

# 风再起时——政策能否再次刺激汽车消费？

## 汽车行业系列深度报告三

### 报告摘要

作为国民经济的重要支柱产业，汽车产业对经济非常重要。目前，汽车行业在疫情等因素影响下呈现出供需两弱的局面，多地正陆续出台刺激汽车消费的政策。过去三轮政策刺激对汽车消费拉动明显，本文全面梳理过去汽车相关刺激政策，从目前的供需格局、库存及结构变化入手，深入分析与之前刺激背景的异同，并据此判断或有的政策窗口期，分析受益的细分行业。

### ▶ 过去刺激政策成效如何？

多种政策并行，组合拳提振终端需求。目前中国已经实施过三轮比较大的汽车消费刺激政策，分别是：

- 1) 2009年(5%)-2010年(7.5%)的购置税优惠，叠加汽车下乡、以旧换新、老旧汽车提前报废补贴政策；
- 2) 2015年10月-2016年(5%)，2017年(7.5%)的购置税优惠，叠加老旧汽车提前报废补贴政策；
- 3) 2020年的新能源汽车免征购置税及补贴期限延长，叠加二手车征税改革、老旧汽车报废更新补贴、放宽限购等政策。

2015年以后政策明显向新能源汽车倾斜。

汽车消费刺激经验成熟，卓有成效，这三轮强刺激政策均有效提升了国内汽车销量。2009年和2016年汽车销量分别突破1,000万辆和2,500万辆，同比增长45.5%、13.7%；2020年政策促进供给、需求端陆续改善，同时推动乘用车结构优化，新能源汽车加速渗透，中高端车型(20万元及以上)占比持续提升。汽车产销基数上行背景下，刺激政策边际效用有所减弱，结构性优化效应增强。

### ▶ 新一轮刺激预计和过去有何异同？

相比于上一轮政策刺激，目前乘用车需求并不悲观。区别在于：1) 目前终端折扣率处于历史低位，政策的刺激有效性较强；2) 目前库存较低，缺芯缓解下产销提升空间较大；3) 新能源产品力驱动下，下沉市场的空间有望被快速打开。

限牌城市放宽限购，看好新能源指标放开。目前7个限牌省市中，广州、深圳已放宽指标，今年5-6月，广深分别在原有指标基础上增加3万辆、1万辆。预计后续其他限牌城市有望跟进，进一步促进汽车消费。此外，新能源乘用车需求快速增长，中长期纯电及插混的技术方案并行发展，预计一线城市新能源指标将有所放开，对混动的上牌限制或有所降低。

中国汽车理论报废值与实际存在较大差距，或有政策刺激预计将撬动置换市场。根据我们测算，假设汽车使用11-14年间报废量占比为40%，2025年我国汽车报废量有望达到903万辆，对应2021-2025年CAGR为22.6%。目前地方政策加大对

### 评级及分析师信息

行业评级：推荐

### 行业走势图



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系电话：

研究助理：胡惠民

邮箱：huhm@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话：

以旧换新/报废置换的补偿力度，我们认为有望加速引导老旧汽车进入报废期，带动置换需求的高速增长。

**汽车下乡，进一步拓展下沉市场。**置换与新能源双重需求叠加，新能源汽车有望加速拓展下沉市场。新能源乘用车在下沉市场增量空间广阔：2021年二线及以下乘用车占全国销量比重约66.4%，而新能源乘用车这一比重仅51.6%。现阶段下沉市场对新能源认可度较上一轮政策刺激时已大幅提升，有望在政策的刺激下迎来空间的快速提升。

### ► 汽车产业链将如何受益？

整车估值已接近2020年以来的底部区间，剔除比亚迪的传统车企板块PE(TTM)约15倍左右，电动智能推动整车商业模式大变革，科技属性和消费属性将愈发凸显，驱动估值重构，坚定看好自主崛起，借助变革实现品牌向上和市占率提升，推荐【**比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车H**】，受益标的【**小康股份**】。

考虑零部件与整车关联性较强，汽车刺激政策若落地，整车销量复苏驱动零部件共振，量价齐升进入良性循环，配套核心车企的优质自主零部件企业有望率先实现业绩修复，叠加原材料价格、汇率、运费、疫情等压制因素渐趋缓解，建议把握悲观情绪下的底部机会，坚定看好**新势力产业链+增量部件**，重点推荐：

