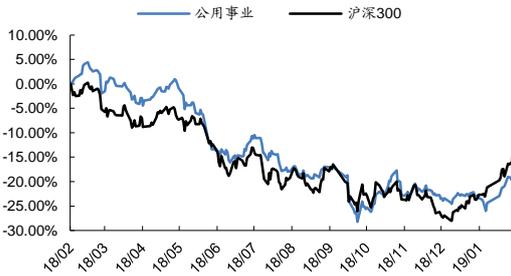


研究所
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923
 证券分析师: 冯胜 S0350515090001
 0755-83706284 fengs01@ghzq.com.cn
 证券分析师: 任春阳 S0350517100002
 021-68930177 rency@ghzq.com.cn
 联系人: 王可 S0350117080013
 wangk05@ghzq.com.cn

允许五大总成再制造，行业步入良性循环

——报废汽车拆解行业事件点评报告

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
公用事业	5.7	5.5	-17.3
沪深300	12.1	12.0	-13.5

相关报告

《环保及公用事业行业周报: 融资向好, 关注环保板块反弹》——2019-02-17
 《动力电池回收行业深度报告: 动力电池回收市场起航》——2019-02-13
 《环保及公用事业行业周报: 环保七大攻坚战总需求超4万亿, 废旧汽车拆解迎来政策利好》——2019-02-10
 《环保及公用事业行业周报: 长江保护修复显著拉动投资需求, 钢铁超低排放改造加速》——2019-01-27
 《环保及公用事业行业周报: 财政投入向生态环保等领域倾斜, 各地两会对生态环保划重点》——2019-01-21

事件:

1月30日, 国务院常务会议通过了《报废机动车回收管理办法(修订草案)》, 2月20日, 国务院就《报废机动车回收管理办法(修订草案)》举行吹风会, 商务部副部长王炳南、商务部市场建设司负责人郑书伟、司法部立法二局负责人张要波出席, 《报废机动车回收管理办法(修订草案)》即将发布, 对此我们点评如下:

投资要点:

■ 允许将“五大总成”出售给再制造企业, 提升回收价值

“五大总成”是指汽车的发动机、变速箱、前桥、后桥、车架等, 是车最具价值的部分, 现在实行的旧《办法》规定“五大总成”只能作为冶炼的原料, 不能再制造和流通, 这一方面造成了严重的资源浪费, 另一方面导致前段的回收价格较低, 为非法拆解渠道创造出“盈利空间”, 导致大量拼装车的出现。新的《办法》规定, 部分报废车“五大总成”具备再制造条件的, 可以按照国家有关规定出售给具有再制造能力的企业, 这是国际上的通用做法, 此举是行业的重大转变, 将明显提升报废汽车回收利用的价值, 提高车主报废积极性, 增加国内汽车的消费, 提升行业的盈利水平。同时前端回收价格提升也能在一定程度上抑制报废汽车进入非法拆解渠道, 有效解决正规企业车源少, 产能利用率低等问题。

■ 实施资质认定制度, 准入门槛有所放开

旧《办法》要求, 设立回收企业要符合统一规划、合理布局的要求, 实践中, 部分地市只设立一家回收拆解企业, 实行总量控制, 造成市场垄断, 不利于市场竞争, 导致整个行业区域性较强, 行业成长较慢。新的《办法》打破了对回收企业实行定点布局的传统管理方式, 不再实行特种行业管理, 按照“先照后证”的要求, 企业依法取得营业执照后, 再申请获取回收资质, 准入门槛有所放开, 将吸引更多民间资本进入, 充分市场竞争将利于行业健康发展。

■ **重视环保，加强监管力度，非法渠道将受限**

长期以来，我国报废汽车行业存在拆解方式粗放、技术水平低、环境污染严重等问题，尤其是非法拆解渠道，污染更为严重。新《办法》要求企业在存储场地、设备设施、拆解操作规范等方面提出了强制性的标准，更加符合环保要求。同时，进一步明确加强事中事后监管，通过行政处罚、停业整顿、吊销资质认定书等处罚手段解决之前监管力度不够的问题。在过去两年环保督查趋严的背景下，非法拆解渠道得到一定抑制，新《办法》的出台将会进一步收窄非法渠道的行业空间，正规企业的车源和产能利用率会得到提升，另外也将会促进企业技术升级改造，提升行业的发展水平。

■ **行业即将步入良性循环，市场空间打开**

2018年我国汽车保有量2.4亿辆，而报废汽车拆解量167万辆，拆解率仅有0.7%，远低于国际4-6%的平均水平，此前阻碍行业发展的重要原因就是不允许“五大总成”再制造，导致前端回收价格过低，进而引起报废汽车进而黑市。新《办法》解决了行业发展的痛点，行业即将步入良性循环。如果按4%的拆解率计算，我国报废汽车拆解率将达到960万辆，拆解量将增加4.75倍，即使按单辆报废汽车平均价值2000元计算，整个报废汽车拆解行业的市场空间将达到192亿元，如果考虑零部件再制造，将市场空间更大。

■ **行业评级及投资策略** 新《办法》允许“五大总成”再制造，解决了行业发展的痛点，行业即将步入良性循环，市场空间打开。我们看好行业的发展空间，给予行业推荐评级。建议沿着3条投资主线：1) 设备提供商：华宏科技、天奇股份；2) 回收拆解企业：格林美、启迪桑德；3) 再制造及资源化利用企业：怡球资源

■ **风险提示：**政策出台及执行低于预期风险、监管执法力度不足的风险、汽车报废量低于预期风险、再制造低于预期风险、大宗商品价格下跌风险、宏观经济下行风险

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-02-22 股价	EPS			PE			投资 评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000826.SZ	启迪桑德	11.08	1.39	1.75	2.13	7.97	6.33	5.2	买入
002009.SZ	天奇股份	9.28	0.32	0.51	0.68	29.0	18.2	13.65	增持
002340.SZ	格林美	4.49	0.18	0.23	0.18	24.94	19.52	25	买入
002645.SZ	华宏科技	7.89	0.61	0.98	1.28	12.93	8.05	6.16	买入
601388.SH	怡球资源	2.34	0.16	—	—	14.68	—	—	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：格林美、怡球资源盈利预测取自万得一致预期）

【环保组介绍】

【机械组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

冯胜，硕士毕业于南开大学世界经济专业，本科毕业于南京航空航天大学飞行器制造工程专业；现任研究所机械组组长，3年机械行业实业工作经验，5年证券公司机械行业研究经验；重点覆盖工程机械、工业机器人及自动化、油服装备、通用设备、专用设备、通用航空等领域。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

王可，中南财经政法大学经济学硕士，2017年7月加入国海证券研究所，重点覆盖通用设备、光伏设备、人工智能及工业自动化、工业互联网、半导体设备、3C设备、激光设备等领域。

郑雅梦，南京航空航天大学管理科学与工程硕士，2018年6月加入国海证券研究所，重点覆盖油服装备、轨道交通、口腔数字化设备、服务机器人、板式家具机械、纺织服装机械等领域。

【分析师承诺】

任春阳、冯胜、谭倩，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。