

政策锦上添花，建议加大行业配置

——汽车行业关于促进消费 20 条跟踪点评

同步大市（维持）

日期：2019 年 08 月 28 日

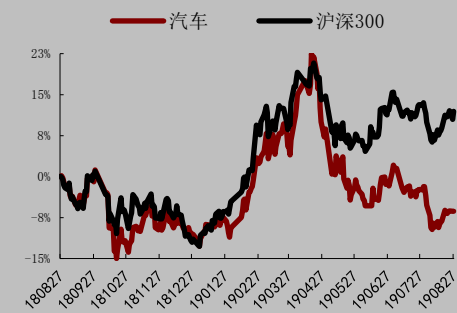
行业核心观点：

近期，国务院出台促进消费 20 条，我们认为政策对促进汽车消费仅是起到“锦上添花”的效果，实际上靠内生增长，行业依然有望温和复苏，预计第四季度销量大概率正增长，建议加大汽车行业配置。

投资要点：

- **稳消费政策继续，促进恢复汽车消费信心：**自去年下半年以来，国内汽车消费明显偏弱，汽车消费也明显拖累社会消费品零售额，出台稳定汽车消费政策是扩大内需应对当前经济下行压力的主要手段，实际上自 2018 年下半年以来，国家出台了一系列的促进消费的政策，此次出台促进消费 20 条，就逐步放宽汽车限购而言，对汽车销量的贡献并不是特别明显，政策的效果主要体现在破除汽车消费制度障碍，促进恢复汽车消费信心，更多的是提倡新能源汽车消费。
- **内生增长为正道，预计第四季度恢复正增长：**政策只是起到“锦上添花”的效果，靠行业内生增长才是正道。中汽协预计今年汽车销量 2,668 万辆，同比下降 5%，而 2019 年上半年汽车销量 1,232.3 万辆，意味着下半年销量有望达到 1,435.7 万辆，同比去年同期则增长 2.4%，按此我们预计第三、第四季度销量增速分别-3.0%、7.5%，国六排放标准切换影响因素有望于三季度基本消失，随着“金九银十”消费旺季的到来，行业将处于补库存阶段，车市有望于 9 月开始真正回暖，且第四季度大概率恢复正增长。
- **估值处于底部区域，建议加大行业配置：**自 2017 年购置税优惠逐步退坡以来，行业估值处于下行通道，目前汽车（中信）行业 PE 估值 15.6 倍，低于 2011 年以来的均值 17.5 倍，PB 估值更低，当前汽车 PB 估值 1.7 倍，低于历史均值 2.3 倍，基本接近历史底部区间，我们认为目前行业处于探底回升期，建议加大行业配置，关注两方面：一、乘用车整车，零售逐步改善有望带动乘用车企业业绩的向上及估值的提升，尤其是关注估值较低、竞争实力较强的自主品牌；二、细分领域优质零部件，尤其是中报业绩超预期个股更值得关注。
- **风险因素：**汽车销量不及预期，中美贸易摩擦加剧

汽车行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 08 月 28 日

相关研究

万联证券研究所 20190826_行业周观点_AAA_汽车行业周观点报告

万联证券研究所 20190822_公司半年报点评_AAA_拓普集团 (601689) 点评报告

万联证券研究所 20190819_行业周观点_AAA_汽车行业周观点报告

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

目录

1、稳消费政策继续，促进恢复汽车消费信心	3
2、内生增长为正道，预计第四季度恢复正增长	5
3、估值处于底部区域，近期部分个股涨幅较为明显	5
4、投资建议：加大行业配置	7
5、风险提示	7
图表 1：汽车累计销量及增速（万辆，%）	3
图表 2：汽车类限额以上单位商品零售（亿元，%）	3
图表 3：2018 年下半年以来有关稳定汽车消费政策	4
图表 4：预计 2019 年第四季度销量恢复正增长	5
图表 5：汽车（中信）行业估值	6
图表 6：汽车行业 PE 估值	6
图表 7：汽车行业 PB 估值	6
图表 8：近期汽车个股涨幅较为明显	7

事件

8月27日，国务院办公厅印发《关于加快发展流通促进商业消费的意见》，内容重点提到“释放汽车消费潜力，实施汽车限购的地区要结合实际，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。有条件的地方对购置新能源汽车给予积极支持。促进二手车流通，进一步落实全面取消二手车限迁政策，大气污染防治重点区域应允许符合在用排放标准的二手车在本省（市）内交易流通。”

