差距



资料来源: J.D.Power 《中国新车质量研究》, 华金证券研究所

图 35: 主流自主品牌车企 PP100 (每百辆故障数)



资料来源: 搜狐网, 华金证券研究所

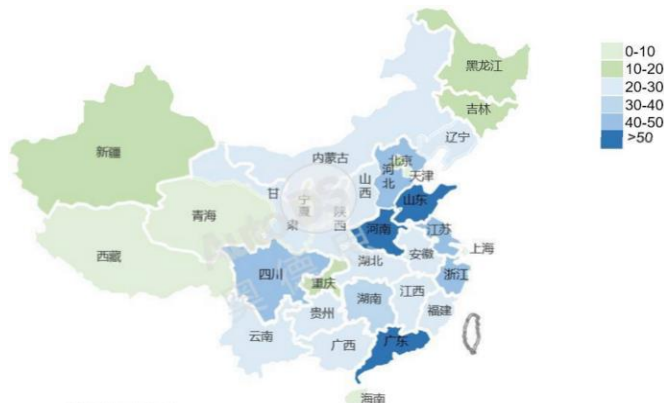
市场反应迅速: 合资品牌车企总部往往设在海外, 冗长的决策链导致管理层应对中国市场变化的反应过慢, 新品导入速度迟缓; 而国产自主品牌车企则拥有更短的决策链条以及更快的市场反应速度。以 2012 年开始的第一波 SUV 大潮为例, 自主品牌车企凭借敏捷的市场反应以及更贴近中国消费者的市场理解力, 迅速做出决策推出各自的 SUV 产品抢占市场, 实现了销量的快速提升, 从中也崛起了长城哈弗、吉利博越、广汽传祺等优秀车型和品牌。在本次全面实施乡村振兴战略大背景下, 优质自主品牌有望再次凭借更快的市场反应速度对乡村汽车市场“量体裁衣”, 推出更能满足农村消费者需求的车型, 从而快速抢占乡村汽车市场。

2、三四线城市及乡村地区网点布局较多, 渠道下沉良好的车企

部分车企在建立销售渠道时, 采用的战术是不在大城市与各大汽车品牌硬碰硬, 而是另辟蹊径, 采取“农村包围城市”的战术在广大三四线城市及乡村地区“广撒网”, 未来这些车企有望受益于三四线城市及乡村地区汽车消费市场的持续扩大。

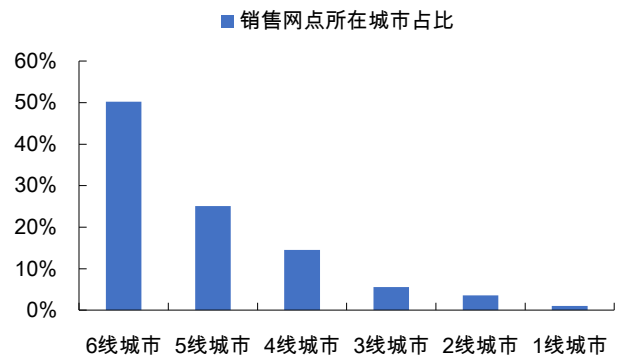
吉利汽车: 目前的网点覆盖了全国 303 个大中小城市, 主要集中在中等以及小型的四、五、六线城市, 在一、二线城市网络分布相对较少。吉利汽车采取的渠道下沉战略, 大大提升了品牌在小城市及乡村汽车市场中的开拓力度, 为汽车销量高速增长提供了重要保障。借助广泛的销售渠道, 吉利有望抓住乡村振兴这一契机, 实现销量的快速提升。

