

## 多措并举鼓励汽车消费，期待行业复苏

## 最近一年行业指数走势



## 联系信息

彭勇

分析师

SAC 证书编号: S0160517110001

pengy@ctsec.com

管正月

联系人

gzy@ctsec.com

021-68592396

李渤

联系人

libo@ctsec.com

## 相关报告

- 《1月汽车及零部件行业月报:行业库存压力缓解,期待销量触底回升》 2019-01-22
- 《汽车销量见顶了吗?:中国汽车产业展望报告之一》 2019-01-09
- 《转折点已至,反弹在即:发改委将出台促汽车消费政策点评》 2019-01-08

## 事件:

发改委等十部门印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案(2019年)》，方案部署了24项政策措施，其中6条措施涉及汽车领域，包括老旧汽车报废更新、新能源汽车、农村汽车消费、皮卡进城、二手车市场、机动车限购等。

## ● 刺激政策总体温和，着重调动地方促进消费积极性

汽车刺激政策总体温和，表明了中央促汽车消费的态度，提振消费信心。方案着重调动地方促消费积极性，鼓励有条件的地方对国三及以下报废车主购买新车、农村居民报废三轮汽车、农村居民购买3.5吨及以下货车或者1.6升及以下排量乘用车适当补贴，鼓励限购地区优化盘活购车指标等，给予了地方政府灵活政策的空间，可更好的让地方因地制宜实施产业政策，避免一刀切带来行业乱象。此次文件并未明确国家层面的资金补贴措施，刺激力度温和，但并不排除后续还有相关刺激政策的配套。

## ● 再次强调促进居民消费，多措并举鼓励汽车消费

此次实施方案是对完善促进消费体制机制的进一步落实，汽车方面政策多数是之前政策的延续：1) 放开“五大总成”再制造再利用，这是报废汽车回收新规中的修订重点之一，最早在2016年修订意见稿提出，新规尚未出台，落地后将利好布局回收拆解的零部件企业天奇股份、怡球资源；2) 放松新能源货车路权，2018年10月公安部发文对纯电动轻型货车少限行、不限行政策，此次文件重提路权放松，有利于促进地方加速放宽新能源物流车城市限行；3) 鼓励地方补贴农村居民报废三轮汽车、购买小排量汽车，是此前发改委促农村消费发言的政策延伸；4) 在6省区试点效果基础上可能扩大皮卡进城限制范围，利好布局皮卡较多的整车企业长城汽车、江铃汽车；5) 要求落实全面取消二手车限迁，有利于二手车市场繁荣，促进大城市汽车消费升级，关注相关经销商标的；6) 鼓励地方松绑机动车限购。

## ● 汽车行业复苏将近，消费刺激强化复苏力度

汽车行业即将开启复苏周期，即使没有刺激政策，2019年行业景气度也将是逐月或逐季改善上升的复苏趋势，好于2018年前高后低的下行趋势。我们认为，2019年上半年月度销量跌幅将持续收窄，下半年开始月度销量同比数据有望转正，行业复苏持续至2020年；若有汽车消费刺激政策，行业复苏力度将更为强劲。建议以新车周期为主线布局，重点关注新产品周期与行业复苏周期共振的投资标的长安汽车、上汽集团。

## ● 风险提示：汽车消费刺激政策不及预期，汽车市场景气度不及预期

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (01.29)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
000625	长安汽车	355.40	7.40	1.49	0.27	0.78	4.97	27.41	9.49	买入
600104	上汽集团	3,058.73	26.18	2.95	3.33	3.57	8.87	7.86	7.33	买入

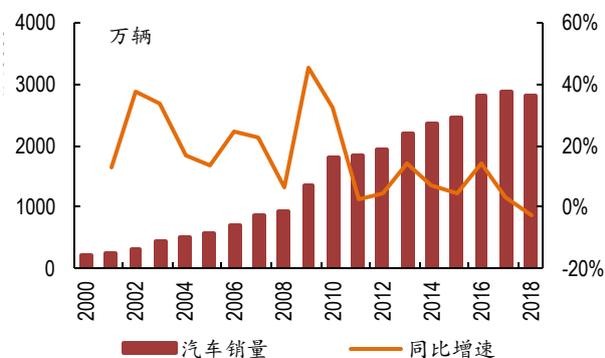
数据来源: Wind, 财通证券研究所

## 1、放开“五大总成”再制造再利用，回收拆解行业迎来春天

“五大总成”是指汽车发动机、方向机、变速器、前后桥和车架，此前 2001 年版《报废汽车回收管理办法》规定“五大总成”应当作为废金属，交给钢铁企业作为冶炼原料，对车主而言，正规报废的收益极低；2016 年，国务院修订回收办法的征求意见稿中规定允许报废汽车“五大总成”交给零部件再制造企业，拆解的其他零配件能够继续使用的，可以出售，但应标明“报废汽车回用件”。目前新修正的回收管理办法尚未正式出台。