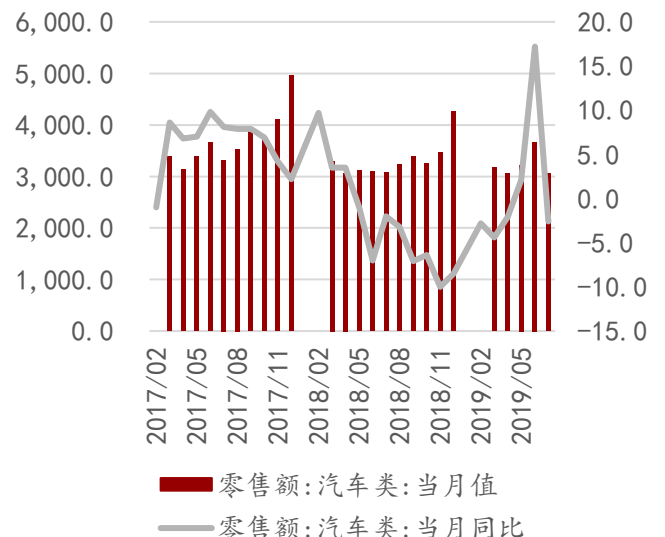
1、稳消费政策继续，促进恢复汽车消费信心

当前，国内经济面临较大压力，扩大内需是应对当前经济下行压力的主要手段，而汽车产业作为国民经济重要的支柱产业，汽车消费占社会消费品零售总额约10%，产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大，因此促进汽车消费对扩大国内消费需求有着重要作用，而自去年下半年以来，汽车消费明显偏弱，2018年国内汽车销量首次取得-2.76%的负增长，2019年1-7月，国内汽车销量同比下降11.4%，在众多促销、降税手段支持下，销量依然不理想，虽然部分城市受国六排放标准切换因素的影响，但国五区汽车销量也略显疲态，总体来看，汽车消费需求不足是当前行业面临的重要困境，因此出台政策稳定汽车消费、采取措施恢复消费者信心对促进国内消费需求有着重要作用。

图表1：汽车累计销量及增速（万辆，%）



图表2：汽车类限额以上单位商品零售（亿元，%）



资料来源：中汽协，万联证券

资料来源：国家统计局，万联证券

实际上，国家于2018年就已经出台了促进消费相关意见，2018年9月20日，国务院印发《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》，首次提出围绕居民吃穿用住行和服务消费升级方向进一步激发消费潜力，壮大消费新增长点。2019年以来，政策基本围绕“稳定汽车消费”的基调，提出破除汽车消费制度障碍，提倡已实施限购的地方逐步放开限购，大力推行新能源汽车消费等，而2019年6月，广州、深圳分别在原定的汽车配额指标上分别增加5万、4万，即对应的增量分别约42%、50%，而全国共9大城市（北京、上海、深圳、广州、天津、杭州、贵阳、石家庄、海南）限购，剔除石家庄（家庭限购第三辆车）外限购城市2018年提供牌照数合计约77.6万辆，因短期内也不太可能完全放开汽车限购政策，假如其他限购城市在原有的基础上新增小客车指标50%，则合计可新增约36.8万辆，对汽车消费贡献量约1.3%（2018年国内汽车销量2,808万辆），因此限购城市汽车配额指标的放松，对汽车销量的贡献并不是特别明显，政策实施的效果主要体现在破除汽车消费制度障碍，旨在促进恢复汽车消费信心，更多的是提倡新能源汽车消费。

图表3：2018年下半年以来有关稳定汽车消费政策

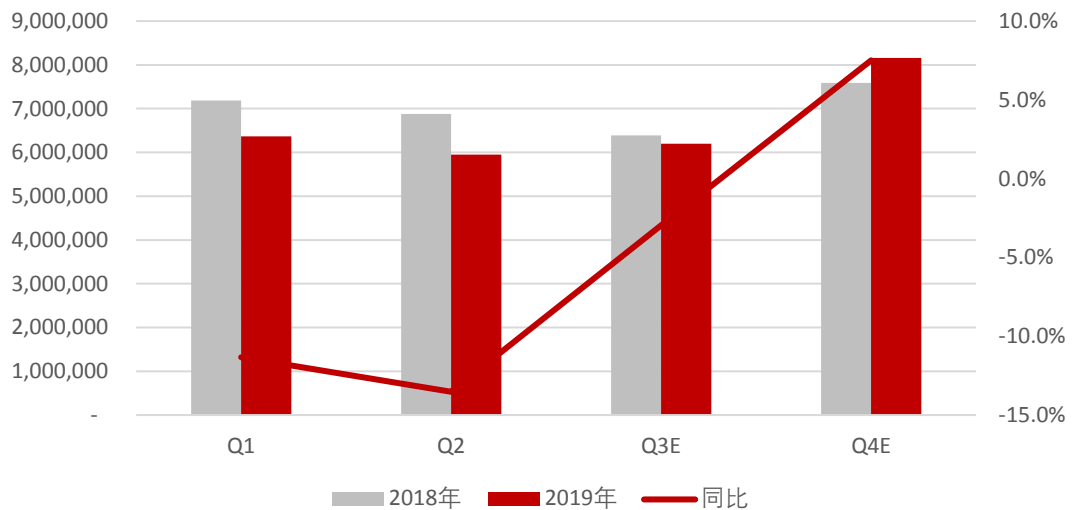
序列	颁布时间	政策	内容
1	2018-9-20	《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	完善促进消费体制机制，进一步激发居民消费潜力，构建更加成熟的消费细分市场，壮大消费新增长点。
2	2018-10-11	《完善促进消费体制机制实施方案（2018-2020年）》	破解消费体制机制障碍、促进汽车消费优化升级。
3	2019-4-17	《推动汽车、家电、消费电子产品更新消费促进循环经济发展实施方案（2019-2020年）（征求意见稿）》	已实施限购的地方，2019、2020年车牌增量指标数量在2018年的基础上分别增加50%、100%，取消无车家庭购车的限制。
4	2019-6-2	广州、深圳增加汽车指标配额	广州市于2019年6月至2020年12月，增加10万个中小客车增量指标额度；深圳市从2019年6月起，2019年至2020年每年增加投放普通小汽车增量指标4万个。
5	2019-6-6	发改委公布《推动汽车、家电、消费电子产品更新消费促进循环经济发展实施方案（2019-2020年）（征求意见稿）》意见的函	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，已实施汽车限购地区加快由限制购买转向引导使用，大力推动新能源汽车消费使用，各地不得对新能源汽车实行限行、限购。
6	2019-8-27	《关于加快发展流通促进商业消费的意见》	释放汽车消费潜力，探索推行逐步放宽或取消限购的具体措施。