图 36: 吉利汽车全国网点覆盖情况



资料来源: 奥德思, 华金证券研究所

图 37: 吉利汽车销售网点所在城市占比



资料来源: 奥德思, 华金证券研究所

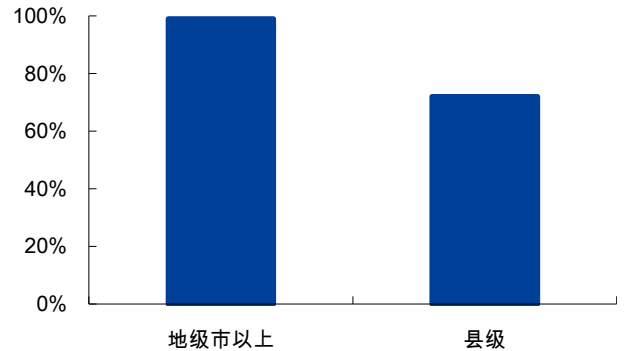
上汽通用五菱：在全国拥有 2800 多家销售服务网点，地级市以上覆盖率达到 99%，县级覆盖率达到 72%，除了一些特殊地区外，服务半径均在 10 公里以内。县级网络的联动，保障了客户服务的便捷性，提升服务品质，从而也让上汽通用五菱的产品和服务更加贴近三四线城市及乡村地区的用户。

图 38：上汽通用五菱全国网点覆盖情况



资料来源：车图腾，华金证券研究所

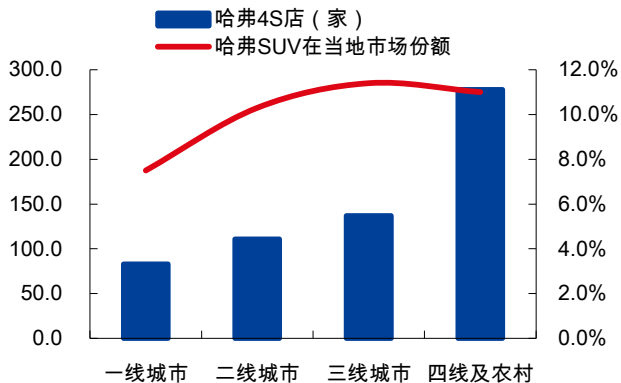
图 39：上汽通用五菱销售网点覆盖率



资料来源：易车网，华金证券研究所

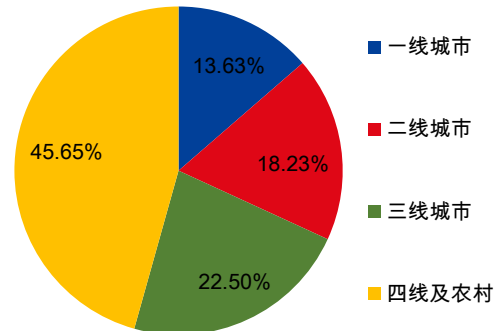
长城汽车：根据长城官网披露的信息，目前哈弗品牌共 609 家一级经销商，分布在全国 294 个城市，其中 70% 以上的网点分布在三级以下城市及农村地区，销售渠道的充分下沉有助于长城更好地抓住农村地区汽车消费需求，持续受益于农村汽车市场的扩大。

