

促消费政策再加码,汽车打开限购成焦点

最近一年行业指数走势



联系信息

彭勇

分析师

SAC 证书编号: S0160517110001

pengy@ctsec.com

管正月

联系人

gzy@ctsec.com

021-68592396

相关报告

- 《5月汽车及零部件行业月报:增值税政策扰动,不改复苏趋势》 2019-05-15
- 《行业筑底回升在即,超配汽车正当时:2018年报与2019年一季报总结》 2019-05-08
- 《自主产品力再上台阶,各方势力共谋新四化:2019年上海车展报告》 2019-04-24

● 事件:

6月6日,三部委印发《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)》,聚焦汽车、家电、消费电子领域,进一步推动重点消费品更新升级。本次实施方案共分为四部分共27条政策,其中18条政策与汽车领域相关,4条政策涉及新能源汽车。

● 不允许新增汽车限购城市,彰显政府破除汽车消费障碍的态度

此次实施方案明确指出严禁各地出台新的汽车限购规定,建议已实施限购的地方加快由限制购买转向引导使用,即未来不允许再新增限购城市,鼓励已限购地方放开限购。本次关于破除乘用车消费障碍的规定比1月促消费政策中“进一步优化地方政府机动车管理措施”的规定,口吻更坚决,要求更明确,彰显了政府破汽车限购的态度。

● 各地取消新能源汽车限行限购,进一步推动新能源汽车发展

实施方案要求各地不得对新能源汽车实行限行、限购,已实行的应当取消。此条政策关注度最大的是北京是否会放开新能源车指标,北京地区2019年新能源车指标6万辆,而年初北京新能源排号达到45万,北京地区新能源车需求巨大。考虑北京的交通管理和特殊地位,我们认为,北京短期不会完全放开新能源指标,但有可能促进指标的增加。目前我国大部分地区名义上不限购新能源汽车,但仍有一些软约束,此次方案还是有利于这些软约束的逐步取消。

● 重点城市汽车消费需求旺盛,汽车限购放开有利于提振车市

我国北上广深等一线城市及重点城市汽车消费需求旺盛,但是受到限购政策的影响被长期压制,以上海为例,2019年5月私车牌照投放数量9626张,申请人数超过17万。目前我国共有8个城市和海南省限购限牌,每年限购省市的新增车辆指标合计约100万辆左右,实际需求远远大于指标数量。我们认为,受制于大城市治理的问题,短期内9大省市完全放开限购不太可能,但如果指标放松,对车市消费的拉动效果也是十分可观。

● 汽车板块重回估值底部,关注新车周期与行业周期共振标的

从零售端来看,行业2018年四季度就已经筑底了;从批发端来看,2019年一季度批发端见底,无论有没有出台刺激政策,行业进入回升也是大概率事件。本次政策明确禁止新限购,鼓励放开老限购,广深5月底已经做出表率,其他限购地区有可能跟进,政策加码有望加大复苏力度。5月以来,受中美贸易争端影响,汽车板块重回估值底部区域,汽车板块迎来较好的布局机会。我们认为,本次政策下,一二线城市限购放松或解除有助于豪华车的销售,建议关注华晨中国(H股);行业进入两年回升阶段,优选未来两年新车周期与行业回升周期共振的车企,建议重点关注长安汽车(0.7倍PB),精选配套强产品周期车企的零部件个股,推荐凌云股份、一汽富维、宁波华翔、万里扬。

● 风险提示:消费刺激政策不及预期;宏观经济下行风险。

1、重点城市购车需求旺盛，打开限购有望提振车市

《实施方案》指出“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。”我们认为，该条政策彰显了政府逐步放开汽车限购的态度，不允许再新增汽车限购城市，对原有限购的城市，鼓励向引导使用转变。

目前我国共有8个城市和海南省执行汽车限购政策，现有每年新增车辆指标数量规模约100万辆左右，对应的需求远远超过指标数量，部分城市的车牌中标率不足1%。受城市管理问题的影响，短期内这几个城市完全放开限购不太现实，但有可能像广深地区一样，逐步增加车牌指标数量，释放购车需求。假设新增车牌指标数量50%，每年新增需求约50万辆，对车市拉动约1.8%。