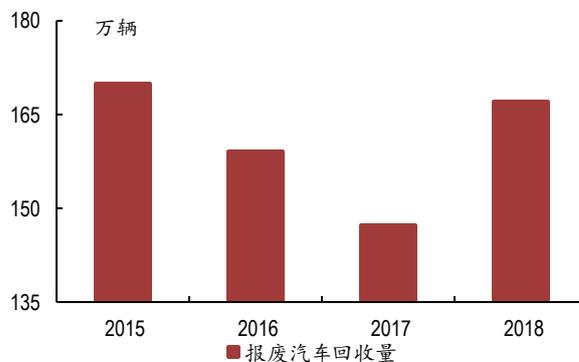
回收拆解行业需求旺盛，“五大总成”再制造再利用有利于汽车回收拆解行业规范，利好相关零部件企业。按照 10 年报废周期测算，2018 年我国报废车规模应超过 900 万，而商务部统计的正规途径报废汽车回收数量仅 167 万辆，报废率不足 20%，主要是大量报废汽车流入拆解黑市，侧面反映了报废车再制造再利用的旺盛需求。按单车“五大总成”再制造再利用后 1 万元的价格估算，以 10 年为报废周期，2020 年报废车约 180 万辆，“五大总成”再制造再利用市场规模可达 180 亿元。

图 1：我国汽车历年销量及同比增速



数据来源：中汽协，财通证券研究所

图 2：我国报废汽车回收量



数据来源：商务部，财通证券研究所

## 2、新能源补贴延续扶优扶强的政策导向，精准补贴行业龙头

《方案》中指出要持续优化新能源汽车补贴结构。坚持扶优扶强的导向，将更多补贴用于支持综合性能先进的新能源汽车销售，鼓励发展高技术水平新能源汽车。落实新能源货车差别化通行管理政策，提供通行便利，扩大通行范围。

我们认为新能源汽车补贴政策将保持当前控制补贴总额，精准补贴行业龙头的思

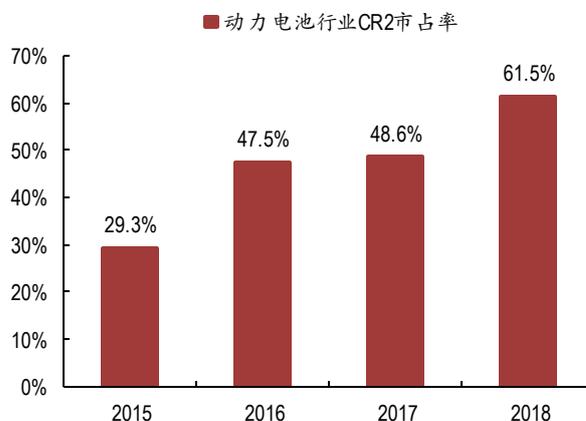
路。通过提升补贴门槛，技术实力弱的企业或将被淘汰，行业有望加速出清。锂电池龙头宁德时代、比亚迪以及新能源汽车龙头上汽、比亚迪、吉利、宇通等的市占率均有望增长。

图 3：历年新能源汽车补贴金额



数据来源：中汽协，财政部，财通证券研究所

图 4：动力电池企业 CR2 市占率变化



数据来源：高工锂电，财通证券研究所

对于新能源货车而言，其 2C 的属性决定了其通行便利性远高于补贴。《方案》中通过落实新能源货车差异化通行管理政策，提供通行便利，扩大通行范围等优惠政策来促进新能源货车的消费。

### 3、新一轮汽车下乡或将重启

《方案》中指出促进农村汽车更新换代。有条件的地方，可对农村居民报废三轮汽车，购买 3.5 吨及以下货车或者 1.6 升及以下排量乘用车，给予适当补贴，带动农村汽车消费。

