

行业研究/动态点评

2019年03月13日

行业评级:

交运设备 增持 (维持)

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

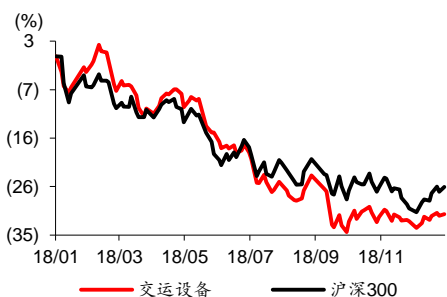
**陈燕平** 执业证书编号: S0570518080002  
研究员 021-38476102  
chenyanping@htsc.com

**刘千琳** 执业证书编号: S0570518060004  
研究员 021-28972076  
liuqianlin@htsc.com

相关研究

- 1 《交运设备: 行业周报 (第四周)》2019.01
- 2 《长城汽车 (601633, 增持): 18 年销量略下滑, 业绩预告符合预期》2019.01
- 3 《交运设备: 行业周报 (第三周)》2019.01

一年内行业走势图



资料来源: Wind

**大众拟增在华合资股比, 合资自主竞争或加剧**

**大众评估提升在华合资公司股比可行性, 合资车企短期或承压**

据中国经济网报道, 大众汽车集团 CEO 迪斯在接受中国媒体采访时确认, 大众正在评估增加在华合资公司股比的可行性, 最快在 2019 年下半年、最晚 2020 年上半年宣布在中国的发展之路以及股比调整的情况。2018 年 4 月, 发改委宣布 2022 年取消乘用车外资股比限制, 同时取消合资企业不超过两家的限制。我们认为大众有意就合资股比进行谈判的消息短期可能对合资车企 (上汽、广汽、长安等) 有一定负面影响, 利好民营自主车企如吉利汽车、长城汽车和比亚迪等。中长期来看, 合资企业与外资在股比谈判、技术转让费等方面将面临深度博弈, 强势的合资伙伴可获得更大主动权。

**一汽大众或首当其冲, 强势合作伙伴可获更大主动权**

目前大众在中国有三家整车合资公司, 一汽大众、上汽大众和江淮大众, 上汽大众和江淮大众股比都是 50:50, 但是一汽大众股比为 60:40。由于一汽奥迪利润丰厚, 大众曾考虑增持一汽大众股权至 50%, 但因为“排放门”事件影响, 没有成功。我们认为此次大众宣布就股比调整进行谈判, 与一汽的谈判可能为首当其冲。据大众汽车 2018 年年报, 大众汽车在中国合资公司的营业利润为 46.27 亿欧元, 占全球营业利润 37%。我们认为中国是大众重要的战略市场, 股比谈判体现了大众对中国市场未来的重视。大众中国合作伙伴面临中长期博弈, 强势合作伙伴可获得更大主动权。

**国产合资厂商短期业绩受影响不大, 中长期将面临博弈**

5 年后放开乘用车外资股比, 短期对合资厂商业绩影响不大。中国现有合资格局已经形成多年, 紧密合作关系难打破。外资企业难以协调与政府的关系, 对国内消费者需求的响应不够迅速; 此外, 发改委不再审批传统车产能, 这些因素都限制了股比放开后外资企业独资建厂生产传统车的可能。放开外资股本, 我们预计未来合资企业与外资在股比谈判、技术转让费等方面将面临深度博弈。国产商用车成本优势明显, 我们认为股本放开影响不大。合资厂商面临博弈, 预计将给优秀国产民营车企抢占市场的机会, 可关注民营自主车企如吉利汽车、长城汽车和比亚迪等。

**优秀自主不惧竞争, 逢低布局优质龙头**

改革开放之后国产汽车发展了 30 多年, 中间也面临过很多困境, 经过激烈竞争剩下都是具有核心竞争力的企业。放开外资股比, 我们认为有助于推动中国汽车行业优胜劣汰, 长期来看产业竞争格局将更加充分, 真正有竞争力的自主龙头有望实现产销规模进一步提升。看好具有核心竞争力优秀主机厂商上汽集团、比亚迪、长城汽车和广汽集团等。

风险提示: 政策具备不确定性, 国产自主替代不达预期, 中美贸易摩擦加剧。

## 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 2019 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

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

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