

汽车行业

两部委公布车辆购置税实施细则，“平稳过渡”利好中长期消费

● 事件：两部委发布车辆购置税具体政策公告，车辆购置税立法正式落地

18年12月人大代表第七次会议通过《中华人民共和国车辆购置税法》，将于19年7月1日起施行，同时2000年国务院颁布的《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》废止。5月23日财政部、国家税务总局发布车辆购置税有关具体政策公告，对《中华人民共和国车辆购置税法》进行细化，我们点评如下：

对于市场关注度较高的车辆购置税税率，财政部强调“平稳过渡”，《车辆购置税法》规定为10%。此前《暂行条例》规定“车辆购置税税率的调整，由国务院决定并公布”，相比之下《车辆购置税法》由财政部、国税总局起草，其法律地位更高、修法程序更为复杂。我们在前期报告中强调，购置税优惠政策的刺激效果在边际递减，再次出台大规模、广覆盖的强刺激政策并不是最佳选择，但为了应对或有的内外部风险，推动汽车消费平稳增长，储备促消费的温和政策也有必要。

此次公告在税法基础上进一步明晰了车辆购置税计税价格，“纳税人购买自用应税车辆的计税价格，为纳税人实际支付给销售者的全部价款，依据纳税人购买应税车辆时相关凭证载明的价格确定，不包括增值税税款”，同时取消“最低计税价格（指国家税务总局依据机动车生产企业或者经销商提供的车辆价格信息，参照市场平均交易价格核定的车辆购置税计税价格）”相关规定。实际销售过程中，少数车型可能存在以官方指导价为计税价格进行缴税，由于官方指导价与实际售价存在差异，取消“最低计税价格”、以终端售价为计税依据或给汽车消费带来一定的正面贡献。

● 国六实施渐近将加速行业去库存，5、6月终端销量增速有望明显改善

根据中机中心，今年前4月乘用车终端实销累计同比下降5.5%，终端持续同比下降可能与市场对促进汽车消费政策出台预期、国五车降价促销带来的观望情绪有关，而4月乘用车终端销量降幅环比有所收窄，表明部分消费观望逐渐转化为实际购买需求。根据《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，部分地区国六排放标准提前至19年7月1日实施，目前乘用车库存依然以国五车型为主，各车企陆续推出优惠措施加速库存去化，由于市场对国五车型促销有相对明确的退出时间表，国六提前实施日的临近将促使一部分消费观望快速转化为实际购买力，我们认为5、6月份乘用车终端销量表现或将迎来大幅改善。

● 投资建议

乘用车板块我们推荐业绩稳定增长、低估值高股息率蓝筹华域汽车、上汽集团，建议关注广汽集团（A/H）；汽车服务板块建议关注国内稀缺的独立汽车检测机构中国汽研，国六排放升级利好短期业绩，咨询业务或为中长期增长点；重卡股推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的潍柴动力（A/H）及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科A/B股；汽车零部件板块我们推荐具备核心技术的独立自动变速箱供应商万里扬。

