

# 汽车行业

## 广东出台促消费举措，放宽广深汽车牌照指标有利于释放潜在需求

### ● 事件：广东出台九方面举措促消费，逐步放宽广深汽车摇号竞拍指标

5月28日广东出台《广东省完善促进消费体制机制实施方案》，针对当前制约消费的突出问题，提出九方面29条具体举措。其中，汽车领域主要提出：(1)重点推广新能源汽车，加快充换电基础设施建设；(2)逐步放宽广州、深圳市汽车摇号和竞拍指标，扩大准购规模，其他地市不得再出台汽车限购规定；(3)珠三角区域内互迁的在用汽车排放限值在一定过渡期可执行国五标准等。广东积极响应国家推动消费平稳增长的政策思路，有利于稳定改善市场消费预期，营造良好消费环境。

### ● 目前广深个人小汽车摇号中签率仍较低，放宽指标有利于促进潜在需求

我们对市场比较关心的广深地区汽车牌照情况进行了梳理(数据来源为各地方小客车指标调控管理信息系统)：

**广州：**小汽车增量指标以12个月为配置周期，额度为12万个，按月平均分配，不得跨周期配置。其中，节能车摇号、普通车摇号、普通车竞价按1:5:4配置，分别为1.2万个、6万个、4.8万个；单位、个人增量指标配置比例为1:9，即：个人节能车摇号指标1.08万个，个人普通车摇号指标5.4万个，个人普通车竞价指标4.32万个。

**深圳：**小汽车增量指标以12个月为配置周期，额度8万个，按月平均分配，不得跨周期配置；混合动力小汽车增量指标和纯电动小汽车增量指标无额度限制。其中，普通小汽车增量指标以摇号方式和竞价方式各配置4万个，个人指标占88%，单位指标占12%，即：个人普通车摇号指标3.52万个，个人普通车竞价指标0.48万个。

根据我们统计，2018年广州个人普通车摇号指标5.4万个，中签率0.7%；个人节能车摇号指标1.07万个，中签率6.7%；深圳个人普通车摇号指标3.52万个，中签率0.3%。目前广深地区个人小汽车摇号中签率仍然较低，逐步放宽广深地区汽车摇号和竞拍指标有利于释放汽车消费需求，促进车市良好运行。

### ● 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)；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；商用车板块谨慎推荐未来或继续围绕ROE上升逻辑作调整的福田汽车。

### ● 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

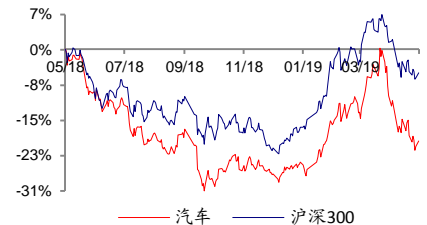
前次评级

买入

报告日期

2019-05-28

## 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 2019-05-14

库存调整，静待终端回暖苦尽

甘来

汽车行业：十部门印发推动消 2019-01-30

费增长方案，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	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
上汽集团	600104.SH	CNY	24.8	2019/4/30	买入	33.9	3.08	3.27	8.05	7.58	6.22	4.54	13.7	12.7
华域汽车	600741.SH	CNY	20.5	2019/4/27	买入	27.4	2.28	2.42	8.97	8.45	3.29	2.12	15.2	14.9
广汽集团	601238.SH	CNY	11.1	2019/4/30	买入	13.8	1.15	1.27	9.64	8.73	13.61	9.77	13.4	12.9
中国汽研	601965.SH	CNY	7.7	2019/4/28	买入	11.3	0.49	0.58	15.61	13.19	10.69	8.72	9.6	10.2
中国重汽	000951.SZ	CNY	20.2	2019/4/26	买入	27.2	1.81	2.37	11.13	8.50	9.53	7.32	16.3	17.5
威孚高科	000581.SZ	CNY	19.5	2019/4/29	买入	34.1	2.27	2.35	8.58	8.29	16.74	14.91	13.5	13.2
潍柴动力	000338.SZ	CNY	12.0	2019/4/29	买入	18.2	1.21	1.33	9.93	9.03	3.63	2.97	21	20.8
万里扬	002434.SZ	CNY	6.8	2019/4/3	买入	9.5	0.38	0.56	17.76	12.05	13.22	9.14	7.3	9.8
福田汽车	600166.SH	CNY	2.4	2019/4/28	增持	3.1	0.03	0.06	80.33	40.17	35.08	32.54	1.3	2.3
广汽集团	02238.HK	HKD	6.7	2019/4/30	买入	12.1	1.15	1.27	6.63	6.01	6.64	3.87	13.4	12.9
潍柴动力	02338.HK	HKD	10.3	2019/4/29	买入	21.0	1.21	1.33	9.72	8.84	3.55	2.89	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：广东出台九方面举措促消费，逐步放宽广深汽车摇号竞拍指标

