

汽车汽配

重大事件点评

超配

(维持评级)

2019年06月03日

广深地区放宽限购，释放汽车消费积极信号

证券分析师：梁超 0755-22940097 liangchao@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001
 联系人：唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn

事项：

2019年6月2日，深圳、广州市交通运输局相继发布新增汽车牌照限额的通知，2019年6月到2020年12月，广州和深圳分别新增汽车牌照10万辆和8万辆。

国信汽车观点：我们测算本次放宽限购折算2020年年化牌照指标约10.7万个，对国内汽车销量贡献约0.45个百分点，考虑到汽车是国内社会消费品零售总额的重要组成部分（占比10%左右），本次广深地区放宽限购政策是本轮汽车消费刺激政策的一个开端，后续政策仍有发力可能性。单从限购政策方面来看，9大限购城市牌照指标整体约70万辆，预计牌照宽限政策下有望全国范围有望增加35.7万辆（10.7+25万辆），考虑2371万辆乘用车销量基数，牌照宽限政策下有望刺激1.5%的汽车消费。**重点推荐：**长城汽车、长安汽车、上汽集团、星宇股份、玲珑轮胎。

评论：

■ 广州、深圳先行汽车消费刺激，放宽18万辆（年化10.7万辆）汽车牌照指标

2019年6月2日，深圳市交通运输局发布《关于调整我市小汽车调控增量指标配置额度的通告》，核心内容是2019年6月到2020年12月新增8万辆车牌（2019年增加的4万个指标按月平均分配到2019年6-12月，其中1万摇号3万竞价；2020年增加的4万个指标按月平均分配到全年12个月）。几乎同时，广州市交通运输局发布《关于增加中小客车增量指标配置额度的通告》，核心内容是2019年6月至2020年12月新增10万个中小客车增量指标额度（其中5万摇号5万节能车竞价）。

表1：广州、深圳放宽限购政策前后一览

放宽限购城市	放宽限购前政策内容	放宽限购后政策内容
深圳市	以12个月为一个配置周期。每个周期配置额度为8万个（普通）。每个配置周期内，以摇号和竞价方式配置的普通车增量指标分别为4万个。	一、2019年6月起，在原定每年普通小汽车增量指标配置额度为8万个的调控目标基础上，2019年至2020年每年增加投放普通小汽车增量指标4万个（个人指标占88%，企业指标占12%），其中，1万个采取摇号方式配置，3万个采取竞价方式配置。2019年增加的4万个指标按月平均分配到2019年6-12月，2020年增加的4万个指标按月平均分配到全年12个月。 二、使用新增的小汽车指标在我市办理小汽车注册登记时，小汽车须符合国VI标准。 三、新增的4万个小汽车指标依照《深圳市小汽车增量调控管理实施细则》管理。
广州市	以12个月为一个配置周期。每个周期配置额度为12万个（节能+普通）。每个配置周期内，以摇号方式配置的节能车增量指标为1.2万个，以摇号方式配置的普通车增量指标为6万个，以竞价方式配置的普通车增量指标为4.8万个。	一、2019年6月至2020年12月，增加10万个中小客车增量指标额度，增加的额度原则上按1:1比例分别配置普通车竞价指标和节能车摇号指标，由指标管理机构按月组织实施。每月增加的额度，指标管理机构可以根据指标配置实施情况适当调整。每月指标配置计划于当月9日前向社会公布。 二、单位指标和个人指标的配置比例与现行调控政策单位和个人增量指标配置比例一致，即单位和个人分别占增加配置额度的10%、90%。

资料来源：各政府官网，国信证券经济研究所整理

对比放宽限购前的政策内容，2019年下半年深圳燃油车牌照指标从4万辆增长至8万辆，增长100%，2020年深圳燃油车牌照指标从8万辆增长到12万辆，增长50%；假设月度平均下，2019年下半年广州燃油车牌照指标从5.4万辆增