● 风险提示

宏观经济增速不及预期；行业景气度下降；政策推进力度不及预期。

行业评级

买入

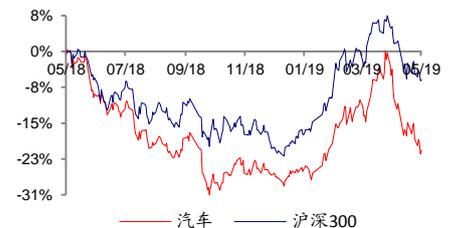
前次评级

买入

报告日期

2019-05-25

相对市场表现



分析师：

张乐



SAC 执证号：S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@gf.com.cn

分析师：

闫俊刚



SAC 执证号：S0260516010001



021-60750621



yanjungang@gf.com.cn

分析师：

唐哲



SAC 执证号：S0260516090003

SFC CE No. BMV323



021-60750621



tangzhe@gf.com.cn

分析师：

刘智琪



SAC 执证号：S0260518080002



021-60750604



liuzhiqi@gf.com.cn

请注意，张乐、闫俊刚、刘智琪并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

汽车行业：国六实施渐近加速库存 2019-05-14

调整，静待终端回暖苦尽甘来

汽车行业：十部门印发推动消费增 2019-01-30

长方案，汽车相关政策如期偏温

和

联系人：

李爽 021-60750604

fzlishuang@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
上汽集团	600104.SH	CNY	23.5	2019/4/30	买入	33.9	3.08	3.27	7.62	7.18	5.80	4.15	13.7	12.7
华域汽车	600741.SH	CNY	19.7	2019/4/27	买入	27.4	2.28	2.42	8.64	8.14	3.06	1.91	15.2	14.9
广汽集团	601238.SH	CNY	10.8	2019/4/30	买入	13.8	1.15	1.27	9.41	8.52	13.06	9.31	13.4	12.9
中国汽研	601965.SH	CNY	7.8	2019/4/28	买入	11.3	0.49	0.58	15.92	13.45	10.94	8.92	9.6	10.2
中国重汽	000951.SZ	CNY	19.9	2019/4/26	买入	27.2	1.81	2.37	10.98	8.39	9.46	7.26	16.3	17.5
威孚高科	000581.SZ	CNY	19.1	2019/4/29	买入	34.1	2.27	2.35	8.42	8.14	16.37	14.57	13.5	13.2
潍柴动力	000338.SZ	CNY	11.5	2019/4/29	买入	18.2	1.21	1.33	9.50	8.65	3.46	2.81	21	20.8
万里扬	002434.SZ	CNY	6.5	2019/4/3	买入	9.5	0.38	0.56	17.18	11.66	12.78	8.84	7.3	9.8
福田汽车	600166.SH	CNY	2.4	2019/4/28	增持	3.1	0.03	0.06	78.67	39.33	34.54	32.06	1.3	2.3
广汽集团	02238.HK	HKD	6.3	2019/4/30	买入	12.1	1.15	1.27	6.27	5.68	5.80	3.16	13.4	12.9
潍柴动力	02338.HK	HKD	10.0	2019/4/29	买入	21.0	1.21	1.33	9.44	8.59	3.43	2.79	21	20.8

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算, 港股收盘价及合理价值单位为港币, EPS 单位为人民币。

事件：两部委发布车辆购置税具体政策公告，车辆购置税立法正式落地

18年12月人大代表第七次会议通过《中华人民共和国车辆购置税法》，将于19年7月1日起施行，同时2000年国务院颁布的《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》废止。5月23日财政部、国家税务总局发布车辆购置税有关具体政策公告，对《中华人民共和国车辆购置税法》进行细化，我们点评如下：

对于市场关注度较高的车辆购置税税率，财政部强调“平稳过渡”，《车辆购置税法》规定为10%。此前《暂行条例》规定“车辆购置税税率的调整，由国务院决定并公布”，相比之下《车辆购置税法》由财政部、国税总局起草，其法律地位更高、修法程序更为复杂。我们在前期报告中强调，购置税优惠政策的刺激效果在边际递减，再次出台大规模、广覆盖的强刺激政策并不是最佳选择，但为了应对或有的内外部风险，推动汽车消费平稳增长，储备促消费的温和政策也有必要。

此次公告在税法基础上进一步明晰了车辆购置税计税价格，“纳税人购买自用应税车辆的计税价格，为纳税人实际支付给销售者的全部价款，依据纳税人购买应税车辆时相关凭证载明的价格确定，不包括增值税税款”，同时取消“最低计税价格（指国家税务总局依据机动车生产企业或者经销商提供的车辆价格信息，参照市场平均交易价格核定的车辆购置税计税价格）”相关规定。实际销售过程中，少数车型可能存在以官方指导价作为计税价格进行缴税，由于官方指导价与实际售价存在差异，取消“最低计税价格”、以终端售价为计税依据或给汽车消费带来一定的正面贡献。

国六实施渐近将加速行业去库存，5、6月终端销量增速有望明显改善

根据中机中心，今年前4月乘用车终端实销累计同比下降5.5%，终端持续同比下降可能与市场对促进汽车消费政策出台预期、国五车降价促销带来的观望情绪有关，而4月乘用车终端销量降幅环比有所收窄，表明部分消费观望逐渐转化为实际购买需求。根据《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，部分地区国六排放标准提前至19年7月1日实施，目前乘用车库存依然以国五车型为主，各车企陆续推出优惠措施加速库存去化，由于市场对国五车型促销有相对明确的退出时间表，国六提前实施日的临近将促使一部分消费观望快速转化为实际购买力，我们认为5、6月份乘用车终端销量表现或将迎来大幅改善。

