



促进消费政策发布，汽车下乡或将重启

《完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力》点评

近日，中共中央、国务院发布《关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》（以下简称《意见》），文件提出促进汽车消费优化升级，鼓励和引导农村居民增加汽车消费；鼓励发展共享型、节约型、社会化的汽车流通体系，全面取消二手车限迁政策；实施好新能源汽车免征车辆购置税、购置补贴等财税优惠政策；积极发展汽车赛事等后市场，加强城市停车场和新能源汽车充电设施建设。同时提出要抓紧制定实施《完善促进消费体制机制的实施方案（2018-2020年）》，有关部门与各地区抓紧制定具体实施方案和细化政策措施，进一步激发居民消费潜力。

汽车下乡或将重启，汽车全产业链有望受益

2000年以后，随着我国经济与居民收入持续增长、汽车工业快速发展，我国汽车产销量持续高速增长，2017年我国汽车产销规模约达2,900万辆，汽车产业成为国民经济的支柱产业，对经济、就业有着巨大的拉动作用。历史上，我国政府分别在2009年、2015年采取了汽车消费刺激政策，对汽车行业产销量拉动作用明显。

2008年全球爆发金融危机，我国汽车销量同比增速由2007年的21.8%骤降至2008年的6.7%。2009年国务院发布《汽车行业调整振兴规划》，提出2009年3月1日至12月31日，对农民购买1.3升及以下排量的微型客车，以及将三轮汽车或低速货车报废换购轻型载货车的，给予一次性财政补贴，2010年初该“汽车下乡”政策实施延长一年；2009年对1.6升及以下排量乘用车车辆购置税优惠5%，2010年退坡至优惠2.5%。购置补贴、报废更新补贴、购置税优惠政策三箭齐发，2009/2010年我国汽车销量分别达1,364.5、1,806.2万辆，同比分别增长46.2%、32.4%，2010年开始我国成为世界产销量第一大国。

2015年我国经济增速放缓，欧美仍未走出金融危机阴霾，2015年4月-8月我国汽车销量单月同比连续负增长，2015年9月，财政部、国家税务总局发布《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，宣布自2015年10月1日起至2016年12月31日止，对购置1.6升及以下排量乘用车减按5%的税率征收车辆购置税，2017年退坡至优惠2.5%，政策效果显著，2016年汽车销量达2,802.8万辆，同比增长13.7%，增速远超2015年的4.7%。

相关研究报告

《8月车市连续下滑有待回暖，蔚来在美完成上市》2018.9.17

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

汽车

魏敏

(8621)20328306

min.wei@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080007

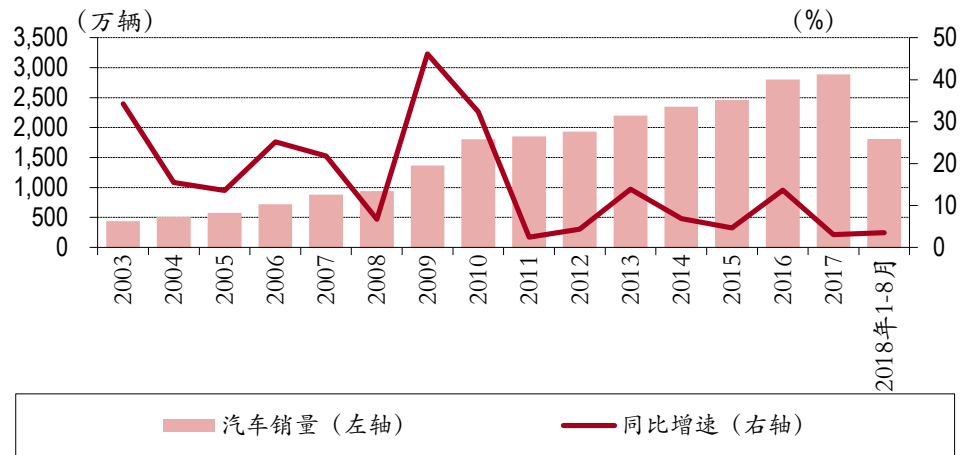
朱朋

(8621)20328314

peng.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517060001

图表 1. 汽车行业销量及同比增速



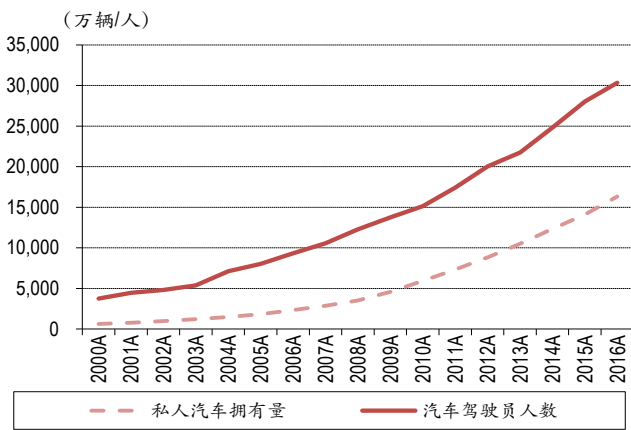
资料来源：中汽协，中银证券

2018 年，汽车小排量购置税优惠政策完全退出，中美贸易摩擦、经济增长放缓等内外部因素叠加影响消费者信心，2018 年 7/8 月汽车销量单月同比分别下滑 4.0%、3.8%，汽车作为社会消费品中占比最大品类，汽车零售额 2018 年 5-8 月连续 4 个月出现同比负增长。正如我们此前预期，汽车成为刺激消费的重要领域，《意见》提出将促进汽车消费优化升级，鼓励和引导农村居民增加汽车消费，后续需要关注具体政策及实施效果，预计“汽车下乡”政策有望重启。

