

发改委出台限购放宽政策，新能源汽车行业提振可期

——汽车和汽车零部件行业政策点评报告

行业点评

增持（维持）

分析师

文姬（执业证书编号：S0930519030001）

021-52523658

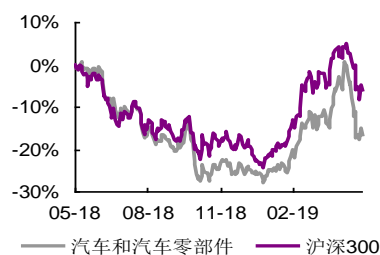
wenji@ebsec.com

邵将（执业证书编号：S0930518120001）

021-52523869

shaoj@ebsec.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

广东出台汽车消费促进政策，行业有望开启新一轮复苏期——广东省发布《完善促进消费体制机制实施方案》点评.....2019-05-29

销量业绩双承压，行业筑底待复苏——汽车和汽车零部件行业 2018 年年报 & 2019 年一季报总结.....2019-05-13

补贴退坡，格局生变，大浪淘沙始见金——2019 年新能源汽车补贴退坡政策深度分析报告.....2019-04-20

事件：

发改委 6 月 6 日印发《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019-2020 年）》，要求坚决破除乘用车消费障碍，严禁各地出台新的汽车限购规定，我们认为是对新能源汽车板块的标志性利好。相关细则包括：

1) 严禁各地出台新的汽车限购规定，已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果，加快由限制购买转向引导使用，结合路段拥堵情况合理设置拥堵区域，研究探索拥堵区域内外车辆分类使用政策，原则上对拥堵区域外不予限购。

2) 大力推动新能源汽车消费使用。认真落实国务院常务会议精神，各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。鼓励地方对无车家庭购置首辆家用新能源汽车给予支持。鼓励有条件的地方在停车费等方面给予新能源汽车优惠，探索设立零排放区试点。

点评：

◆北京为本次政策最大变量，大量需求待释放：

北京为此次政策落地的重要变量城市。截至 2019 年 4 月 8 日 24 时，北京普通小客车指标申请为 320.9 万个，新能源小客车指标申请为 41.7 万个。相比 2019 年新能源汽车指标仅 6 万，燃油车 4 万个（含个人与单位）的配额，大量需求有待释放。北京是全国目前唯一对混动车限制牌照发放的城市，若对混动车限购放宽，亦将大幅加速燃油车购置需求向混动车购置需求的转换。

◆补贴超额退坡行业承压，国家政策支持亟待出台：

2018 年新能源乘用车销量 105.3 万辆，同比增长 84%。2019Q1 补贴持续，销量完成 25.2 万辆，同比稳定增长 97.8%。然而 2019 年 4 月起，受补贴政策波动过渡期扰动的影响，销量增幅同比降至 24.7%，显著收窄。6 月底过渡期结束后，新能源汽车车均单价提升 1-4 万元不等，行业面临销量大幅下滑的风险，形式严峻。新能源汽车作为我国消费促进，科技与能源安全扶持的战略核心产业，除传统补贴手段外，政府在 2B（公共出行，网约），2C（充换电，路权）等层面的引导扶持亟待出台。

◆实施细则尚待时日，提振信心静待细则落地：

目前各省市与重点城市对该政策执行落地有待时日，需静待细则出台。总体而言，我们认为该方案的实施体现了国家对消费产业升级与新能源汽车的战略关注，有望提振板块与市场信心，我们预测，在利好政策与双积分等政策的多重作用下，2019 新能源乘用车全年销量有望超 150 万辆，增幅 50%有望达成。