我们认为汽车下乡政策有望再度重启，刺激农村汽车消费，对 1.6 升及以下排量乘用车进行补贴有望促进汽车行业景气度回暖。由于自主车企中小排量乘用车所占比重较高，因此重启汽车下乡利好自主品牌车企，长安、上汽、广汽、长城等均有望受益。

表 1：2009 年汽车下乡政策的主要内容

持续时间 2009 年 3 月 1 日-2010 年 12 月 31 日

预算金额 新增中央投资中安排 50 亿元资金

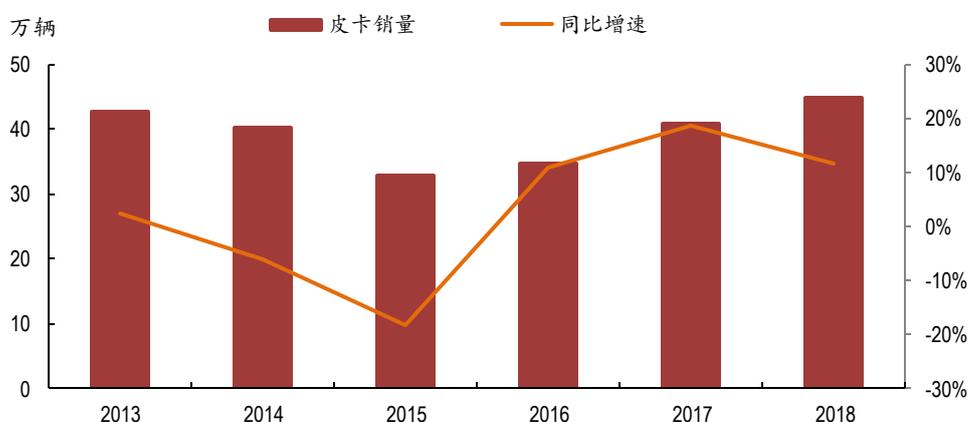
补贴范围 (1) 1.3 升及以下排量的微型客车  
(2) 将三轮汽车或低速货车报废换购轻型载货车

数据来源：国务院网站，财通证券研究所

#### 4、皮卡进城限制范围有望扩大

2018年，皮卡销量44.8万辆，同比增长11.8%，占整体汽车销量的1.6%，整体表现亮眼，这主要得益于行业政策的不断松绑：1) 2016年2月河北、辽宁、河南、云南率先放开皮卡进城限制；2) 2017年1月，湖北省、新疆维吾尔自治区成为第二批试点解禁皮卡进城的地区。皮卡进城解禁促进了皮卡市场的快速增长，此次十部委发布的促进消费实施方案强调在6省区试点效果基础上，将稳妥有序扩大皮卡车进城限制范围，若皮卡进城解禁范围进一步放开，有望带动皮卡销量的持续上升。