2009 年汽车下乡政策主要鼓励微客与三轮、低速货车换购为轻卡，2017 年我国交叉型乘用车与 MPV 分别销售 54.7 万辆与 207.1 万辆，占汽车销量共约 9%（部分 MPV 为高端商务与家庭用车），目前在农村三轮与低速货车保有量也较少，若重复 2009 年政策，对车市整体拉动效果不明显，预计该轮“汽车下乡”政策更可能是针对范围更广泛的乘用车市场。小排量购置税优惠政策于 2017 年底退出，预计短期内再次重启的概率不大，即使重启，预计边际改善作用将较弱。

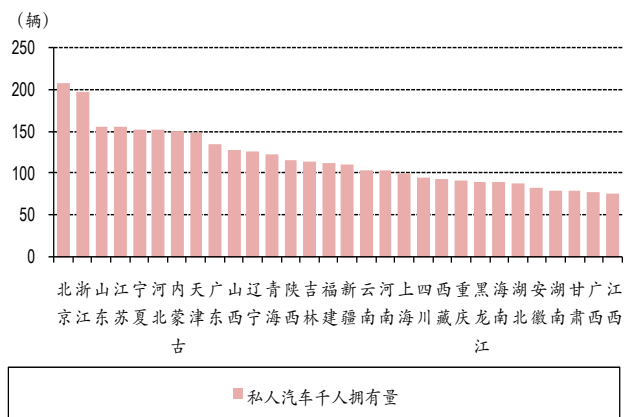
截至 2016 年底，国内私人汽车拥有量 1.6 亿辆，根据国家统计局披露的 2016 年 13.8 亿的总人口数测算，国内私人汽车千人拥有量约 116 辆，远远低于欧美日等国家的 500-800 辆的水平，仍有较大增长空间。从区域来看，一二线城市保有量较多，部分城市限购，增长趋缓，预计未来将以更新需求为主，结构上移；但除直辖市外，仍有 20 个省私人汽车千人拥有量在 150 辆以下，10 个省私人汽车千人拥有量在 100 辆以下，三四线城市与农村地区保有量仍较低，仍处于普及阶段，渗透率仍有较大提升空间，预计本轮汽车消费刺激政策仍能取得较好的效果。

图表 2. 国内私人汽车拥有量和汽车驾驶员人数



资料来源：国家统计局，中银证券

图表 3. 2016 年各省/直辖市私人汽车千人拥有量



资料来源：国家统计局，中银证券

从受益车企来看，2009 年汽车下乡带动上汽通用五菱、长安汽车、江淮汽车、江铃汽车等自主车企



销量高速增长。预计本轮汽车下乡产品主要聚焦于三四线城市与农村地区的自主品牌仍将显著受益，如上汽通用五菱、长安汽车、长城汽车、江淮汽车等，且随着近年农民收入快速增长，消费结构也在不断升级，产品处于新品周期的车企也有望受益，如上汽集团、广汽集团、吉利汽车等，配套的上游零部件企业与下游的汽车经销商也将受益于汽车产销量的提升。

图表 4. 部分自主车企显著受益 2009 年汽车下乡政策

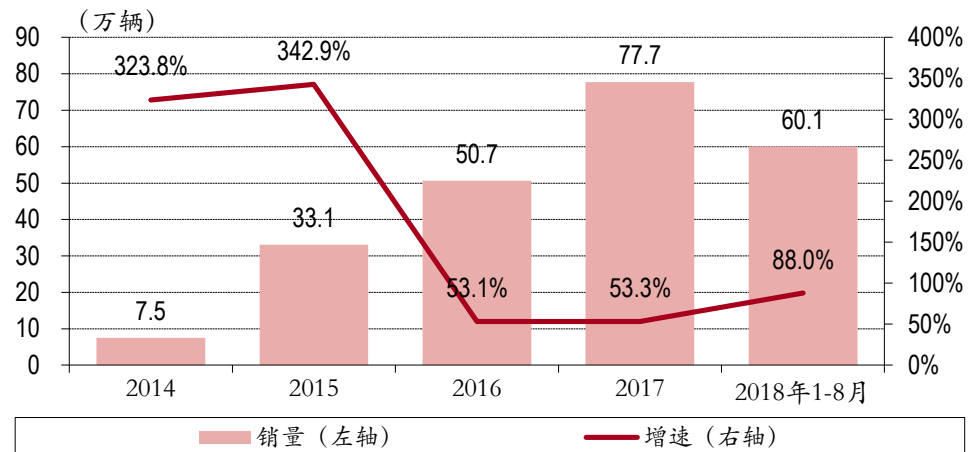
销量(辆)/同比增速(%)	2008	2009	2010	2011
上汽集团	1,733,493 2.57	2,725,025 57.18	3,578,956 31.48	4,008,967 12.01
长安汽车	739,307 (4.05)	1,369,088 85.19	1,851,496 35.24	1,663,869 (10.13)
江淮汽车	198,516 (3.13)	310,251 56.29	442,547 42.64	466,459 5.40
江铃汽车	95,171 0.12	114,688 20.51	178,999 56.07	194,588 8.71