长至 7.1 万辆,节能车牌照指标从 0.6 万辆增长至 2.3 万辆,2019 年下半年广州整体牌照指标从 6 万辆增长至 9.3 万辆,增长 56%;2020 年广州燃油车牌照指标从 10.8 万辆增长到 14.1 万辆,节能车牌照指标从 1.2 万辆增长至 4.5 万辆,2020 年广州整体牌照指标从 12 万辆增长至 18.7 万辆,增长 56%。这两大城市一共放开了 10.7 万(2020 年)牌照指标,占全国乘用车总销量的 0.45%(2018 年国内乘用车销量 2371 万辆)。

■ 全国 9 大限购城市约 70 万牌照指标,保有量提升空间大

当前我国汽车限购城市有 8 个:上海、北京、广州、天津、贵阳、杭州、深圳和省级行政区海南。我们统计发现,这 9 大限购城市的牌照指标整体约 70 万辆,占国内乘用车销量的 3%;9 大限购城市机动车保有量约 2024 万辆,占国内机动车保有量的 7%;考虑到这 9 大限购城市是我国基本是我国经济发展前列区域(9 大城市 GDP 占比 17%),限购政策下 9 大限购城市千人保有量仅有 189 辆/千人,低于非限购城市郑州(399 辆/千人)、苏州(332 辆/千人)、厦门(307 辆/千人),远低于发达国家水平(美国 780 辆/千人,日本 587 辆/千人,韩国 411 辆/千人),后续限购政策如若逐步放开,真实需求体现下,9 大限购城市的汽车保有量或有翻倍空间。

表 2: 各限购城市对比及保有量分析

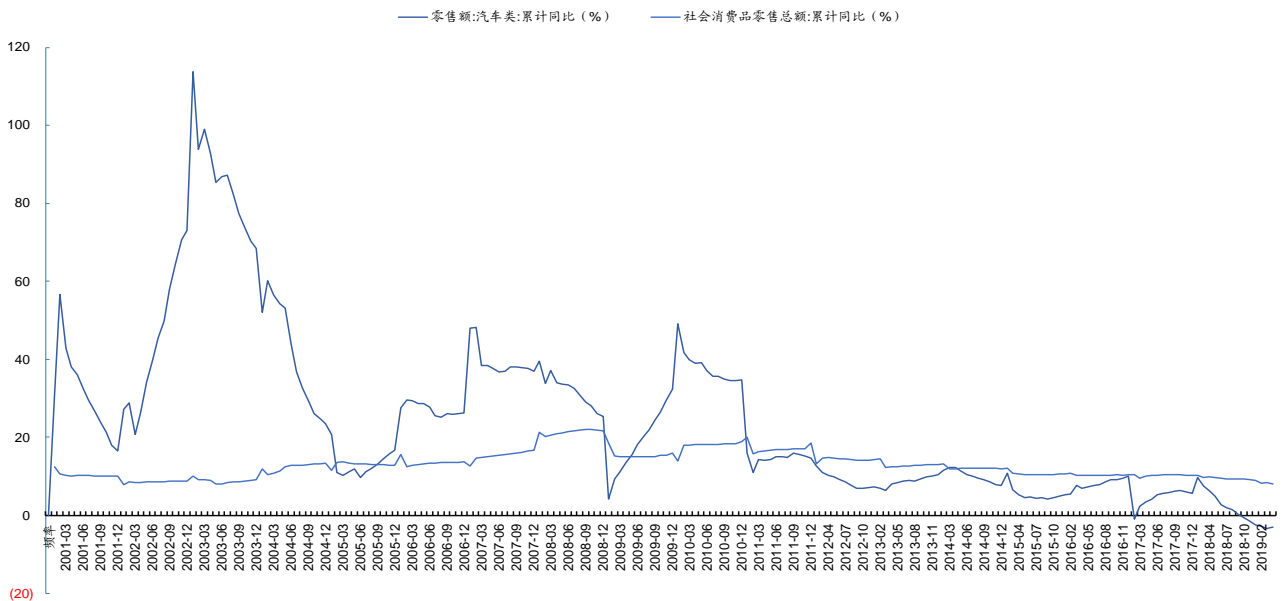
限购起始时间	城市	限购方式	新能源政策	2018 年牌照指标(万辆)	机动车保有量(万辆)	千人保有量(辆/千人)	GDP(亿元)	人口(万人)
1994 年	上海	牌照拍卖	免费牌照	13	322	133	30134	2418
2010.12.23	北京	摇号	摇号(新能源 6 万个)	10(4+6)	548	252	28000	2171
2011.07.12	贵阳	专段号牌摇号	清洁能源车不限制	-	-	-	-	-
2012.06.30	广州	摇号+竞价	节能车单独摇号(18 年 1.2 万个)、新能源免摇号	12	230	159	21503	1450
2013.06.18	石家庄	限制家庭购买第三辆个人用小客车		-	-	-	-	-
2013.12.16	天津	摇号+竞价	节能车单独摇号、新能源免摇号	10	274	176	18595	1557
2014.03.26	杭州	摇号+竞价	免摇号	8	234	247	12556	947
2014.12.29	深圳	摇号+竞价	免摇号	8	318	254	22438	1253
2018.05.16	海南	摇号+竞价	2019 年不限定指标数量	8	98	106	4462	926
总计	-	-	-	69	2024	189	137689	10722
占比	-	-	-	3%	7%	-	17%	8%