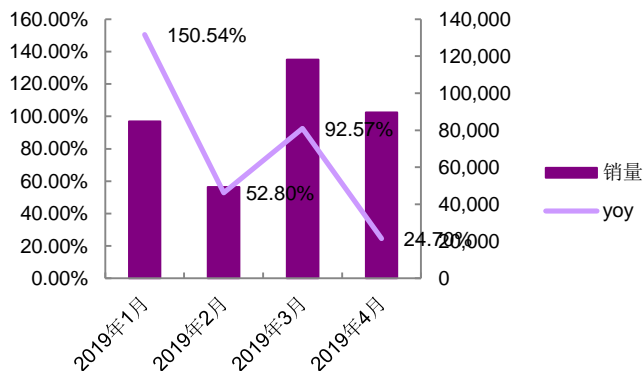
◆投资建议

在补贴超额退坡的预期下，新能源板块估值大幅回调，具备估值修复预期。建议关注比亚迪，上汽集团。

◆风险提示：

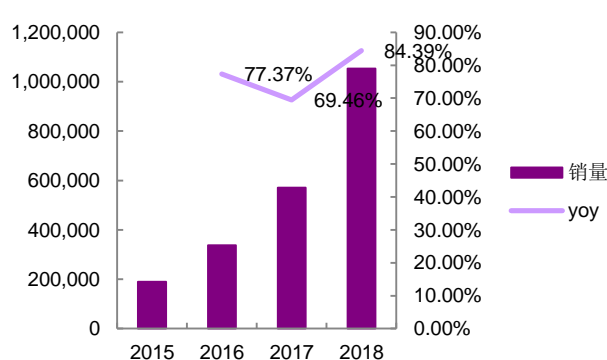
政策不及预期风险，宏观经济下行风险，行业竞争加剧风险

图 1：2019 年 1-4 月新能源乘用车销量情况（单位：辆）



资料来源：中汽协，光大证券研究所

图 2：我国新能源汽车年销量/增速（单位：辆）



资料来源：中汽协，光大证券研究所

表 1：我国施行小客车限购城市

地区城市	起始时间	限购政策	新能源车是否限购
北京	2010 年 12 月	增量调控、指标管理，无偿摇号	增量调控，轮候配置
上海	1994 年	增量调控、指标管理，竞价	不限购
广州	2012 年 8 月	增量调控、指标管理，普通车摇号和竞价，节能汽车摇号	不限购
深圳	2015 年 1 月	增量调控、指标管理，普通车摇号和竞价	不限购
杭州	2014 年 5 月	增量调控、指标管理，普通车摇号和竞价	不限购
天津	2014 年 1 月	增量调控、指标管理，普通车摇号和竞价，节能汽车摇号	不限购
海南省	2018 年 5 月	增量调控、指标管理，普通车摇号和竞价 (2018 年和 2019 年暂不竞价)	增量调控，摇号，2019 年新能源小客车增量指标不作限定，按实际摇号需求配发，只要符合相关申请资格，即发放新能源小客车指标
贵阳	2011 年 7 月	分无偿摇号和普通牌号，普通号牌老城区限行	不限购
石家庄	2013 年	家庭限购第三辆车	不限购

资料来源：各地方小客车指标管理信息平台，光大证券研究所

表 2：我国限行城市纯电动/混动准入梳理

	纯电动	混动
上海	✓	✓
北京	✓	
广州	✓	✓
深圳	✓	✓
杭州	✓	✓
天津	✓	✓

贵阳	✓	✓
石家庄	✓	✓
海南	✓	✓

资料来源：光大证券研究所整理

表 3：小客车限购城市历年增量配额（辆）

城市	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
北京	245,610	257,569	240,621	155,575	171,460	147,999	151,931	96,874
上海	104,270	108,600	110,630	99,096	103,893	145,968	151,828	156,686
广州			106,259	139,032	138,742	127,447	124,084	122,511
深圳					100,372	80,151	80,152	80,770
杭州				55,085	87,590	84,508	82,929	81,599
天津				182,088	173,904	128,451	129,755	125,117
合计	349,880	366,169	457,510	630,876	775,961	714,524	720,679	663,557

资料来源：各地方小客车指标管理信息平台，光大证券研究所

行业重点上市公司盈利预测、估值与评级

证券 代码	公司 名称	收盘价 (元)	目标价 (元)	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
				18A	19E	20E	18A	19E	20E	18A	19E	20E	本次	变动
300612	比亚迪	49.37	-	0.93	1.61	2.12	50	31	24	2.7	2.6	2.4	增持	维持
601360	上汽集团	24.56	-	3.08	3.24	3.48	9	8	7	1.3	1.1	1.1	增持	维持

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年6月6日

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证, 本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议, 本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下, 本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅向特定客户传送, 未经本公司书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络本公司并获得许可, 并需注明出处为光大证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。