资料来源：公司公告，中银证券

新能源财税优惠政策延续，推动新能源销量高速增长

2018 年 1-8 月新能源汽车销售 60.1 万辆，同比增加 28.1 万辆，同比增长 88.0%；2018 年 1-8 月汽车销量同比增加 61.8 万辆，同比增长 3.5%，新能源汽车成为汽车销量增长的重要拉动因素。在能源安全、环境保护等因素推动下，汽车新能源化是长期趋势。《意见》提出实施好新能源汽车免征车辆购置税、购置补贴等财税优惠政策，加强城市停车场和新能源汽车充电设施建设，新能源车性价比优势逐渐提升，且基础设施建设也将提升新能源汽车使用便利性，有望推动新能源汽车销量长期高速增长，新能源占比较高的车企有望受益，如比亚迪等。

图表 5. 新能源汽车销量及同比增速



资料来源：中汽协，中银证券



二手车限迁政策即将取消，二手车有望迎来快速发展

2017年我国市场二手车交易量约1,200万辆，销量约为新车的0.42倍，而在汽车业成熟的美国市场，二手车销量是新车的2.4倍。汽车的生命年限约在10年-15年，但通常车龄在5、6年左右就进入了换车周期，车辆流入二手车市场，成熟的二手车市场可以有效评估车辆残值，加快二手车流通，促进汽车产业循环。在目前新车消费增速放缓的大背景下，通过便利二手车交易，也能为新车消费创造更大的市场空间。《意见》提出鼓励发展共享型、节约型、社会化的汽车流通体系，全面取消二手车限迁政策，有望为二手车扫清政策障碍，布局二手车的汽车经销商将直接受益，如广汇汽车等。

投资建议

汽车产业是国民经济的支柱产业，对经济、就业有着巨大的拉动作用大，本轮刺激消费汽车将是重点领域，后续需要关注具体政策及实施效果。假如本轮汽车下乡重启，预计产品主要聚焦于三四线城市与农村地区的自主品牌与产品处于新品周期的车企有望受益，重点推荐上汽集团，建议关注长安汽车、长城汽车、广汽集团。配套的上游零部件企业与下游的汽车经销商也将受益汽车产销量的提升，建议关注自主品牌产业链如宁波高发、新泉股份，一汽大众产业链如宁波华翔、星宇股份，以及汽车经销商龙头广汇汽车。《意见》提出实施好新能源汽车免征车辆购置税、购置补贴等财税优惠政策，加强城市停车场和新能源汽车充电设施建设，有望推动新能源汽车销量长期高速增长，新能源占比较高的车企有望受益，建议关注比亚迪。《意见》提出全面取消二手车限迁政策，布局二手车的汽车经销商将直接受益，建议关注广汇汽车。汽车板块估值有望提升，重点推荐华域汽车，中鼎股份。

风险提示

1) 政策实施力度不及预期；2) 汽车销量不及预期；3) 贸易冲突持续升级。

附录图表 6. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净资产
			(元)	(亿元)	2017A	2018E	2017A	2018E	(元/股)
600104.SH	上汽集团	买入	31.28	3,654.6	2.95	3.23	10.6	9.7	20.06
601633.SH	长城汽车	增持	8.03	625.9	0.55	0.82	14.6	9.8	5.60
000625.SZ	长安汽车	未有评级	7.35	337.0	1.49	0.81	4.9	9.1	9.85
601238.SH	广汽集团	未有评级	10.69	988.0	1.06	1.26	10.1	8.5	7.16
002048.SZ	宁波华翔	买入	11.38	71.3	1.27	1.20	8.9	9.5	12.67
601799.SH	星宇股份	未有评级	51.62	142.6	1.70	2.23	30.3	23.1	14.69
600297.SH	广汇汽车	未有评级	5.89	484.0	0.47	0.55	12.5	10.7	4.32
002594.SZ	比亚迪	未有评级	47.01	1,289.0	1.49	1.31	31.5	35.9	18.45
603179.SH	新泉股份	未有评级	18.00	40.9	1.10	1.47	16.3	12.2	6.24
603788.SH	宁波高发	未有评级	18.50	42.6	1.01	1.39	18.3	13.3	7.99
600741.SH	华域汽车	买入	21.79	687.0	2.08	2.32	10.5	9.4	13.39
000887.SZ	中鼎股份	买入	11.08	136.8	0.91	1.05	12.1	10.6	6.42

资料来源：万得数据及中银证券

注：股价截止日 2018 年 9 月 21 日，未有评级公司盈利预测来自万得一致预期



披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371