1、智能驾驶-【**伯特利、经纬恒润-W、德赛西威\***】，受益标的【**耐世特**】；智能座舱：声学-【**上声电子**】、智能座椅-【**继峰股份、上海沿浦**】、天幕玻璃-【**福耀玻璃**】、车灯-【**星宇股份、科博达**】(德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖)。

2、随着铝价趋于稳定，轻量化基本面有望拐点向上，叠加特斯拉引领一体压铸大趋势，加速行业扩容并提高行业集中度，推荐【**文灿股份、爱柯迪**】，受益标的【**旭升股份**】。

3、新势力车型较传统燃油车迭代速度加快，供应链验证周期缩短，同时供应链趋于扁平化，驱动产业链公司的业绩增长曲线变得更为陡峭推荐**特斯拉+新势力产业链**：推荐【**上声电子、拓普集团、新泉股份、文灿股份、隆盛科技**】。

### 风险提示

政策刺激力度不及预期；汽车行业芯片供给短缺；原材料成本波动超出预期；汽车行业终端需求不及预期。

盈利预测与估值

证券代码	证券简称	收盘价	投资评级	EPS (元)				P/E			
				2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
002594.SZ	比亚迪	282.50	增持	1.06	2.56	4.56	6.16	266.5	110.4	62.0	45.9
000625.SZ	长安汽车	13.51	买入	0.47	0.91	1.07	1.34	28.7	14.8	12.6	10.1
601633.SH	长城汽车	31.90	买入	0.73	1.09	1.69	2.17	43.7	29.3	18.9	14.7
0175.HK	吉利汽车	13.64	买入	0.47	0.95	1.36	1.86	29.0	14.4	10.0	7.3
601689.SH	拓普集团	55.86	买入	0.93	1.57	2.17	3.05	60.1	35.6	25.7	18.3
603179.SH	新泉股份	26.50	买入	0.75	1.13	1.48	1.85	35.3	23.5	17.9	14.3
688533.SH	上声电子	47.95	买入	0.41	1.02	1.75	2.44	117.0	47.0	27.4	19.7
300680.SZ	隆盛科技	20.19	买入	0.48	1.05	1.68	2.25	42.1	19.2	12.0	9.0
603348.SH	文灿股份	41.60	买入	0.38	1.51	2.44	3.36	109.5	27.5	17.0	12.4
002920.SZ	德赛西威	130.00	买入	1.51	2.32	3.17	4.12	86.1	56.0	41.0	31.6
603596.SH	伯特利	62.96	买入	1.24	1.78	2.39	3.26	50.8	35.4	26.3	19.3
688326.SH	经纬恒润-W	108.80	买入	1.62	1.84	2.94	4.28	67.2	59.1	37.0	25.4
603997.SH	继峰股份	8.24	买入	0.12	0.47	0.73	0.96	68.7	17.5	11.3	8.6
605128.SH	上海沿浦	26.65	买入	0.88	1.55	2.16	2.97	30.3	17.2	12.3	9.0
600660.SH	福耀玻璃	38.25	买入	1.23	1.76	2.17	2.58	31.1	21.7	17.6	14.8
600933.SH	爱柯迪	12.95	买入	0.36	0.66	0.92	1.12	36.0	19.6	14.1	11.6

资料来源: Wind, 华西证券研究所 (收盘价截至 2022/5/17), 德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖

## 正文目录

1. 过去刺激政策成效如何？	6
1.1. 两轮强力刺激 总量提振效果明显	6
1.2. 2020：总量提升+结构优化 新能源、豪车份额提升	9
2. 新一轮刺激预计和过去有何异同？	14
2.1. 汽车消费占比高 拉动经济作用明显	14
2.2. 地方率先开启新一轮刺激 有望从点到面	15
2.3. 汽车需求有支撑 刺激具备较大动能	19
2.4. 限牌城市逐步放宽 看好新能源指标放开	20
2.5. 存量逻辑下 或有刺激将撬动置换市场	21
3. 汽车产业链将如何受益？	23
3.1. 整车：补库先行+自主崛起 优选强自主	23
3.2. 零部件：短期反转+中期成长 优选智能电动+新势力产业链	24
4. 风险提示	26

