

发改委等十部门政策出台，多措施 共举促进汽车消费

——汽车行业事件点评

2019年01月30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：

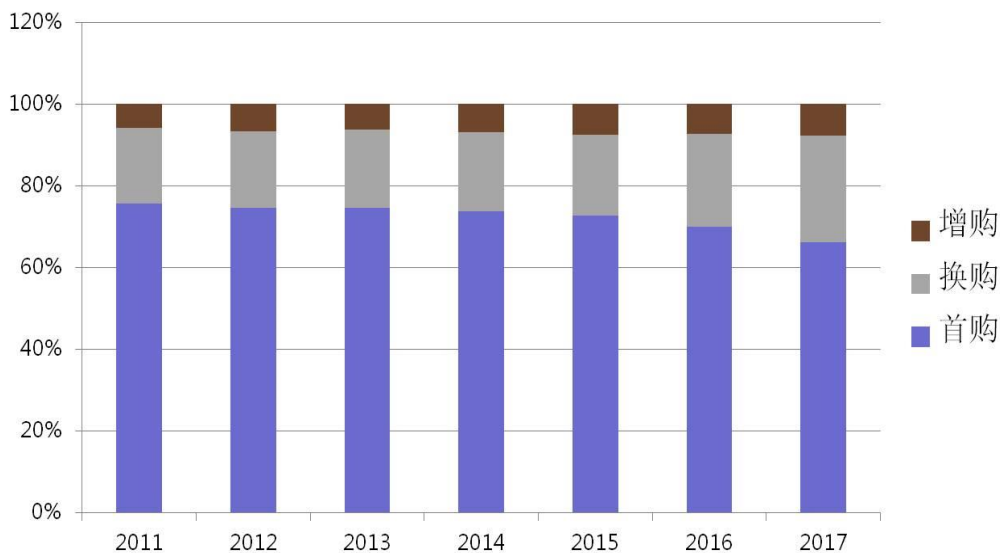
1月28日，发改委会同有关部门共同研究制定了《进一步优化供给推动消费平稳增长 促进形成强大国内市场的实施方案（2019年）》（以下简称《方案》），多项措施并举促进汽车消费：1.有序推进老旧汽车报废；2.持续优化新能源汽车补贴结构；3.促进农村汽车更新换代；4.稳步推进放宽皮卡车进城限制范围；5.加快繁荣二手车市场；6.进一步优化地方政府机动车管理措施。

观点：

1. 未来国内汽车行业是否还有增长潜力？

对国内汽车行业未来空间进行分析时，常规方法是根据国内千人保有量和国外千人保有量进行对比分析，我们认为不能简单地对比这一个指标。根据计算2018年国内千人保有量170辆左右，距离主要发达国家保有量水平还有较大的差距，但也要考虑到国内东部和西部发展不均衡，人口分布差别较大等因素，国内千人保有量未必能达到发达国家的水平。同时，我们认为分析一个国家汽车行业空间，还需要看首次购车比例，首次购车比例越高则意味着仍有较多潜在消费者。根据我们的统计，2017年，国内首次购车比例达66.2%，仍处于较高的水平，增购和换购比例分别为7.8%和26%。因此，我们对于国内汽车行业未来一段时间内的发展潜力并不担忧。