图 40：哈弗 4S 店数量及哈弗 SUV 在各级别城市的市场份额



资料来源：公司官网，华金证券研究所

图 41：哈弗 4S 店分布

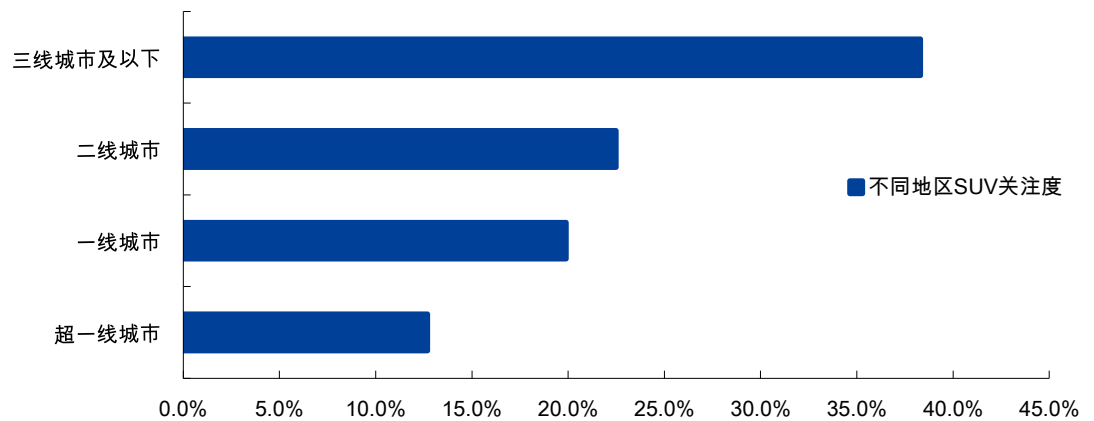


资料来源：公司官网，华金证券研究所

3、深耕 SUV 市场，有爆款产品且品牌知名度高的车企

微型客车（交叉型乘用车）凭借低廉的价格（普遍在 5 万元以下），极高的实用性（具有载货和载人双重功能），在农村地区畅销多年，五菱宏光系列更是被誉为“神车”，在农村地区随处可见。但近年来随着农民收入的不断提升，农村地区迎来了一轮消费升级，传统微客在外观、安全性和舒适性等方面逐渐无法满足消费者的需求。SUV 凭借更好的通过性、更出色的动力性、更大的内部空间三大优势有望逐步接棒微客。据《SUV 消费者洞察报告》，SUV 在三线城市及以下地区的关注度最高，潜在购车需求旺盛。随收入水平的提升，这部分潜在购车需求未来有望成为拉动 SUV 增长的重要力量。

图 42: 不同地区 SUV 关注度 (三线城市及以下地区对 SUV 关注度最高)



资料来源:《SUV 消费者洞察报告》, 华金证券研究所

注: 此处城市等级参考《第一财经周刊》2013 划分, 超一线城市为北京、上海、广州、深圳; 一线城市包括东部、东南部及四川省会城市

SUV 优势一: 更好的通过性。虽然目前大部分乡村地区已修通了水泥马路, 但在部分农村地区, 尤其是建在离公路有几百米或者一两公里的农村家庭房屋, 往往没有良好的公路, 只有崎岖不平的土路, 遇到下雨天道路状况会变得较差。一般的轿车行驶在这样的路面, 容易打滑造成危险, 较低的底盘也容易刮擦路面, 使车辆受到损伤。SUV 的高底盘、较大的接近角及离去角使车辆拥有更好的通过性, 基本可以杜绝搁浅状况的出现。从几款畅销 SUV 与轿车的对比上看, SUV 相较于轿车拥有更大的离地间隙、接近角及离去角, 通过性显著优于轿车。

表 5: SUV 与轿车通过性对比

车型	型号	最小离地间隙 (mm)	接近角 (°)	离去角 (°)	车型	型号	最小离地间隙 (mm)	接近角 (°)	离去角 (°)
SUV	哈弗 H6	170	26	22	轿车	大众朗逸	110	15	15
	传祺 GS4	190	21	26		别克英朗	89	12	14
	博越	170	20	24		日产轩逸	110	16	13
	荣威 RX5	175	21	27		丰田卡罗拉	105	17	18
	宝骏 510	185	22	28		大众捷达	120	12	13
	平均值	178	22	25.4		平均值	106.8	14.4	14.6

资料来源: 太平洋汽车网, 华金证券研究所

SUV 优势二: 更出色的动力性。与日本、韩国等国土面积较小的国家不同, 中国是一个多地貌的国家, 平原, 山区, 丘陵, 高原, 草地, 沙漠, 造就不同地形的地区, 对汽车提出了多样性需求。如江西、安徽等省份地貌以山为主, 在这类地区行驶的汽车需要有足够的动力性。不同于轿车的二轮驱动, SUV 往往采用四轮驱动, 同时匹配动力更强的发动机, 使其可以更好地应对农村地区复杂的路况。从几款畅销 SUV 与轿车的对比上看, SUV 普遍拥有更大的最大马力与最大扭矩, 显示出 SUV 更出色的动力性能。(注: 最大扭矩 210/2200-4500Nm/rpm 是指发动机转速在 2200-4500rpm 时可以获得最大扭矩为 210Nm。)

表 6: 畅销 SUV 与轿车动力性对比

车型	型号	最大马力 (Ps)	最大扭矩 (Nm/rpm)	车型	型号	最大马力 (Ps)	最大扭矩 (Nm/rpm)
SUV	哈弗 H6	150	210/2200-4500	轿车	大众朗逸	110	200/2000-3500
	宝骏 510	112	146.5/3600-4000		别克英朗	125	170/2000-3600
	传祺 GS4	152	235/1450-4250		日产轩逸	126	154/4000
	博越	184	285/1500-4000		丰田卡罗拉	116	185/1500-4000
	荣威 RX5	169	250/1700-4400		大众捷达	90	132/3800
	平均值	153	225/-		平均值	113	168/-