表1：此处录入标题

省市	限购时间	每年新增车辆指标	外牌限行政策	中签率
北京市	2012年12月	摇号，二手车不得带号转让。2019年新增车辆指标10万辆，其中燃油车4万，新能源车6万（个人5.4万+单位0.6万）	外牌进入六环以内需要办理进京证；工作日早晚高峰禁止进入五环以内；工作日的7时-9时、17时-20时，禁止在五环路主路、辅路及其以内道路行驶；工作日9时至17时，需遵守本市尾号限行规定，限行尾号与北京号牌车辆相同。此外，还有许多道路都是全天禁行的。	0.1%
上海市	1994年	拍卖。2018年新增车辆指标13万辆（个人12.6万，单位0.4万），不限购新能源车	外牌车辆早晚高峰大部分高架道路限行；外地临时号牌禁止进入外环以内；沪C号牌是禁止进入外环以内区域的，部分浦东地区除外。	5%
广州市	2012年7月	摇号+拍卖。每年配置额度为12万个，2019年6月-2020年12月新增10万指标，增加额度原则上按1:1比例分别配置普通车竞价指标和节能车摇号指标。	外地车“开四停四”，即非广州市籍中小客车驶入广州市中心区连续行驶时间最长不得超过4天(自然日)，再次驶入须间隔4天(自然日)以上。	0.6%
深圳市	2014年12月	摇号+拍卖。每年配额指标为10万个，其中新能源车2万个，另外8万个采取摇号和竞价结合的方式分配。2019年-2020年每年增加投放4万个指标（个人88%，单位12%），其中1万个按摇号分配，3万个竞价分配。	非本市号牌载客车辆早晚高峰在全市范围内的道路限行（除去各大高速公路及进出深圳口岸路段）。	2%
杭州市	2014年3月	摇号+竞价。每年配额8万辆（个人6.4万，单位1.6万）	外地车辆采取早晚高峰部分区域及高架道路限行，本地车牌按单双尾号的方式进行限行。	0.6%
天津市	2013年12月	摇号+竞价。每年配额10万辆，其中新能源车1万，燃油车9万	对于所有车辆都采取双尾号限行的措施，外省市号牌车辆在工作日的早晚高峰禁止进入外环线(不含)以内的区域道路行驶。	0.4%
贵阳市	2011年7月	摇号	外省市号牌采取“开四停四”的方法；本市号牌双尾号限行，外省车牌仅在21点到次日7点可以驶入一环以内。	-
石家庄	2013年	-	-	-
海南省	2018年5月	摇号	-	-

数据来源：财通证券研究所

2、多措并举鼓励新能源汽车发展

《实施方案》中共4条规定涉及新能源汽车，主要涵盖的内容包括：(1) 降低成本，逐步实现电池平台化、标准化，降低电池成本；推广车电分离消费模式，降低购车成本；优化产品准入管理，避免重复认证，降低企业运行成本。(2) 加快新能源车便利使用，鼓励企业研制充换电结合、电池配置灵活、续航里程长短兼顾的新能源汽车产品；推进高功率快充、无线充电、移动充换电等技术装备研发应用，提高充换电便利性；(3) 取消新能源车限购限行，各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。鼓励地方支持家庭购置首辆家用新能源汽车，通过停车优惠、零排放区建设促进新能源车消费。(4) 加快更新城市公共领域用车，2020 年底前新能源或清洁能源汽车在大气污染防治重点区域的城市公共领域用车使用比例达到 80%。

本次实施方案从多个维度鼓励发展新能源汽车，对冲补贴退坡下新能源汽车的压力，表明了国家继续支持新能源汽车发展的积极态度。关于取消各地新能源汽车限购限行，我们认为，北京地区短期完全放开新能源指标的可能性不大，其他地区绝大多数都未对新能源汽车限购，存在的部分软约束也会随着实施方案的执行而逐渐放开。

3、稳步推动智能汽车发展，鼓励汽车“智”造

《实施方案》提出“加强汽车制造、信息通信、互联网等领域骨干企业深度合作，组织实施智能汽车关键技术攻关，重点开展车载传感器、芯片、中央处理器、操作系统等研发与产业化。坚持自主式和网联式相结合的发展模式，不断提升整车智能化水平，培育具有国际竞争力的智能汽车品牌。”

随着 5G 商用的开启，智能汽车、网联汽车的应用越来越近。我们认为，智能化、网联化时代到来将深刻颠覆行业的竞争格局和价值链，汽车产业链不再仅仅是围绕主机厂，芯片、出行商、应用生态也将深度参与行业的价值分配。

4、加速国三及以下柴油货车淘汰更新

《实施方案》提出“大气污染防治重点区域应采取经济补偿、限制使用、严格超标排放监管等方式，大力推进国三及以下排放标准营运柴油货车提前淘汰更新或出口，加快淘汰采用稀薄燃烧技术和“油改气”的老旧燃气车辆。”我们认为，国三及以下柴油货车淘汰加速，利好卡车企业。

5、积极推动农村车辆消费升级

《实施方案》提出“对农村居民报废三轮汽车并购买 3.5 吨及以下货车或者 1.6 升及以下排量乘用车，有条件的地方可商供货企业给予适当支持，积极发挥商会、协会作用组织开展“汽车下乡”促销活动，促进农村汽车消费。”