投资建议

乘用车板块我们推荐业绩稳定增长、低估值高股息率蓝筹华域汽车、上汽集团，

建议关注广汽集团（A/H）；汽车服务板块建议关注国内稀缺的独立汽车检测机构中国汽研，国六排放升级利好短期业绩，咨询业务或为中长期增长点；重卡股推荐依靠新产品周期，未来份额或持续提升的中国重汽，受益大排量重卡渗透率提升，国际化领先的潍柴动力（A/H）及低估值高壁垒、业绩稳健、分红率或提升的威孚高科A/B股；汽车零部件板块我们推荐具备核心技术的独立自动变速箱供应商万里扬。

风险提示

宏观经济增速不及预期；行业景气度下降；政策推进力度不及预期。

附件一：《中华人民共和国车辆购置税法》

(2018年12月29日第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议通过)

第一条 在中华人民共和国境内购置汽车、有轨电车、汽车挂车、排气量超过一百五十毫升的摩托车（以下统称应税车辆）的单位和个人，为车辆购置税的纳税人，应当依照本法规定缴纳车辆购置税。

第二条 本法所称购置，是指以购买、进口、自产、受赠、获奖或者其他方式取得并自用应税车辆的行为。

第三条 车辆购置税实行一次性征收。购置已征车辆购置税的车辆，不再征收车辆购置税。

第四条 车辆购置税的税率为百分之十。

第五条 车辆购置税的应纳税额按照应税车辆的计税价格乘以税率计算。

第六条 应税车辆的计税价格，按照下列规定确定：

(一) 纳税人购买自用应税车辆的计税价格，为纳税人实际支付给销售者的全部价款，不包括增值税税款；

(二) 纳税人进口自用应税车辆的计税价格，为关税完税价格加上关税和消费税；

(三) 纳税人自产自用应税车辆的计税价格，按照纳税人生产的同类应税车辆的销售价格确定，不包括增值税税款；

(四) 纳税人以受赠、获奖或者其他方式取得自用应税车辆的计税价格，按照购置应税车辆时相关凭证载明的价格确定，不包括增值税税款。

第七条 纳税人申报的应税车辆计税价格明显偏低，又无正当理由的，由税务机关依照《中华人民共和国税收征收管理法》的规定核定其应纳税额。

第八条 纳税人以外汇结算应税车辆价款的，按照申报纳税之日的人民币汇率中间价折合成人民币计算缴纳税款。

第九条 下列车辆免征车辆购置税：

(一) 依照法律规定应当予以免税的外国驻华使馆、领事馆和国际组织驻华机构及其有关人员自用的车辆；

(二) 中国人民解放军和中国人民武装警察部队列入装备订货计划的车辆；

(三) 悬挂应急救援专用号牌的国家综合性消防救援车辆；

(四) 设有固定装置的非运输专用作业车辆；

(五) 城市公交企业购置的公共汽电车辆。

根据国民经济和社会发展的需要，国务院可以规定减征或者其他免征车辆购置税的情形，报全国人民代表大会常务委员会备案。

第十条 车辆购置税由税务机关负责征收。

第十一条 纳税人购置应税车辆，应当向车辆登记地的主管税务机关申报缴纳车辆购置税；购置不需要办理车辆登记的应税车辆的，应当向纳税人所在地的主管税务机关申报缴纳车辆购置税。

第十二条 车辆购置税的纳税义务发生时间为纳税人购置应税车辆的当日。纳税人应当自纳税义务发生之日起六十日内申报缴纳车辆购置税。

第十三条 纳税人应当在向公安机关交通管理部门办理车辆注册登记前，缴纳车辆购置税。

公安机关交通管理部门办理车辆注册登记，应当根据税务机关提供的应税车辆完税或者免税电子信息对纳税人申请登记的车辆信息进行核对，核对无误后依法办理车辆注册登记。

第十四条 免税、减税车辆因转让、改变用途等原因不再属于免税、减税范围的，纳税人应当在办理车辆转移登记或者变更登记前缴纳车辆购置税。计税价格以免税、减税车辆初次办理纳税申报时确定的计税价格为基准，每满一年扣减百分之十。

第十五条 纳税人将已征车辆购置税的车辆退回车辆生产企业或者销售企业的，可以向主管税务机关申请退还车辆购置税。退税额以已缴税款为基准，自缴纳税款之日起至申请退税之日，每满一年扣减百分之十。