资料来源：国务院办公厅、地方政府网、万联证券

2、内生增长为正道，预计第四季度恢复正增长

如果说政策只是起到“锦上添花”的效果，那么靠行业内生增长才是正道。中汽协预计今年汽车销量2,668万辆，同比下降5%，而2019年上半年汽车销量1,232.3万辆，意味着下半年销量有望达到1,435.7万辆，同比去年同期则增长2.4%，按此我们预计第三、第四季度销量增速分别-3.0%、7.5%，国六排放标准切换影响因素有望于三季度基本消失，随着“金九银十”消费旺季的到来，行业将处于补库存阶段，车市有望于9月开始真正回暖，且第四季度大概率恢复正增长。

图表4：预计2019年第四季度销量恢复正增长

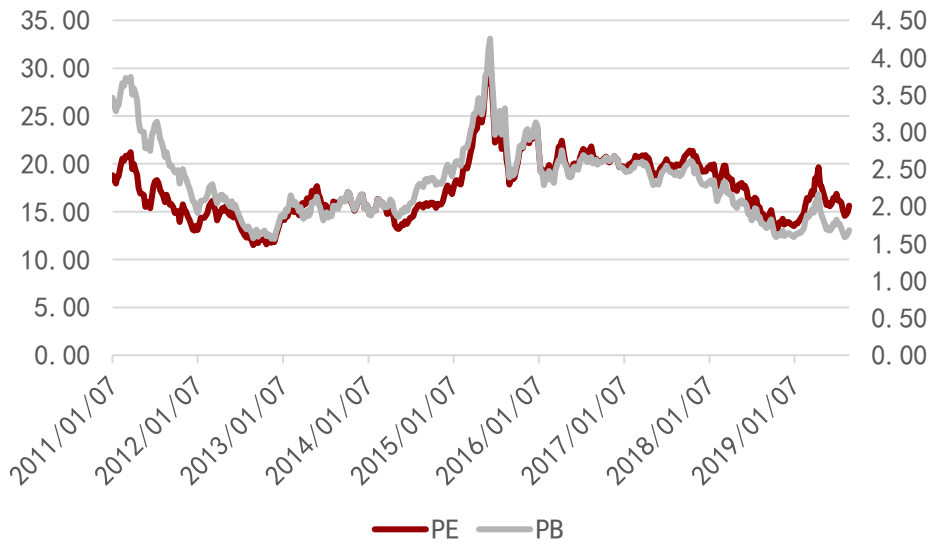


资料来源：中汽协、万联证券

3、估值处于底部区域，近期部分个股涨幅较为明显

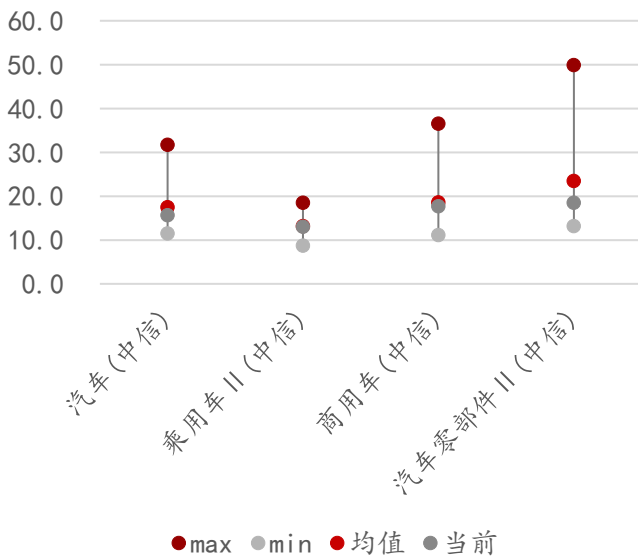
自2017年购置税优惠逐步退坡以来，行业估值处于下行通道，目前汽车（中信）行业PE估值15.6倍，低于2011年以来的均值17.5倍，乘用车、商用车、零部件各子行业PE估值分别为13.0倍、17.7倍、18.5倍也分别低于历史均值13.2倍、18.6倍、23.5倍水平。PB估值更低，当前汽车PB估值1.7倍，低于历史均值2.3倍，基本接近历史底部区间，乘用车、商用车、零部件各子行业PB估值分别为1.5倍、1.6倍和2.0倍，均分别低于历史均值2.0倍、2.2倍和2.7倍水平。随着2019年半年度报告的逐渐披露，一些业绩超预期的个股已经有所反应，近两周（2019/8/19-2019/8/28）汽车（中信）指数上涨4.75%，明显跑赢沪深300指数，部分汽车个股涨幅也较为明显，如东风科技（38.0%）、春风动力（31.5%）、宁波华翔（25.3%）等。

图表5：汽车（中信）行业估值



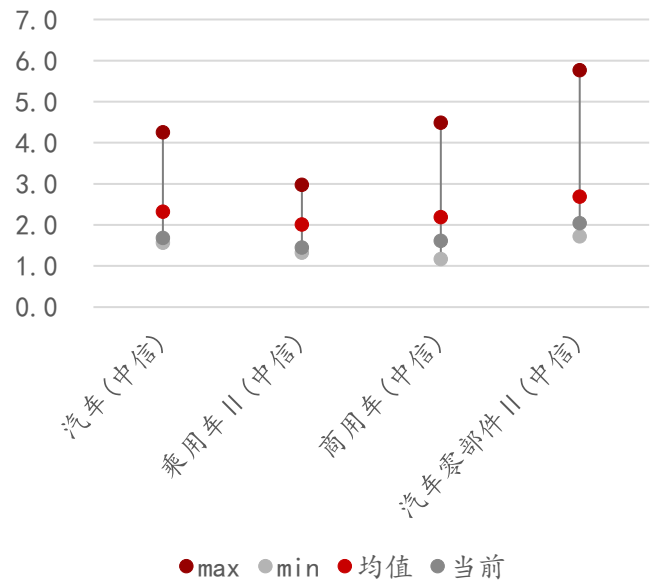
资料来源：WIND，万联证券

图表6：汽车行业PE估值