本轮“汽车下乡”中央并未直接拿出真金白银，更多的是鼓励有条件的地方和企业进行农村汽车购车补贴或者优惠。上半年汽车下乡活动总体收效甚微，主要是经历过去 10 年车市的高增长，三四线及以下城市的保有量提升，部分省市被楼市透支的消费力尚未恢复，此外，本轮下乡活动口惠大于实际，因此促进作用弱于上一轮汽车下乡活动。

表 2：2009 年汽车下乡政策的主要内容

持续时间 2009 年 3 月 1 日-2010 年 12 月 31 日

预算金额 新增中央投资中安排 50 亿元资金

补贴范围 (1) 1.3 升及以下排量的微型客车
(2) 将三轮汽车或低速货车报废换购轻型载货车

数据来源：国务院网站，财通证券研究所

6、着力培育汽车特色市场，促进房车和皮卡市场发展

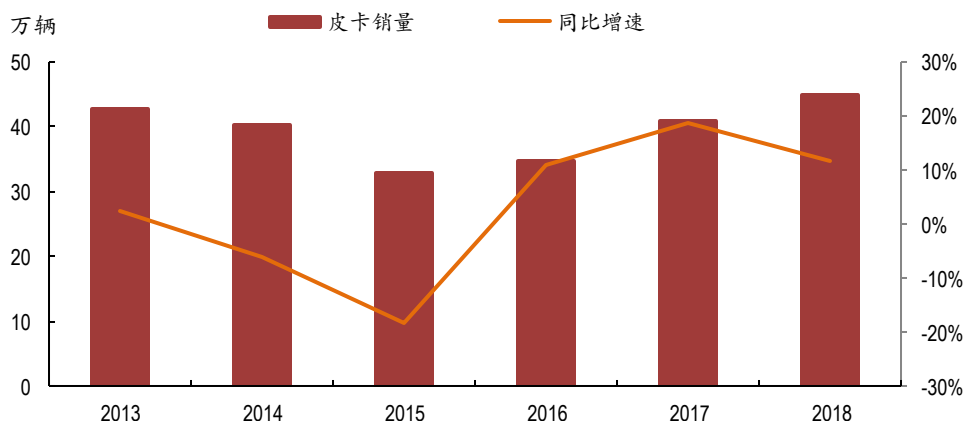
《实施方案》提出“积极探索住行一体化消费模式，统筹规划建设旅居车（又称房车）停车设施和营地，完善配套水电、通讯等设施，促进旅居车市场发展。鼓励有条件的地级及以下城市加快取消皮卡进城限制，充分发挥皮卡客货两用功能。建立健全汽车改装行业管理机制和技术标准，推动汽车消费型改装规范化发展。鼓励发展长租、短租、分时租赁等多种租赁模式，构建多元化汽车消费体系。”

我国房车市场近几年快速增长，但是规模仍然较小，2018 年国内房车销量达 6000 辆，同比增长 33%，房车保有量约为 2 万；以每辆房车均价 20 万-30 万元计算，目前中国房车市场规模约 40 亿-60 亿元。我们认为，在低基数下，房车市场仍会以较高的速度增长，但是受国内用车条件的限制，国内房车市场很难发展到和国外同等水平。

皮卡进城范围有望扩大，延续了去年 10 月和今年 1 月的促消费政策。2018 年，皮卡销量 44.8 万辆，同比增长 11.8%，占整体汽车销量的 1.6%，整体表现亮眼，这主要得益于行业政策的不断松绑：1) 2016 年 2 月河北、辽宁、河南、云南率

先放开皮卡进城限制；2) 2017年1月，湖北省、新疆维吾尔自治区成为第二批试点解禁皮卡进城的地区。皮卡进城解禁促进了皮卡市场的快速增长，此次十部委发布的促进消费实施方案强调在6省区试点效果基础上，将稳妥有序扩大皮卡车进城限制范围，若皮卡进城解禁范围进一步放开，有望带动皮卡销量的持续上升。