5月28日广东出台《广东省完善促进消费体制机制实施方案》，针对当前制约消费的突出问题，提出九方面29条具体举措。其中，汽车领域主要提出：（1）重点推广新能源汽车，加快充换电基础设施建设；（2）逐步放宽广州、深圳市汽车摇号和竞拍指标，扩大准购规模，其他地市不得再出台汽车限购规定；（3）珠三角区域内互迁的在用车排放限值在一定过渡期可执行国五标准等。广东积极响应国家推动消费平稳增长的政策思路，有利于稳定改善市场消费预期，营造良好消费环境。

### 目前广深个人小汽车摇号中签率仍较低，放宽指标有利于促进潜在需求

我们对市场比较关心的广深地区汽车牌照情况进行了梳理（数据来源为各地方小客车指标调控管理信息系统）：

广州：小汽车增量指标以12个月为配置周期，额度为12万个，按月平均分配，不得跨周期配置。其中，节能车摇号、普通车摇号、普通车竞价按1:5:4配置，分别为1.2万个、6万个、4.8万个；单位、个人增量指标配置比例为1:9，即：个人节能车摇号指标1.08万个，个人普通车摇号指标5.4万个，个人普通车竞价指标4.32万个。

深圳：小汽车增量指标以12个月为配置周期，额度8万个，按月平均分配，不得跨周期配置；混合动力小汽车增量指标和纯电动小汽车增量指标无额度限制。其中，普通小汽车增量指标以摇号方式和竞价方式各配置4万个，个人指标占88%，单位指标占12%，即：个人普通车摇号指标3.52万个，个人普通车竞价指标0.48万个。

根据我们统计，2018年广州个人普通车摇号指标5.4万个，中签率0.7%；个人节能车摇号指标1.07万个，中签率6.7%；深圳个人普通车摇号指标3.52万个，中签率0.3%。目前广深地区个人小汽车摇号中签率仍然较低，逐步放宽广深地区汽车摇号和竞拍指标有利于释放汽车消费需求，促进车市良好运行。

表 1：广州地区个人普通车及节能车摇号配置情况

	传统车			节能车		
	申请数（个）	指标数（个）	中签率	申请数（个）	指标数（个）	中签率
2018年1月	587036	4400	0.7%	9558	880	9.2%
2018年2月	578832	4400	0.8%	9647	880	9.1%
2018年3月	600184	4550	0.8%	10144	880	8.7%
2018年4月	621128	4575	0.7%	11039	880	8.0%
2018年5月	702604	4565	0.6%	13942	880	6.3%

2018年6月	723226	4550	0.6%	14915	880	5.9%
2018年7月	761573	4500	0.6%	15876	900	5.7%
2018年8月	763018	4500	0.6%	15732	900	5.7%
2018年9月	754054	4500	0.6%	15321	900	5.9%
2018年10月	715923	4500	0.6%	14299	900	6.3%
2018年11月	703782	4500	0.6%	14176	900	6.3%
2018年12月	697390	4500	0.6%	13879	900	6.5%
2019年1月	705334	4500	0.6%	13690	900	6.6%
2019年2月	796427	4500	0.6%	13346	900	6.7%
2019年3月	728736	4500	0.6%	13039	900	6.9%
2019年4月	754430	4500	0.6%	13461	900	6.7%
2019年5月	765565	4500	0.6%	13690	900	6.6%