## 图表目录

图 1 汽车产量及同比增速（万辆；%）	7
图 2 汽车销量及同比增速（万辆；%）	7
图 3 乘用车零售销量及同比增速（万辆；%）	7
图 4 乘用车零售销量与社零同比增速（%）	7
图 5 汽车产量及同比增速（万辆；%）	8
图 6 汽车销量及同比增速（万辆；%）	8
图 7 乘用车零售销量及同比增速（万辆；%）	9
图 8 乘用车零售销量与社零同比增速（%）	9
图 9 汽车产量及同比增速（万辆；%）	11
图 10 汽车销量及同比增速（万辆；%）	11
图 11 乘用车零售销量及同比增速（万辆；%）	12
图 12 乘用车零售销量与社零同比增速（%）	12
图 13 新能源乘用车销量及同比增速（万辆；%）	12
图 14 新能源乘用车渗透率（%）	12
图 15 分价格乘用车销量占比变化	13
图 16 分价格乘用车销量同比增速（%）	13
图 17 汽车类零售总额及增速（亿元，%）	14
图 18 汽车类零售占居民消费比重（%）	14
图 19 狭义乘用车月度批发销量及增速（万辆，%）	15
图 20 狭义乘用车月度上险量及增速（万辆，%）	15
图 21 我国 2021 年居民消费占比（%）	15
图 22 GAIN 行业综合折扣率（%）	19
图 23 GAIN 行业优惠金额及环比变动（万元）	19
图 24 渠道库存变化（万辆）	19
图 25 经销商库存系数	19
图 26 狭义乘用车分城市等级上险占比（%）	20
图 27 新能源乘用车分城市等级渗透率（%）	20
图 28 我国汽车报废量及新增销量（万辆）	22
图 29 我国汽车年报废量/过去 6 年平均销量	22
图 30 重点自主 4S 店布局分布（%）	23
图 31 2021 年自主 1.6L 及以下排量销量占比（%）	23
图 32 整车板块年初至今涨跌幅（%）	24
图 33 整车板块估值水平（PE, TTM）	24
图 34 汽车零部件板块年初至今涨跌幅（%）	25

图 35 汽车零部件板块估值水平 (PE, TTM) .....	25
图 36 电动智能变革重塑汽车产业秩序 .....	25
表 1 2008-2009 年全国性汽车消费刺激政策 .....	6
表 2 2015-2016 年汽车消费刺激政策 .....	8
表 3 2019-2020 年核心汽车消费政策梳理 .....	10
表 4 2022 年至今我国地方汽车消费刺激政策/活动 .....	16
表 5 限购城市限牌政策及配额 .....	21
表 6 主要自主品牌新能源乘用车 2021 年销量占比及高端品牌 .....	23

## 1. 过去刺激政策成效如何？

多种政策并行，组合拳提振终端需求。目前中国已经实施过三轮比较大的汽车消费刺激政策，分别是：

1) 2009 年 (5%) -2010 年 (7.5%) 的购置税优惠，叠加汽车下乡、以旧换新、老旧汽车提前报废补贴政策；

2) 2015 年 10 月-2016 年 (5%)，2017 年 (7.5%) 的购置税优惠，叠加老旧汽车提前报废补贴政策；

3) 2020 年的新能源汽车免征购置税及补贴期限延长，叠加二手车征税改革、老旧汽车报废更新补贴、放宽限购等政策。

2015 年以后政策明显向新能源汽车倾斜。

汽车消费刺激经验成熟，卓有成效。这三轮强刺激政策均有效提升了国内汽车销量，2009 年和 2016 年汽车销量分别突破 1,000 万辆和 2,500 万辆，同比增长 45.5%、13.7%；2020 年政策促进供给、需求端陆续改善，同时推动乘用车结构优化，新能源汽车加速渗透，中高端车型（20 万元及以上）占比持续提升。汽车产销基数上行背景下，刺激政策边际效用有所减弱，结构性优化效应增强。

