

汽车行业点评

增值税下调，利好汽车消费，推荐整车和优质零部件

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：王俊杰

电话：021-20572543

邮箱：wangjunjie@hcyjs.com

执业编号：S0360516090004

事件：

3月5日，2019年政府工作报告中指出，将制造业等行业现行16%的税率降至13%。交通运输业、建筑业等行业现行10%的税率降至9%。

一、我国对制造业大幅减税，有利于提高居民所得，刺激终端消费

从宏观层面来看，增值税下调3个百分点，大约给社会整体减负7000~8000亿元。在当前实体企业面临内需不振，外贸压力下，社会大幅减税，无疑是给企业实质性的降低税费成本，提高企业利润。进一步可以传导至居民收入，提高居民所得，刺激消费。

二、增值税下调，对汽车行业释放多少蛋糕？整体降税近300亿。

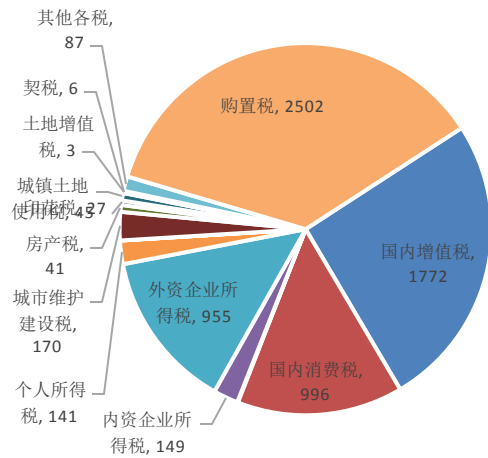
1、我国汽车行业整体税负较高

2016年我国税收14万亿元，汽车行业税收6902亿元，汽车占5%，主要税种为购置税、增值税、消费税、所得税。假设排量为2.0升的一辆新车价格为10万元，则整个环节中所要缴纳的税收有：增值税1.7万元，消费税0.5万，车辆购置税1万元，总计3.2万元。另外，每年还要负担车船税360-660元不等。因此，购买环节的税负超32%。

2、增值税下降至13%，降税幅度近300亿

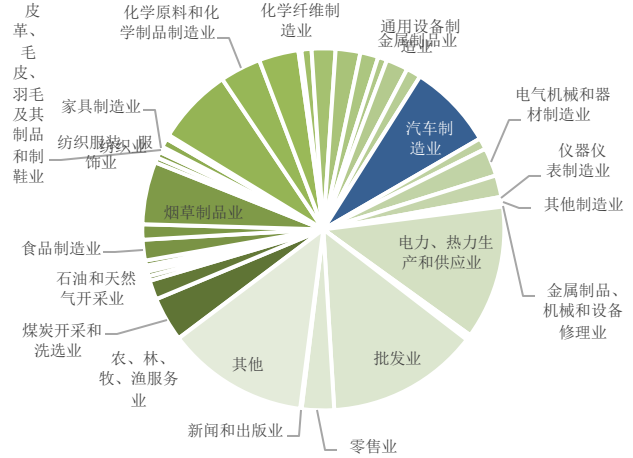
2016年，我国重点企业增值税为18557亿元，汽车制造业增值税为1421亿元，占我国增值税约8%。根据2016年数据，汽车行业增值税从目前16%下降到13%，那么整体规模降低266亿元。

图表 1 2016 年我国汽车税收构成 (亿元)



资料来源: 国家税务总局《中国税务年鉴 2017》、华创证券

图表 2 我国增值税的结构——分行业



资料来源: 国家税务总局《中国税务年鉴 2017》、华创证券

3、汽车收入端：降低终端税收成本，缓解产业链压力

增值税为价外流转税，由企业代收代缴，增值税的调整，直接反应在终端价格上面，对汽车生产、销售环节的传导视各环节的供需情况而定。

例如售价 11.6 万元的汽车，按照目前 16% 增值税税率计算，所需缴纳增值税为 1.6 万元。如果增值税下调至 13%，则应交增值税为 1.3 万元，相当于降低 3 千元的终端售价。

4、汽车成本端：采购通常为不含税计价，调整税率影响较小

汽车制造的成本主要是物料、人工、折旧等。对成本的影响，也根据采购合同不同而异。(1) 对于原先以不含税价的采购合同，若采购价格没有变化，则增值税的调整对成本端没有影响(2) 对于原先以含税价计价的采购合同，增值税调整后，若采购价格没有变化，则变相增加了成本。但这种采购合同相对占比较小。

三、蛋糕怎么分？整车厂弹性最大，其次是渠道、零部件

总体来看，在目前汽车消费下行周期中，增值税下降将极大缓解当前新车销售的市场压力，改善目前主机厂的单车盈利能力，并进一步缓解整车和零部件、整车和渠道之间的紧张关系。

1、主机厂：增值税下调释放折扣压力，龙头车企获益

整车经历了这一轮激烈去库存之后，行业当前较为平淡，整体处于洗牌阶段。此次减税，并不会扭转当前行业加速洗牌的局面，二线厂商快速退出市场。随着市场回暖，终端需求渐起，利好龙头和渠道下沉的车企，推荐吉利汽车、广汽集团、上汽集团，建议关注长城汽车、长安汽车。

2、4S 店渠道：行业压力缓解，但仍话语权不强

增值税下调，降低新车税收成本，有利于渠道新车毛利增加，缓解当前亏损局面。但是整体行业激烈竞争，主机厂向下挤压的形势下，渠道话语权和盈利能力依然微弱。即使降税后，终端盈利有松动的空间，主机厂也会考虑收回促销。因此，渠道有所好转，但整体盈利依然不强。标的上来看，豪华车税收降幅最大，竞争状况也好于合资品牌。

建议关注中升控股、永达汽车、广汇汽车。

3、零部件：业绩回暖滞后行业，推荐具备全球化视野的优质企业

考虑到整体产业周转，行业的变化传导至零部件企业通常需要 3~6 个月左右，所以零部件企业的盈利改变滞后于行业转暖。我们认为，零部件是汽车产业的核心，这一轮需求提振和产业复苏，将会加快国内优秀零部件企业的崛起。目前我国汽车市场进入低速增长期，在这期间，全球化视野的优秀公司有望打开新增长空间：银轮股份、爱柯迪、拓普集团。

四、风险提示

经济增长低迷，终端需求不达预期。

汽车组团队介绍

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjianian@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500