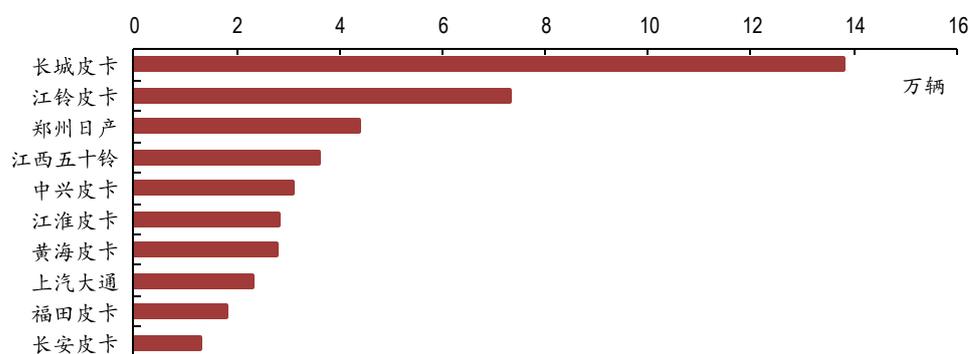
图 5：国内皮卡销量及增速



数据来源：中国皮卡网，财通证券研究所

国内皮卡市场长城与江铃的市占率较高，2018年，长城、江铃销量13.8万辆、7.3万辆，市占率分别为30.8%、16.2%，其中长城皮卡连续21年销量排名第一。

图 6：2018年皮卡品牌销量排行

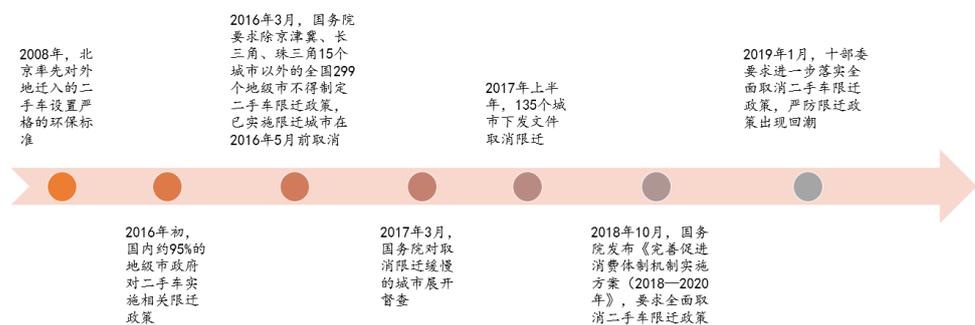


数据来源：中国皮卡网，财通证券研究所

## 5、全面取消二手车限迁，促进大城市更新需求释放

二手车限迁政策是指一些地方政府对于不符合相关标准（环保、使用年限等）的外地二手车不予上牌的限制性政策。2016年初，国内约95%的地级市政府都对二手车实施了相关的限迁政策；2016年3月起，国家开始要求各地加快取消限迁；2018年10月，国务院要求全面取消二手车限迁政策。由于排放与大气污染问题，以及外地二手车冲击本地新车价格问题，地方限迁现象仍未彻底解决。

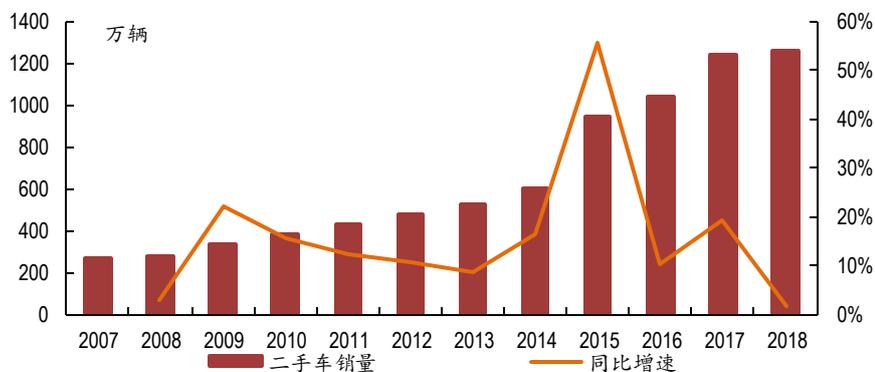
图 7：二手车限迁政策梳理



数据来源：财通证券研究所

2018年二手车成交量1260.5万辆，与新车销量比例约为1:2，远不及发达国家的二手车与新车销售2:1的比例，一方面是我国汽车在普及阶段，新车销量增长较快，另一方面则是因为二手车限迁导致流通受限。全面取消二手车限迁，严防限迁政策出现回潮，促进二手车交易量提升，直接利好相关经销商。大城市二手车流转至三四线城市，促进大城市汽车置换更新需求。

图 8：二手车历年成交量及同比增速



数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

## 6、行业有望迎来复苏，布局新车周期

我们坚持认为 2019 年比 2018 年可以更乐观些，2018 年行业增速前高后低，景气度是持续下行；2019 年行业将开启逐月或逐季改善的上行趋势，上半年月度销量跌幅将持续收窄，下半年开始月度销量同比数据有望转正。若有汽车消费刺激政策，2019 年行业复苏力度将更为强劲。

建议以新车周期为主线布局，重点关注新产品周期与行业复苏周期共振的投资标的。汽车行业即将进入有望持续两年的景气度回升周期，未来仍处于或即将进入新产品周期的企业值得关注。长安福特、一汽大众、上汽通用、上汽奥迪、上汽大众等未来 2-3 年将推出多款全新或换代车型，有望从行业复苏周期中获利更多。我们重点推荐长安汽车、上汽集团以及一汽大众产业链企业，如一汽富维、宁波华翔、常熟汽饰、星宇股份等。

## 信息披露

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

### 行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。