### 1.1. 两轮强力刺激 总量提振效果明显

#### 1.1.1. 2008：购置税+补贴主导 刺激效果显著

2008 年，受到全球金融危机影响，2008H2 全国汽车产销同比增速由正转负，产量/销量分别为 413.0/418.9 万辆，同比下滑 6.6%/5.1%，显著低于社会消费品零售总额同比增速。在此背景下，国家主要从**税收优惠和购置补贴**两个方面出发，出台购置税减半征收、二手车增值税减半、以旧换新补贴、汽车下乡购置补贴等政策，促进汽车板块消费，同时推出新能源汽车补贴政策，加速电动化转型。

表 1 2008-2009 年全国性汽车消费刺激政策

政策名称	实施时间	实施效果
购置税减免	2009 年 1 月-2009 年 12 月	对 1.6 升及以下排量乘用车施行减按 5%征收车辆购置税政策（购置税减半）。
二手车增值减免	2009 年 1 月	二手经销企业销售二手车，按照简易办法，依照 4%征收率减半征收增值税。
汽车下乡	2009 年 3 月-2010 年 12 月	2009 年 3 月-12 月购买 1.3 升及以下排量的微客或将三轮汽车或低速货车报废换购轻型载货车的给予一次性财政补贴，每户限购一辆。
以旧换新	2009 年 6 月-2010 年 5 月	四类汽车可享以旧换新补贴，金额从 3,000 元-6,000 元不等。
	2009 年 6 月-2010 年 5 月	提前报废老旧汽车、“黄标车”并换购新车的，补贴标准由 3,000-6,000 元调整到 5,000-18,000 元。
老旧汽车提前报废补贴	2009 年 1 月-2009 年 12 月	对于符合提前报废车辆标准的车型一次给予 5,000-10,000 元补贴。
新能源汽车补贴政策	2009 年 1 月	在 13 个城市开展节能与新能源汽车示范推广试点工作，对购买节能和新能源汽车的单位和个人给与一次性补贴。

资料来源：财政部，商务部，华西证券研究所

刺激政策显著拉动汽车消费，中国成为全球第一大汽车市场。政策实施后，2009Q1-2010Q2，中国汽车、乘用车行业销量保持高速增长，2020年1月汽车销量同比+126.1%。2009年7月-2010年1月乘用车零售销量增速高于社会零售销量同比增速50pct以上，呈爆发式增长态势。在需求的大幅提升下，2009年中国汽车销量达1,362万辆，首次超越美国，成为全球第一大汽车市场。

图 1 汽车产量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 2 汽车销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 3 乘用车零售销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：乘联会，华西证券研究所

图 4 乘用车零售销量与社零同比增速（%）



资料来源：乘联会，国家统计局，华西证券研究所

### 1.1.2. 2015：有效提振需求 推进新能源转型

2012-2014 年，居民消费需求显著提升叠加 SUV 市场火热，中国汽车迎来稳定增长期；2015 年，汽车行业增速有所放缓。在此背景下，国家为进一步促进汽车消费，于 2015 年 9 月推出第二轮汽车消费刺激政策，推出购置税减免+旧车报废补贴政策，同时要求多地取消二手车限迁，促进跨区域流动和交易活跃性；同时，本轮刺激政策延续对新能源汽车的补贴，增加税收减免、取消限购等辅助性政策，推进新能源汽车发展和乘用车市场结构化转型。

表 2 2015-2016 年汽车消费刺激政策

政策名称	实施时间	实施效果
购置税减免	2017 年 1 月-2017 年 12 月	将减征 1.6 升及以下小排量乘用车车辆购置税优惠政策延长至 2017 年年底，减按 7.5% 征收。
	2015 年 10 月-2016 年 12 月	对 1.6 升及以下排量乘用车施行减按 5% 征收车辆购置税政策。
取消二手车限迁	2016 年 3 月	要求全国 299 个地级市除京津冀、江浙沪、长三角三大区域的 15 个城市外，其他各地不得制定限制二手车迁入政策。已实施限迁的地方，要在 2016 年 5 月底前予以取消。
老旧汽车提前报废补贴	2015 年 1 月-2015 年 12 月	更新报废奖励补贴标准车型。使用 10 年以上(含 10 年)且不到 15 年的半挂牵引车和总质量大于 12000 千克(含 12000 千克)的重型载货车(含普通货车、厢式货车、仓栅式货车、封闭货车、罐式货车、平板货车、集装箱车、自卸货车、特殊结构货车等车型，不含全挂车和半挂车)，补贴标准为每辆车 18,000 元。
新能源汽车取消限购	2015 年 9 月	各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。
新能源汽车免税	2014 年 9 月-2017 年 12 月	对销售纯电动以及符合条件的插电式(含增程式)混合动力、燃料电池三类新能源汽车，免征车辆购置税。
新能源汽车补贴政策	2016 年 12 月	补贴车型门槛提高；补贴上限退坡 20%。
	2015 年 4 月	2017-2018 年年补助标准在 2016 年的基础上下降 20%；2019-2020 年年补助标准在 2016 年的基础上下降 40%。
	2013 年 9 月	财政补贴逐年退坡，2015 年补助标准在 2013 年的基础上下降 20%；2016 年补助标准在 2013 年的基础上下降 10%。
	2009 年 1 月	对购买节能和新能源汽车的单位和个人给予一次性补贴。