资料来源：WIND，万联证券

图表7：汽车行业PB估值



资料来源：WIND，万联证券

图表8：近期汽车个股涨幅较为明显

涨幅靠前的个股 (2019/8/19-2019/8/28)					
代码	简称	涨跌幅 (%)	代码	简称	涨跌幅 (%)
002213.SZ	特尔佳	42.1%	600609.SH	金杯汽车	19.0%
600081.SH	东风科技	38.0%	000927.SZ	一汽夏利	17.8%
601777.SH	力帆股份	36.6%	002664.SZ	长鹰信质	15.6%
300733.SZ	西菱动力	35.9%	002488.SZ	金固股份	14.9%
603701.SH	德宏股份	31.5%	002863.SZ	今飞凯达	13.4%
603129.SH	春风动力	31.5%	600178.SH	东安动力	13.1%
600933.SH	爱柯迪	30.5%	300507.SZ	苏奥传感	13.1%
002048.SZ	宁波华翔	25.3%	002328.SZ	新朋股份	12.5%
600375.SH	华菱星马	22.4%	603178.SH	圣龙股份	12.3%
002265.SZ	西仪股份	20.9%	600742.SH	一汽富维	12.2%

资料来源：WIND、万联证券

4、投资建议：加大行业配置

我们认为，汽车行业左侧交易时机凸显，建议加大汽车行业配置，一方面，行业现在处于探底回升期，国六排放标准切换影响因素有望于3季度基本消失，下半年汽车产销逐步改善，随着消费旺季的到来，预计四季度销量同比大概率转正；另一方面，整体估值明显偏低，现阶段布局也相对较为安全。建议关注两方面：一、乘用车整车，零售逐步改善有望带动乘用车企业业绩的向上及估值的提升，尤其是关注估值较低、竞争实力较强的自主品牌；二、细分领域优质零部件，尤其是中报业绩超预期个股更值得关注。

5、风险提示

汽车销量不及预期，中美贸易摩擦加剧

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场