资料来源: 爱卡汽车, 华金证券研究所

SUV 优势三: 更大的内部空间。农村家庭的人口往往多于城镇家庭, 且经常有短途货运需求, 对于汽车内部乘坐及运输空间会有较高的要求, 因此购买汽车时倾向于选择具有较大的内部空间的车型。从几款畅销 SUV 与轿车的对比上看, SUV 在长度上略小于轿车, 但在宽度及高度上显著大于轿车, 且后备箱容积更大, 显示出 SUV 更大的内部空间。

表 7: SUV 与轿车内部空间对比

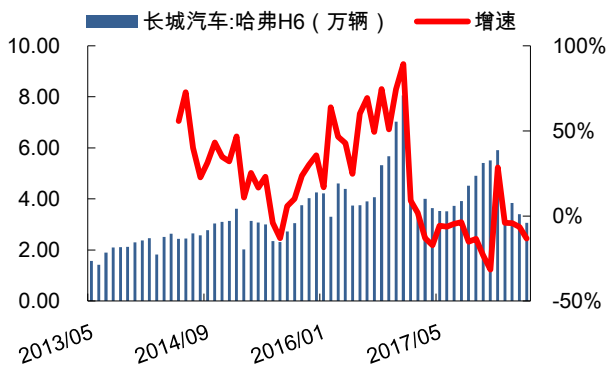
车型	型号	长×宽×高(mm)	轴距 (mm)	后备厢容积 (L)	车型	型号	长×宽×高(mm)	轴距 (mm)	后备厢容积 (L)
SUV	哈弗 H6	4649×1852×1710	2680	808	轿车	大众朗逸	4605×1765×1460	2610	478
	传祺 GS4	4510×1852×1677	2650	450		别克英朗	4609×1798×1486	2640	400
	博越	4519×1831×1694	2670	500		日产轩逸	4631×1760×1503	2700	510
	荣威 RX5	4545×1855×1719	2700	595		丰田卡罗拉	4630×1775×1480	2700	426
	宝骏 510	4220×1740×1625	2550	318		大众捷达	4501×1704×1469	2604	442
	平均值	4489×1826×1685	2650	534		平均值	4595×1760×1480	2650	451

资料来源: 太平洋汽车网, 华金证券研究所

深耕 SUV 领域, 依托爆款产品打出口碑的车企有望受益于三四线城市及乡村汽车市场崛起:

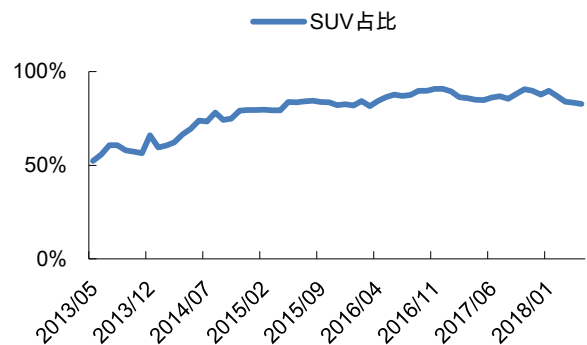
长城汽车: 哈弗 SUV 涵盖大中小、高中低档全车型, 并将产品分为红蓝标两种不同风格, 满足不同消费者对 SUV 的细分需求。2017 年长城汽车销量 104.10 万辆, 其中 SUV 销量 90.73 万辆, SUV 车型在长城汽车中的占比达到 90%左右, 其中哈弗 H6 销量 50.59 万辆, 稳居国内 SUV 销量排行榜第一。