资料来源：财政部，商务部，华西证券研究所

**国内乘用车消费提振明显，新能源转型初具成效。**第二轮汽车刺激政策推出后，汽车产销自 2015Q4 开始加速增长，乘用车增速强于社零总额增速，2015 年乘用车产销成功突破两千万辆。2016 年中国乘用车实现销量 2,429.2 万辆，同比增长 15.1%，1.6L 及以下排量乘用车实现销量 1715.0 万辆，同比增长 22.1%，消费提振效果显著。中国汽车市场需求结构显著改善，2016 年新能源汽车销量达到 50.2 万辆，同比增长 52.5%。

图 5 汽车产量及同比增速 (万辆; %)



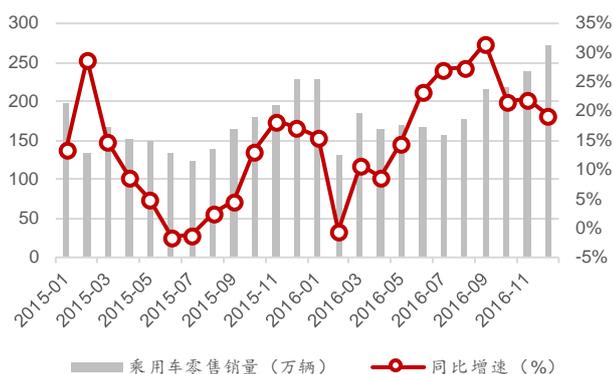
资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 6 汽车销量及同比增速 (万辆; %)



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 7 乘用车零售销量及同比增速（万辆；%）



资料来源：乘联会，华西证券研究所

图 8 乘用车零售销量与社零同比增速（%）



资料来源：乘联会，国家统计局，华西证券研究所

## 1.2. 2020：总量提升+结构优化 新能源、豪车份额提升

汽车增速连续负增长，2020 年初供需两端显著承压。汽车行业自 2018H2 以来出现周期性下行，截至 2020 年 2 月汽车销量连续 20 个月负增长，加之新冠疫情造成短期内物流阻断，汽车企业停工，造成供需错配，又抑制了部分消费需求，供需两端均显著承压，汽车产销呈现下滑。供给端来看，企业停产停工导致 2020 年 2 月乘用车产量/批发销量分别为 19.5 和 22.2 万辆，同比减少 82.9%和 82.6%。同时，受新能源汽车补贴政策退坡的影响，2019H2 新能源汽车累计销量 57.8 万辆，同比下滑 31.0%，行业增长乏力。

国家发布政策指引，各地迅速响应。针对疫情对汽车行业的影响，国家推出：1) 促进老旧汽车报废更新；2) 延长新能源汽车购置补贴和免征购置税政策；3) 以奖代补，淘汰国三及以下排放标准柴油货车；4) 二手车按销售额 0.5%征收增值税等刺激政策。随后，各省市均陆续推出地方性乘用车消费刺激政策。地方政策主要以放宽限购（广深杭）、现金补贴（广东、湖北、宁波、长春等）、以旧换新为主（北京、佛山、广州、长春等）。

针对新能源汽车，国家在延续购置补贴和免征购置税政策的同时，重新修订双积分政策，同时鼓励各地推出充电设备以及基础设施建设补贴，促进行业整体向低油耗、新能源方向转型。