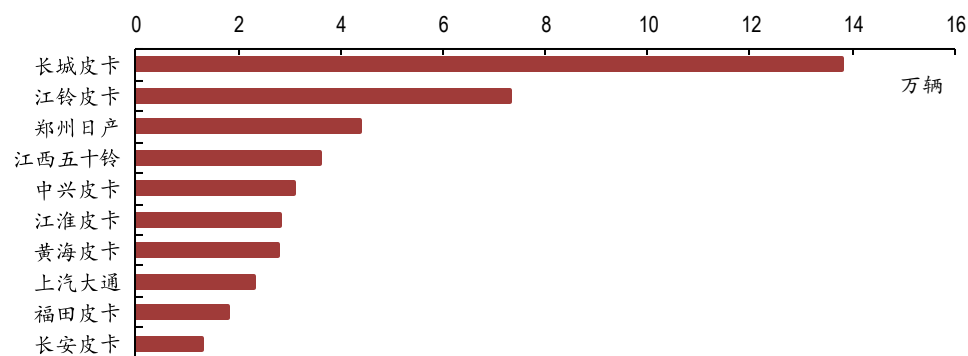
图 1：国内皮卡销量及增速



数据来源：中国皮卡网，财通证券研究所

国内皮卡市场长城与江铃的市占率较高，2018年，长城、江铃销量13.8万辆、7.3万辆，市占率分别为30.8%、16.2%，其中长城皮卡连续21年销量排名第一。

图 2：2018年皮卡品牌销量排行



数据来源：中国皮卡网，财通证券研究所

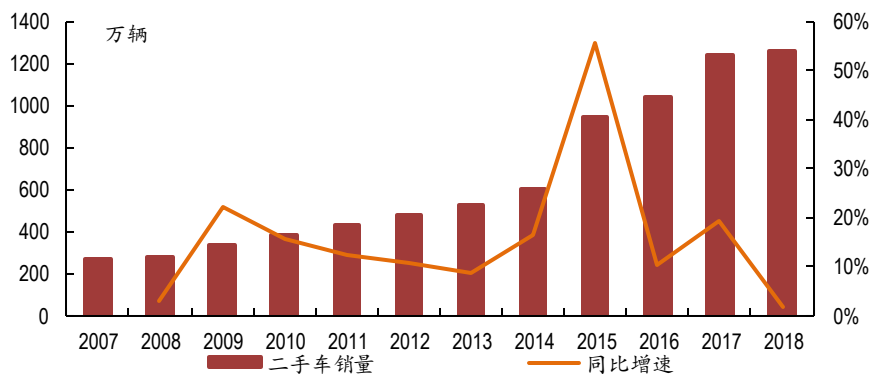
7、完善二手车流通，提升二手车便利交易水平

本次《实施方案》中关于二手车的政策基本是此前促消费政策的延续，强调取消限迁，完善交易配套制度的建设，提高二手车便利交易水平。

2018年二手车成交量1260.5万辆，与新车销量比例约为1:2，远不及发达国家的

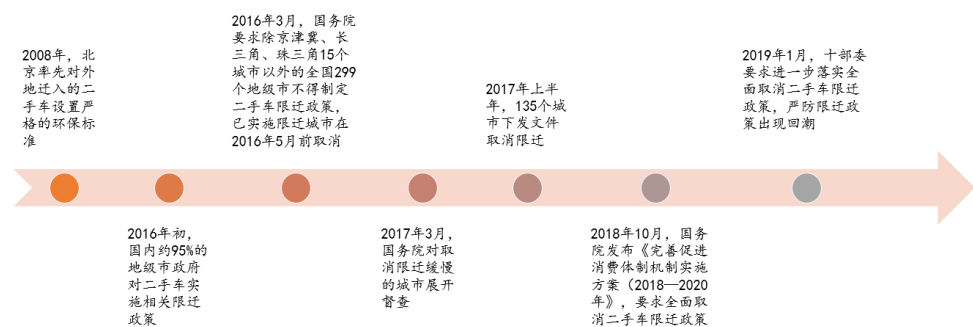
二手车与新车销售 2:1 的比例，一方面是我国汽车在普及阶段，新车销量增长较快，另一方面则是因为二手车限迁导致流通受限。全面取消二手车限迁，严防限迁政策出现回潮，促进二手车交易量提升，直接利好相关经销商。大城市二手车流转至三四线城市，促进大城市汽车置换更新需求。

图 3：二手车历年成交量及同比增速



数据来源：中国汽车流通协会，财通证券研究所

图 4：二手车限迁政策梳理



数据来源：财通证券研究所

8、汽车板块重回估值底部，关注新车周期与行业周期共振标的

从零售端来看，行业 2018 年四季度就已经筑底了；从批发端来看，2019 年一季度批发端见底，无论有没有出台刺激政策，行业进入回升也是大概率事件。本次政策明确了禁止新限购，鼓励放开老限购，具体限购放开的力度有赖于地方的执行，广深 5 月底已经做出表率，我们认为其他限购地区有可能跟进，政策加码有望加大复苏力度。5 月以来，受中美贸易争端影响，汽车板块重回估值底部区域，汽车板块迎来较好的布局机会。我们认为，行业进入两年回升阶段，首选整车股，优选未来两年新车周期与行业回升周期共振的车企，建议重点关注长安汽车（0.7

倍 PB), 精选配套强产品周期车企的零部件个股, 推荐电池壳隐形冠军凌云股份, 一汽大众产业链标的一汽富维 (1.1 倍 PB)、宁波华翔(0.8 倍 PB), 另外我们建议重点关注自主可控的自动变速器供应商——万里扬。

信息披露**分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。