图 43: 哈弗 H6 销量



资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

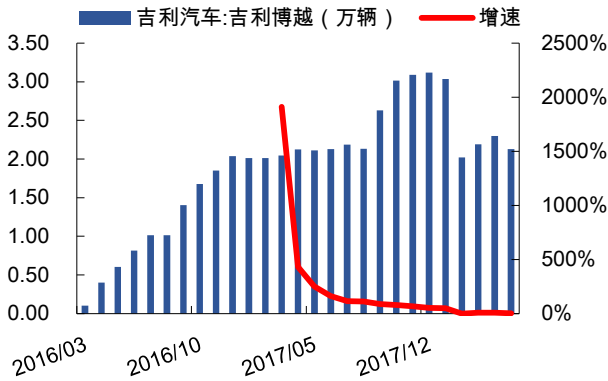
图 44: SUV 在长城汽车总销量中占比



资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

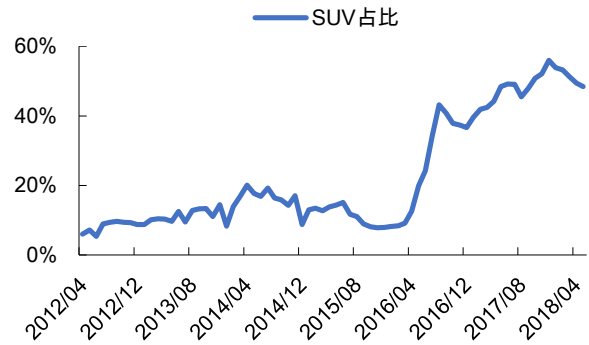
吉利汽车：2017 年全年，吉利 SUV 销量 62.61 万辆，在吉利总销量中占比超过 50%，其中博越销量达到 28.69 万辆，同比大增 163%，成为吉利 2017 年最主要的增长点之一。凭借博越、远景、帝豪等 SUV 车型的热销，吉利全年销量一举突破百万辆，达到 124.7 万辆，同比增长 63%，超额完成 2017 年销量目标，成为国内自主品牌销量冠军。

图 45：吉利博越销量



资料来源：乘联会，华金证券研究所

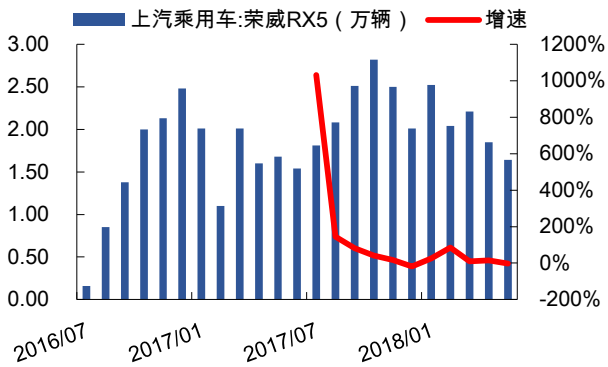
图 46：SUV 在吉利总销量中占比



资料来源：乘联会，华金证券研究所

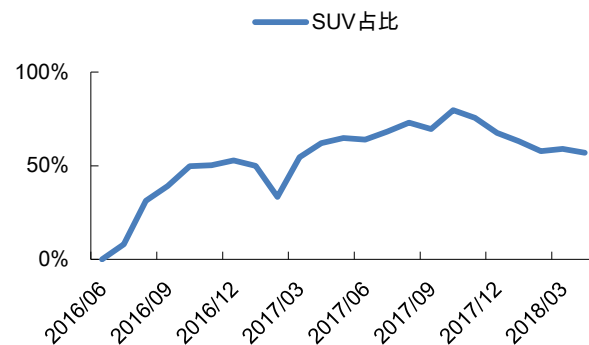
上汽集团：2017 年上汽乘用车销量 52.2 万辆，同比增长 62.27%，其中明星车型 RX5 销量 23.67 万辆。依托 RX5 的成功，上汽乘用车继续推出小型 SUV 荣威 RX3，及中大型 SUV 荣威 RX8，与 RX5 一脉相承，延续了 RX5 高颜值设计及互联网属性。除了荣威品牌外，名爵也推出了 ZS、锐腾等 SUV 车型，目前 SUV 在上汽乘用车中占比，60%左右，已成为拉动上汽自主品牌销量提升的重要力量。