数据来源：广州小客车指标调控管理信息系统、广发证券发展研究中心

表 2：深圳地区个人普通车摇号配置情况

	传统车		
	申请数 (个)	指标数 (个)	中签率
2018年1月	950786	2934	0.3%
2018年2月	955743	2934	0.3%
2018年3月	979297	2934	0.3%
2018年4月	1018135	2934	0.3%
2018年5月	1050469	2933	0.3%
2018年6月	1076721	2933	0.3%
2018年7月	1092754	2933	0.3%
2018年8月	1112115	2933	0.3%
2018年9月	1126790	2933	0.3%
2018年10月	1126521	2933	0.3%
2018年11月	1147564	2933	0.3%
2018年12月	1147085	2933	0.3%
2019年1月	1143583	2934	0.3%
2019年2月	1122238	2934	0.3%
2019年3月	1179469	2934	0.2%
2019年4月	1209531	2934	0.2%
2019年5月	1230909	2933	0.2%

数据来源：广州小客车指标调控管理信息系统、广发证券发展研究中心

## 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）；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；商用车板块谨慎推荐未来或继续围绕ROE上升逻辑作调整的福田汽车。

### 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：南方日报刊登《广东出台九方面 29 条具体举措激发消费潜力》

近日，广东省委办公厅、广东省政府办公厅出台《广东省完善促进消费体制机制实施方案》（以下简称《实施方案》），针对当前制约消费的突出问题，提出九方面29条具体举措，稳定改善消费预期，营造良好消费环境，促进形成强大统一市场。

**珠三角互迁二手车 在过渡期可执行国五标准**

《实施方案》提出，促进汽车消费优化升级，重点推广新能源汽车应用，加快充换电基础设施建设，并对全省高速公路服务区、城市新建公共停车场、社区等充电设施的建设作出明确要求。优化汽车消费环境，逐步放宽广州、深圳市汽车摇号和竞拍指标，扩大准购规模，其他地市不得再出台汽车限购规定；加强汽车销售、维修保养及配件行业监管，普遍建立汽车销售收费公示制度。完善二手车消费市场，简化二手车交易手续，交易所在地可直接办理转移登记手续，推进全省机动车转籍档案资料电子化转递；珠三角区域内互迁的在用车排放限值在一定过渡期可执行国五标准。

《实施方案》明确，要稳定住房消费，在坚持“房子是用来住的，不是用来炒的”前提下，实施“一城一策、因城施策”，结合市场和商品房库存情况，完善现行政策。重点扩大租赁住房供给，深化利用集体建设用地建设租赁住房试点工作；鼓励盘活城区存量土地，采取多种方式增加租赁住房用地有效供应，扩大公租房和住房公积金制度常住人口覆盖范围。

### 改善农村基础设施 提升农村居民消费品质

《实施方案》要求，推动农村消费提质升级，着力解决当前制约农村消费的基础设施不完善、优质商品和服务供给不足等瓶颈，加速推动农村公路提档升级，加快推进通自然村的道路路面硬化和拓宽；改善农村网络、通信、水电、物流等基础设施；打造“粤美乡村”旅游品牌；提升农村居民消费品质，激发农村消费潜力。

《实施方案》提出，大力鼓励消费新业态新模式，加快开发基于5G的智能终端产品和4K/8K智能电视等新型信息消费品；支持发展场景式体验店等电商零售、跨境电商等新业态，对已有经营许可的连锁化经营便利店、肉菜店等新开直营门店可采用“申请人承诺制”；推广绿色消费，完善居民社区再生资源回收体系；打造国际消费湾区，推进大湾区消费一体化。

### 健全养老服务网络 稳定家政护理员队伍

《实施方案》提出，挖掘旅游消费新亮点，积极推进横琴国际休闲旅游岛建设，推进北部生态发展区全域旅游发展；释放文化消费潜力，通过政府购买、积分奖励、发放文化消费电子券等方式刺激文化消费；拓展体育消费新空间，鼓励利用城市空置场所建设智能健身房和健身休闲设施，培育新兴体育产业，开拓健身休闲市场；提升全民医疗保健水平，鼓励提供全生命周期健康服务；健全养老服务网络，各县（市、区）普遍建立居家养老服务指导中心；稳定家政护理员队伍，加强从业人员管理和培训；建立托幼支撑体系，多渠道增加幼儿园学位供给。

《实施方案》要求，深入开展质量提升行动，在消费品领域全面实施“同线同标同质”工程；全面推进服务标准化；加强消费领域信用体系建设，健全消费者维权机制；推动形成统一市场，营造有利于各类主体提供消费产品和服务的市场环境；健全就业和收入分配制度，加大财税金融支持力度，改善消费领域基础设施，落实带薪休假制度，加强消费宣传和统计监测。

## 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。