图 1:国内首次购车、换购和增购比例

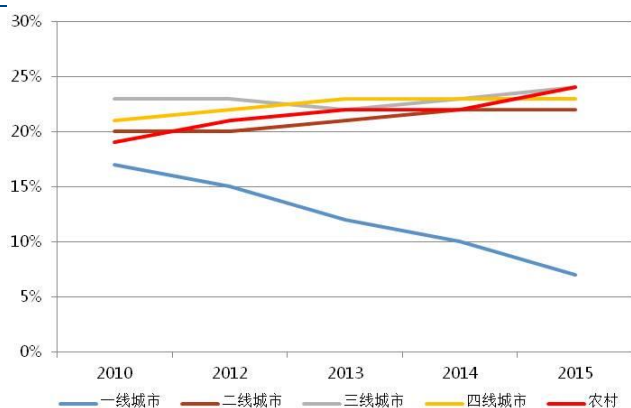


资料来源：中汽协，东兴证券研究所

2. 农村汽车保有量较低，1.6L 及以下乘用车销量有望加速。

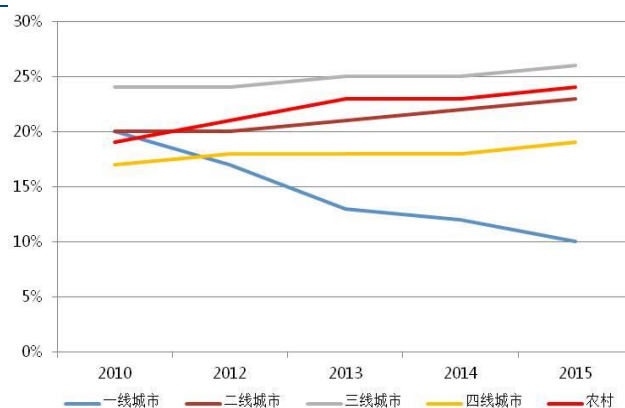
一线城市汽车需求受车牌因素限制每年数量固定，当前二线城市需求处于旺盛期，但部分二线城市因交通等因素已经开始限号。未来汽车消费增长空间必定在三四线城市以及农村。根据我们的测算，农村地区汽车千人保有量仅仅达到 87 辆左右，仍处于较低的水平，随着居民可支配收入不断提高，公路等基础设施建设完善，农村对汽车消费需求越来越强。此次政策针对农村 1.6L 及以下排量乘用车给予适当的补贴，将有利于小排量乘用车，带动行业销量增长。

图 2:各地区轿车销量占比



资料来源：中国汽车市场年鉴，东兴证券研究所

图 3:各地区 SUV 销量占比



资料来源：中国汽车市场年鉴，东兴证券研究所

3. 老旧汽车报废有助于更新潮提前到来

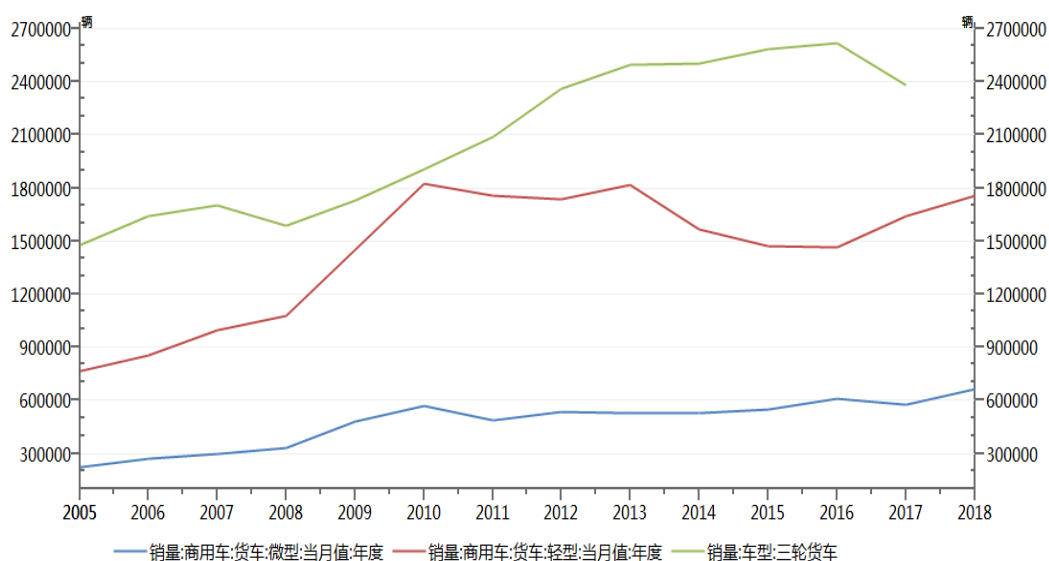
国三排放标准从 2008 年开始实施，国四排放标准在 2013 年开始实施，这段时间内汽车销量超过 7800 万辆。根据我们的计算，国内汽车平均使用年限为 9 年，以此数据进行计算，仍有近 5000 万辆国三标准的汽车没有报