图 47：荣威 RX5 销量



资料来源：乘联会，华金证券研究所

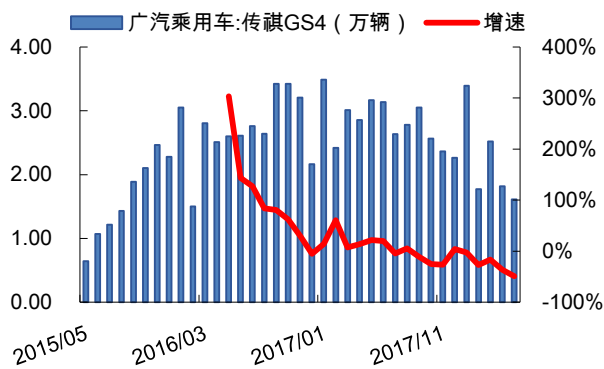
图 48：SUV 在上汽乘用车总销量中占比



资料来源：乘联会，华金证券研究所

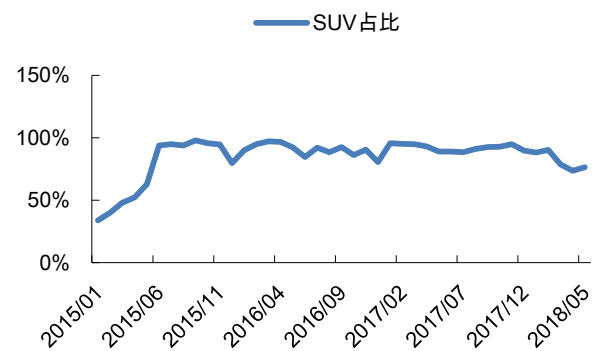
广汽集团：2017 年广汽乘用车销量 50.86 万辆，其中传祺 GS4 销量 33.73 万辆。在 J.D.Power 亚太公司发布的《2016 年中国新车质量研究(IQS)报告》中，广汽传祺新车质量全行业排名第五，相比 2015 年度提升 3 位，并且连续四年获得中国品牌第一。同时，在紧凑型 SUV 细分市场排名中，传祺 GS4 以 93 分的成绩摘得中国品牌第一的桂冠。目前广汽传祺旗下除了 GS4 还有 GS5、GS7、GS8 等 SUV 车型，2017 年广汽传祺 SUV 实现销量 46.92 万辆，在广汽乘用车中销量占比超过 90%。

图 49: 传祺 GS4 销量



资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

图 50: SUV 在广汽乘用车总销量中占比



资料来源: 乘联会, 华金证券研究所

表 8: 博越、RX5、GS4 及 H6 主要参数对比

	吉利博越	荣威 RX5	传祺 GS4	哈弗 H6
型号	2017 款博越 1.8TD 自动智联型	2018 款荣威 RX5 20T 两驱自动豪华版	2017 款传祺 GS4 235T 自动两驱精英版	2018 款哈弗 H6 蓝标 运动版 1.5T 自动两驱尊贵型
售价	12.78 万	12.98 万	13.38 万	11.90 万
发动机	135kW(1.8L 涡轮增压)	124kW(1.5L 涡轮增压)	112kW(1.5L 涡轮增压)	110kW(1.5L 涡轮增压)
变速箱	6 挡 AT	7 挡双离合	6 挡 AT	7 挡双离合
最大马力(Ps)	184	169	152	150
最大功率(kW/rpm)	135/5500	124/5600	112/5000	110/5600
最大扭矩(Nm/rpm)	285/1500-4000	250/1700-4400	235/1450-4250	210/2200-4500
工信部油耗(L/100km):	7.8	6.8	6.3	8
长×宽×高(mm)	4519×1831×1694	4545×1855×1719	4510×1852×1708	4681×1827×1710
轴距	2670	2700	2650	2680
行李厢容积(L):	500	595	450	808

资料来源: 爱卡汽车, 华金证券研究所

此外, 给以上三类整车企业配套业务较多的零部件企业, 由于下游客户需求量的增速较快, 自身营收及业绩有望实现较高增速, 也将间接受益乡村振兴战略规划的实施。

三、投资建议

乡村振兴战略的实施将促进三四线城市及乡村地区汽车消费市场快速崛起, 为我国汽车产业规模的持续扩大提供了动力。我们重点推荐上汽集团(自主品牌上汽乘用车销量增速快, 上汽通用五菱在乡村及中小城镇网点布局多)、广汽集团(自主品牌广汽传祺销量增速快)、长城汽车(产品美誉度良好的自主品牌, 乡村地区网点布局较多, 且公司正迎来中长期业绩拐点), 建议重点关注吉利汽车(HK)、广汽集团(HK)、长城汽车(HK); 给三类受益整车企业配套较多的优质零部件供应商华域汽车(给上汽配套业务占比大)、宁波高发(给吉利、上汽通用五菱配套占比

