

国六实施时间待定，自主车企迎来升级关键阶段

——汽车行业 事件点评

2018年12月18日

看好/维持

汽车

事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn	010-66554142
刘一鸣	研究助理	
	liu_ym@dxzq.net.cn	010-66554026

事件：

多地乘用车强制实施“国六”标准的时间待定。北京表示不会如之前的征求意见稿所言，在2019年1月强制要求新车满足“国六”才可上牌；广州表示“国六”实施日期从2019年1月推迟到3月；深圳在2018年11月率先实施“国六”标准后，可售车型供不应求，信息委向深圳市政府提交《关于提请给予我市机动车提前实施国六排放标准过渡期的请示》请求将“国六”执行时间延期到2019年7月。

观点：

1. 国六车型开发进度不及预期，强制执行会导致消费者短期内选择范围急剧缩小

根据乘联会数据，截止2018年12月13日，共有54个车企公开了838个国六车型。然而，这些国六车型仅占同期公开所有车型总数的不到10%。绝大多数车型仍为国五，消费者在购车时可选的国六车型不多。

2. 自主品牌国六发动机发布速度慢于合资，若国六实施延后将迎来关键的喘息之机。

我们统计了目前正在生态环境部机动车排污监控中心公示了的112款轻型汽油发动机，其中71款匹配国产车型。在这些国产车型发动机中，仅有12款来自自主品牌，占比17%，其余发动机均为合资品牌开发。

表 1：截止 2018 年第 20 批已经公示的国六轻型汽油发动机

已公示的国六发动机数量	合资	自主	总计
北京现代	8		8
广汽丰田	6		6
广汽本田	5		5
沃尔沃	5		5
东风汽车	4		4
东风本田	4		4
一汽大众	4		4
上汽通用	3		3
上汽大众	3		3
长安马自达	3		3
北京奔驰	3		3
东南汽车		2	2
东风雷诺	2		2

神龙汽车	2		2
奇瑞		2	2
广汽菲亚特	2		2
一汽丰田	2		2
长安福特	2		2
广汽集团		2	2
长安汽车		2	2
北京宝沃		1	1
上汽集团		1	1
一汽集团		1	1
吉利		1	1
捷豹路虎	1		1
总计	59	12	71

资料来源：生态环境部机动车排污监控中心；东兴证券研究所

已经开发了国六发动机的自主厂商中，发动机种类最多的是东南汽车、奇瑞、广汽集团和长安汽车，也各自只有2款。其余自主品牌各自只有1款国六发动机。而合资品牌多数都已经开发了3款以上的国六发动机。

国六如能暂缓实施，将为自主品牌的发动机开发带来难得的喘息之机。汽油车国六升级主要包括发动机机内净化的升级、后处理升级以及油箱、碳罐等的升级，其中多数领域被跨国零部件企业所把持，中国自主品牌车企在产业链中的话语权较弱，甚至部分项目由于零部件企业研发资源的紧张，被迫推迟。国六的暂缓有利于相关零部件企业和自主车企充分吸收先前在合资车企中的配套经验。

结论：

长期来看“国六”的全面推行（包括柴油车）是必然趋势。根据2018年9月14日发布的《北京市打赢蓝天保卫战三年行动计划》，北京市轻型汽油车实施国六的时间将是2020年1月。我们认为该切换时点的可行性较大。推荐关注自主零部件企业已经涉足的国六相关领域，主要包括动力总成传感器、高压共轨以及受国六排气温度提升影响被动提升价值量的排气管件系统。建议关注个股包括：

- ◆ **保隆科技**：国六传感器领域已经获得了主流整车厂的认可，预计单车价值180元左右，2019年将放量
- ◆ **威孚高科**：参股的博世汽柴在柴油车高压共轨系统的地位仍然无可撼动；后处理领域继续向巴斯夫等跨国巨头发起冲击
- ◆ **西泵股份 & 保隆科技**：国六升级利好蜗壳、排气管件价值提升

风险提示：

汽车销量不及预期；原材料价格大幅上涨

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，7年国内外汽车零部件行业项目管理及技术开发经验。2018年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我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。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。