资料来源:WIND、各政府官网,国信证券经济研究所整理(其中海南 2018 年 5 万牌照,2019 年 8 万牌照)

■ 汽车消费是社零重要组成,后续政策仍有发力可能性

汽车兼具消费和周期属性。从消费属性来看,汽车(尤其是乘用车)具备强品牌效应,也是国内社会消费品零售总额的重要组成部分(占比 10%左右),是消费品的重要类别之一。2010 年之前,国内汽车零售额增速对整体消费品零售总额基本是一个正向拉动的角色,2010 年分水岭,此后国内汽车零售额增速基本处于社会消费品零售总额增速之下。

图 1：2001 年以来汽车零售累计同比及社零累计同比对比



资料来源:国家统计局, 国信证券经济研究所整理

根据国家统计局测算, 2018 年社会消费品零售总额增速同比回落了 1.2 个百分点, 如果扣除掉汽车类商品, 再按照相同口径计算, 社零增速大约回落 0.4 个百分点, 也就是说, 单汽车消费一项大约造成了 0.8 个百分点增速的落差。年初(2019 年 1 月底)发改委针对社零增速指出:“我们要推动消费平稳增长, 要设法稳住汽车消费这一大头, 是有针对性的”。我们认为, 本次广深地区放宽限购政策是本轮汽车消费刺激政策的一个开端, 后续政策仍有发力可能性。单从限购政策方面考虑, 9 大限购城市牌照指标整体约 70 万辆, 本次政策新增 10.7 万辆牌照指标, 扣除广深外的 7 大城市仍有 50 万辆牌照指标, 给予后续政策 50%增量牌照假设(+25 万辆), 预计牌照宽限政策下有望全国范围有望增加 35.7 万辆(10.7+25 万辆), 考虑 2371 乘用车销量基数, 牌照宽限政策下有望刺激 1.5%的汽车消费。

■ 投资建议: 推荐底部整车及优质零部件

整体来看, 国内汽车销量自 18 年 7 月至今已经连续 11 个月下滑, 是 20 年来首次, 回顾往期每轮汽车销量下滑周期, 都是通过政策(购置税减半、汽车下乡等等)强势扭转。广深地区放宽限购是本轮汽车下行周期中首个实质性政策, 释放汽车消费积极信号, 后续政策有望持续发力, 同时考虑到去年下半年开始的汽车销量低基数, 今年下半年大概率是国内汽车销量增速拐点。重点推荐: 底部整车标的长城汽车、长安汽车、上汽集团, 以及优质零部件标的星宇股份、玲珑轮胎。

■ 风险提示

- 1.宏观经济波动等系统性风险; 2、政策不达预期。

下附 9 大限购城市相关政策:

汽车限购之上海: 是国内最早、也是唯一一个对私车牌照普遍实行限制性政策的城市。从 1994 年起, 上海开始对中心城区新增私车额度通过投标拍卖的方式进行总量调控。上海对新增车牌采取的是“拍卖制”。每次拍卖, 根据车主出价决定“牌价”, 二手车可以带牌转让。近三年来上海燃油车牌照指标稳定在 13 万个, 2019 年 5 月上海牌照拍卖均价约 9 万元。

汽车限购之北京: 北京从 2011 年开始对小客车实施总量调控北京对每月新增机动车上牌额度全部采用摇号制, 二手车不得带牌转让。2016 到 2017 年, 北京每年各有 15 万个小汽车指标。新能源比例达到 40%, 普通号只剩 9 万个, 一年 6 次, 每次 15000 个。2018 年北京普通号仅为 4 万个, 新能源号 6 万个。

汽车限购之广州、天津: 广州、天津对机动车号牌新增额度的分配, 都采取了“半摇号、半拍卖”制度。广州自 2013

年至今牌照指标稳定在 12 万个，天津牌照指标 10 万个。2019 年 4 月广州牌照拍卖均价约 4 万元。2019 年 1 月天津牌照拍卖均价约 2.1 万元。

汽车限购之贵阳：2011 年 7 月起，为进一步控制贵阳市老城区小汽车的增长速度，《贵阳市小客车号牌管理暂行规定》开始实施。贵阳市新车入户的小客车，只有通过摇号方式获取专段号牌指标上牌后，才能驶入城区一环线内。

汽车限购之石家庄：2013 年 6 月 18 日起，限制家庭购买第三辆个人用小客车。

汽车限购之杭州：2014 年 3 月 25 日 19 时，杭州市政府突然召开新闻发布会，宣布从 3 月 26 日零点起开始机动车限牌。未来，杭州市行政区域内小客车将实行增量配额指标管理，增量指标需通过摇号或竞价的方式取得。杭州 2014 年至今牌照指标稳定在 8 万个，2019 年 5 月杭州牌照拍卖均价约 4.65 万元。

汽车限购之深圳：2014 年 12 月 29 日 18 时，有效期暂定 5 年。深圳继杭州之后成为第七个限牌城市。以 12 个月为一个配置周期。每个周期配置额度为 8 万个（普通）。每个配置周期内，以摇号和竞价方式配置的普通车增量指标分别为 4 万个。2019 年 4 月深圳牌照拍卖均价约 6.36 万元。

汽车限购之海南：2018 年 5 月 16 日 0 时起在全省实行燃油小客车总量调控管理，调控管理的机动车范围为燃油小客车（小型、微型载客汽车）。自 2018 年 8 月 1 日 0 时起，按照公开、公平、公正的原则，对本省燃油小客车实行增量配额指标管理（暂未确定指标数量）。2018 年 8 月-12 月配额为 5 万个。2019 年前 3 个月每月约 6000 个指标。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
000625	长安汽车	买入	7.00	0.14	0.22	1.07	50.0	31.8	6.5	0.7
601633	长城汽车	买入	8.26	0.58	0.71	0.85	14.2	11.6	9.7	1.4
600104	上汽集团	买入	23.95	3.18	3.45	3.72	7.5	6.9	6.4	1.2
601799	星宇股份	买入	75.00	2.21	3.07	4.01	33.9	24.4	18.7	4.7
601966	玲珑轮胎	增持	16.72	0.98	1.17	1.4	17.1	14.3	11.9	2

资料来源: wind、公司资料, 国信证券经济研究所整理预测

相关研究报告:

- 《汽车 5 月投资策略暨年报总结：行业整体承压，等待下半年复苏》 ——2019-05-16
- 《汽车前瞻研究系列（二）：ADAS+车联网，无人驾驶之路》 ——2019-05-10
- 《汽车汽配 4 月投资策略：3 月汽车销量降幅缩窄，拐点将至》 ——2019-04-15
- 《行业快评：整车基本面拐点将至，二季度加强配置》 ——2019-04-10
- 《汽车智能化系列点评：5G 推进，看好汽车智能网联+智慧交通》 ——2019-04-01

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032