大)、星宇股份(2017年开始进入吉利、上汽通用五菱配套体系)、拓普集团(给吉利、上汽通用五菱配套占比大)。

(一) 整车类

1、上汽集团

推荐逻辑:

(1) 自主品牌上汽乘用车销量增速快,爆款车型RX5等打出口碑;

(2) 合资品牌中上汽大众的大众、上汽通用的别克均为辐射能力强的品牌,上汽通用五菱在乡村及中小城镇网点布局多;

(3) 上半年市场份额持续提升,盈利增速拐点向上;

(4) 高分红、高股息、低估值,是稳健投资的配置首选。

投资建议:我们预测公司2018年至2020年的每股收益分别为3.16元、3.32元和3.55元,净资产收益率分别为16.1%、15.9%和15.9%。维持“买入-A”投资评级。

风险提示:汽车销量增速不及预期;新四化转型进展不及预期。

2、广汽集团

推荐逻辑:

(1) 自主品牌广汽传祺销量增速较快,主力车型GS4迎来换代;

(2) 合资品牌中广汽丰田、广汽本田均为辐射能力强的品牌;

(3) 多家新建工厂陆续投产,持续突破产能瓶颈。

投资建议:我们预测公司2018年至2020年的每股收益分别为1.84元、2.26元和2.51元,净资产收益率分别为17.2%、18.5%和18.2%。维持“买入-A”投资评级。

风险提示:新车销量增速不及预期;新工厂投产进度不及预期。

3、长城汽车

推荐逻辑:

(1) 国内SUV行业龙头,产品美誉度良好,乡村地区网点布局较多;

(2) 最坏的时候或已过去,中长期业绩拐点正在到来;

(3) 与宝马合资积极布局新能源及智能驾驶,发展后劲依然强劲。

投资建议：我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 0.86 元、1.07 元和 1.23 元，净资产收益率分别为 14.3%、15.9% 和 16.2%。维持“买入-B”投资评级。

风险提示：国内汽车产销量增长不及预期；公司新车型销量不及预期；公司新能源、智能驾驶技术商业化进度不及预期。

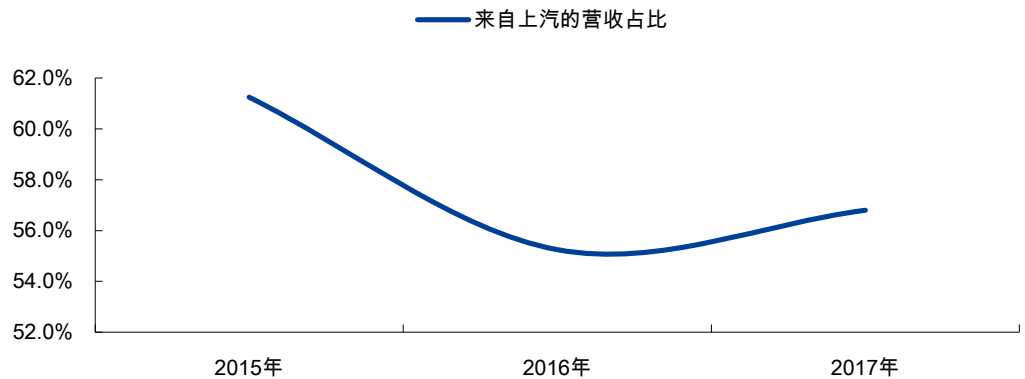
（二）零部件类

1、华域汽车

推荐逻辑：

（1）深度绑定上汽集团，来自上汽的营收占比超过 50%，与上汽共成长；

图 51：来自上汽的收入在公司总营收中占比



资料来源：公司公告，华金证券研究所

（2）具有全球竞争力的汽车内饰件龙头，深化拓展大众、通用等海外业务；

（3）与博世、麦格纳持续深入布局智能化、电动化，迎接变革新机遇。其产品毫米波雷达和电驱动系统为电动汽车和智能汽车的核心零部件，有望打开新的成长空间；

（4）高分红、高股息、低估值。公司分红比例较高，近两年分红率超过 50%，股息率在 4% 左右，是高分红高股息的稳健增长的价值投资标的。

投资建议：我们预测公司 2018 年至 2020 年的每股收益分别为 2.24 元、2.42 元和 2.70 元，净资产收益率分别为 16.3%、16.3%和 16.7%。维持“买入-A”投资评级。