废。我们认为出台的政策中，有条件的地方可依托市场交易平台，对报废国三及以下排放标准汽车同时购买新车的车主，给予适当补助，部分国三汽车车主提前换车，有助于部分地区更新潮提前到来。

4. 三轮摩托升级将给轻卡注入新的活力

借政策东风，轻卡替代三轮摩托、微卡有望加速。2017年全国三轮摩托的销量高达270万辆、微卡销量112万辆，我们估计二者全国合计的保有量超过1,500万辆。三轮、微卡多数属于低端载具，功率普遍不超过50kw，甚至有部分车型功率只有数千瓦。在实际使用中，小马拉大车的现象十分普遍。同时三轮摩托的交通违章现象相对严重。

图 4：历年轻卡、微卡和三轮货车销量



资料来源：Wind，东兴证券研究所

此次政策的公布，有望促进三轮摩托用户升级换购3.5吨以内的轻载轻卡。同时，部分轻载轻卡的售价已经低于3万元，与微卡售价区间有明显重叠，部分微卡用户将会升级购买轻卡甚至驾乘感受更好的皮卡。

参考前两次促进农村汽车消费政策的结果：

- 2009年3月份到2010年12月份，对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车及购买1.3升以下排量微型客车的给予一次性财政补贴。2009年当年轻卡和微卡的销量同比增幅都超过了30%，次年增速仍然超过了20%。皮卡与2010年获得了48%的销量同比增速。
- 2017年限制农用绿牌车、皮卡在六省市松绑的政策公布后，当年轻卡销量同比增长13%，皮卡销量同比大增18%。参考该情况，我们认为2019年轻卡、皮卡销量增速有望突破10%。

表 1：历次农村汽车消费政策后的相关销量增速

销量同比增速	汽车下乡		绿牌农用车限制
	2009	2010	2017
轻卡	32%	26%	13%

皮卡	29%	48%	18%
微卡	41%	21%	

资料来源：中汽协；东兴证券研究所

我们认为轻卡尤其是皮卡业务相对强势的厂商有望从此次消费刺激中受益。

图 5: 三轮摩托超载现象



资料来源：卡车之家网；东兴证券研究所

图 6: 售价不到 3 万元的长安轻卡



资料来源：卡车之家网；东兴证券研究所

5. 优化新能源汽车补贴结构

新能源汽车补贴将于 2021 年退出，市场预期 2019 年补贴降幅比例较大，未来国家补贴将向综合性能先进的新能源汽车倾斜，鼓励各大车企开发高技术水平的新能源汽车。此前市场新能源汽车以 A00 和 A0 级车为主，未来续航里程高、能量密度高的新能源汽车将会成为国家鼓励的产品。我们认为积极布局 A 级及以上级别新能源汽车的整车厂将有望受益，相应的中游三电核心零部件公司也将受益。

结论：

虽然发改委等十部门出台的政策不能马上改变行业基本面，但是它无疑改变了行业的发展预期。此前市场预期汽车行业大概率在下半年迎来行业拐点，在相关政策出台后，行业拐点有望提前到来。行业周期向上时，下游整车厂销量回暖，业绩转好，零部件公司要滞后 2-3 个月。我们重点推荐：

乘用车板块：上汽集团、比亚迪；

商用车板块：中国重汽 H（轻卡业务同比增 25%，重卡海外业务龙头）

零部件板块：精锻科技、星宇股份

风险提示：

汽车消费促进政策不及预期

可支配收入大幅下滑

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。