第十六条 税务机关和公安、商务、海关、工业和信息化等部门应当建立应税车辆信息共享和工作配合机制，及时交换应税车辆和纳税信息资料。

第十七条 车辆购置税的征收管理，依照本法和《中华人民共和国税收征收管理法》的规定执行。

第十八条 纳税人、税务机关及其工作人员违反本法规定的，依照《中华人民共和国税收征收管理法》和有关法律法规的规定追究法律责任。

第十九条 本法自2019年7月1日起施行。2000年10月22日国务院公布的《中华人民共和国车辆购置税暂行条例》同时废止。

附件二：财政部关于车辆购置税有关具体政策的公告

财政部 税务总局公告2019年第71号

为贯彻落实《中华人民共和国车辆购置税法》，现就车辆购置税有关具体政策公告如下：

一、地铁、轻轨等城市轨道交通车辆，装载机、平地机、挖掘机、推土机等轮式专用机械车，以及起重机（吊车）、叉车、电动摩托车，不属于应税车辆。

二、纳税人购买自用应税车辆实际支付给销售者的全部价款，依据纳税人购买应税车辆时相关凭证载明的价格确定，不包括增值税税款。

三、纳税人进口自用应税车辆，是指纳税人直接从境外进口或者委托代理进口自用的应税车辆，不包括在境内购买的进口车辆。

四、纳税人自产自用应税车辆的计税价格，按照同类应税车辆（即车辆配置序列号相同的车辆）的销售价格确定，不包括增值税税款；没有同类应税车辆销售价格的，按照组成计税价格确定。组成计税价格计算公式如下：

$$\text{组成计税价格} = \text{成本} \times (1 + \text{成本利润率})$$

属于应征消费税的应税车辆，其组成计税价格中应加计消费税税额。

上述公式中的成本利润率，由国家税务总局各省、自治区、直辖市和计划单列市税务局确定。

五、城市公交企业购置的公共汽电车辆免征车辆购置税中的城市公交企业，是指由县级以上（含县级）人民政府交通运输主管部门认定的，依法取得城市公交经营资格，为公众提供公交出行服务，并纳入《城市公共交通管理部门与城市公交企业名录》的企业；公共汽电车辆是指按规定的线路、站点票价营运，用于公共交通服务，为运输乘客设计和制造的车辆，包括公共汽车、无轨电车和有轨电车。

六、车辆购置税的纳税义务发生时间以纳税人购置应税车辆所取得的车辆相关凭证上注明的时间为准。

七、已经办理免税、减税手续的车辆因转让、改变用途等原因不再属于免税、减税范围的，纳税人、纳税义务发生时间、应纳税额按以下规定执行：

（一）发生转让行为的，受让人为车辆购置税纳税人；未发生转让行为的，车辆所有人为车辆购置税纳税人。

（二）纳税义务发生时间为车辆转让或者用途改变等情形发生之日。

（三）应纳税额计算公式如下：

$$\text{应纳税额} = \text{初次办理纳税申报时确定的计税价格} \times (1 - \text{使用年限} \times 10\%) \times 10\% - \text{已纳税额}$$

应纳税额不得为负数。

使用年限的计算方法是，自纳税人初次办理纳税申报之日起，至不再属于免税、减税范围的情形发生之日止。使用年限取整计算，不满一年的不计算在内。

八、已征车辆购置税的车辆退回车辆生产或销售企业，纳税人申请退还车辆购置税的，应退税额计算公式如下：

$$\text{应退税额} = \text{已纳税额} \times (1 - \text{使用年限} \times 10\%)$$

应退税额不得为负数。

使用年限的计算方法是，自纳税人缴纳税款之日起，至申请退税之日止。

九、本公告自2019年7月1日起施行。

广发汽车行业研究小组

- 张乐**：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，9年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名，2014、2015 年第三名；水晶球 2018 年第一名；金牛奖评比中多次上榜和入围。2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚**：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，5 年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名；水晶球 2018 年第一名。2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲**：资深分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2018、2017、2016 年第一名；水晶球 2018 年第一名。2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪**：分析师，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名团队成员，水晶球 2018 年第一名，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 李爽**：联系人，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017 年第一名团队成员，2017 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有**：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持**：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有**：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出**：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦 18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期 16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心 14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。