风险提示：汽车销量增速放缓；国外客户拓展不及预期。

2、宁波高发

推荐逻辑：

（1）乘用车和商用车并举，传统业务变速操纵器及软轴、拉索等有望继续实现较高增长；

(2) 对吉利、上汽通用五菱等重点客户收入占比增加，有望受益于其产销量高速增长；

(3) 受益于汽车消费升级、国家油耗法规的趋严，新业务电子油门踏板、CAN 总线（收购雪利曼）等有望实现较高速的增长。

投资建议：我们预测公司 2018 年至 2020 年的每股收益分别为 1.92 元、2.43 元和 2.87 元，净资产收益率分别为 16.3%、19.5%和 21.6%。维持“买入-A”投资评级。

风险提示：汽车销量增速放缓；国外客户拓展不及预期。

3、星宇股份

推荐逻辑：

(1) 国内车灯龙头，2017 年进入吉利汽车、上汽通用五菱的配套体系；

(2) 受益于消费升级，LED 大灯逐渐替换氙气灯，产品结构改变有望带来毛利率向上拐点；

(3) 一汽大众迎新品周期与佛山工厂投产为 2018 年带来业绩弹性。

投资建议：我们预测公司 2018 年至 2020 年的每股收益分别为 2.24 元、2.93 元和 3.54 元，净资产收益率分别为 14.4%、17.5%和 19.4%。维持“买入-A”投资评级。

风险提示：LED 车灯、智能车灯普及速度低于预期；公司下游客户销量增速低于预期；长春、佛山工厂产能投放进度不及预期。

4、拓普集团

推荐逻辑：

(1) 国内减震降噪领域龙头，主营轻量化悬架和隔音减震产品；

(2) 对吉利、上汽通用五菱等客户供货增加带来增长的可持续性；

(3) 受益于新能源汽车快速成长，EVP 需求量有望高增长。

投资建议：我们预测公司 2018 年至 2020 年每股收益分别为 1.24 元、1.68 元和 1.87 元，净资产收益率分别为 12.3%、14.2% 和 13.6%。维持“买入-A”投资评级。

风险提示：下游客户汽车销量不及预期；汽车电子项目进展不及预期。

表 9: 重点推荐标的

证券代码	证券简称	收盘价		EPS				PE				投资评级
		2018-7-12	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E		
600104.SH	上汽集团	34.68	2.95	3.16	3.32	3.55	11.78	10.98	10.44	9.78	买入-A	
601238.SH	广汽集团	10.28	1.48	1.84	2.25	2.51	6.95	5.59	4.57	4.10	买入-A	
601633.SH	长城汽车	9.57	0.55	0.86	1.07	1.23	17.37	11.13	8.93	7.80	买入-B	
600741.SH	华域汽车	23.78	2.08	2.24	2.42	2.70	11.44	10.62	9.83	8.79	买入-A	
603788.SH	宁波高发	24.50	1.42	1.92	2.43	2.87	17.28	12.75	10.08	8.53	买入-A	
601799.SH	星宇股份	57.10	1.70	2.24	2.93	3.54	33.55	25.45	19.51	16.12	买入-A	
601689.SH	拓普集团	19.66	1.01	1.24	1.68	1.87	19.38	15.79	11.72	10.53	买入-A	

资料来源: WIND, 华金证券研究所

四、风险提示

1、乡村振兴战略实施进度不及预期: 我国城乡二元结构由来已久, 短期或难以改变; 户籍制度限制了农村劳动力的自由流动, 或阻碍城镇化的进一步发展; 乡村振兴对农村居民收入提升以及道路交通改善效果或不及预期。

2、国内经济增长乏力不利于汽车销量的增长: 中美贸易摩擦、地缘政治冲突或对中国及其他国家、地区经济带来一定的经济下行压力; 去杠杆已成为全年经济工作重点的基调, 增加了国内经济下行的风险, 进而或对国内汽车销量的增长产生负面影响。

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

林帆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com