表 3 2019-2020 年核心汽车消费政策梳理

发布级别	发布时间	政策名称	政策目标市场	政策内容
国家	2020 年 3 月 31 日	新能源汽车补贴和免征购置税政策	新能源汽车	新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年，至 2022 年底。 2020 -2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%。
国家	2020 年 3 月 31 日	淘汰国 III 及以下标准车型补贴	商用车	中央财政采取以奖代补，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车。 2020 年底前，京津冀及周边地区、汾渭平原淘汰国三及以下排放标准营运中型和重型柴油货车 100 万辆以上。
国家	2020 年 3 月 31 日	二手车减收增值税	二手车	二手车经销企业销售旧车，从 2020 年 5 月 1 日至 2023 年底减按销售额 0.5% 征收增值税。
国家	2020 年 3 月 12 日	新增购车指标额度	乘用车、新能源汽车	建议限购地区适当增加汽车号牌配额， <b>解禁新能源汽车限购</b> ，调整小排量（1.6L 及以下）乘用车购置税率，出台汽车下乡政策等。
国家	2019 年 7 月和 9 月	新能源双积分政策	新能源汽车	工信部连续 2 次对修订双积分政策征求意见，新增 2021-2023 年度 NEV 积分比例要求，并对积分计算方法、工况标准进行了调整，标准单车 NEV 积分下降，满足双积分政策对应的新能源乘用车产量需求提升。
国家	2019 年 3 月	充电设备以及基础设施建设补贴	新能源汽车	支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务。
地方（湖北）	2020 年 10 月	乘用车购车补贴	乘用车	对 2020 年 10 月~2021 年 3 月 31 日期间购买乘用车的消费者，按销售价格的 3% 进行补贴。
地方（北京）	2020 年 6 月	新增购车指标额度	新能源汽车	北京宣布面向无车家庭一次性增发 2 万个新能源小客车指标。
地方（上海）	2020 年 5 月	新能源汽车补贴	新能源汽车	2020 年 4 月-12 月，购买初次登记的纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车（不含二手车），给予每人 5,000 元充电补助。
地方（上海）	2020 年 4 月	充电设备以及基础设施建设补贴	新能源汽车	给予充电设备金额 30% 的补贴政策，直流充电设施千瓦补贴上限 600 元，交流充电设施千瓦补贴上限 300 元。
地方（广深）	2020 年 4 月	乘用车购车补贴，汽车下乡	乘用车	2020 年底前，农村居民购买新能源车在使用环节补贴资金 1 万元/辆、燃油车补贴 5000 元/辆。
地方（江苏）	2020 年 4 月	淘汰老旧车型补贴	乘用车	疫情期间，对淘汰老旧汽车并购买新能源乘用车的，按照原有标准的 1.5 倍且不低于 3000 元的标准给予财政奖补贴
地方（成都）	2020 年 4 月	淘汰老旧车型补贴	乘用车	在 2020 年底之前，置换或报废国三排放标准及以下家用乘用车，购买“国六”家用乘用车（含新能源车），每辆补贴 2000 元。
地方（杭州）	2020 年 3 月	新增购车指标额度	乘用车	杭州发布新增乘用车购车指标额度 2 万个。
地方（宁波）	2020 年 3 月	乘用车购车补贴	乘用车	本地乘用车生产企业对消费者进行让利销售，消费者购买本地生产、销售的乘用车，并在本地上市的，给予每辆车一次性让利 5000 元，每家企业限让利销售 6000 辆。
地方（长春）	2020 年 3 月	淘汰老旧车型补贴	乘用车	吉林省号牌车主凭 2020 年 3 月 20 日至 6 月 30 日旧车售卖发票或汽车报废注销证明，购买长春市生产并在省内销售落籍的新车给予一次性补助，最高不超过 5000 元。
地方（长春）	2020 年 3 月	乘用车购车补贴	乘用车	购车补贴：购买长春市生产并在省内销售落籍的汽车，每辆给予购车价格 3% 的一次性补助，最高不超过 4000 元； 团体购车补贴：对一次性购买长春市生产并在省内销售落籍的新车 5 辆及以上，且车辆单价不低于 20 万元的，给予一次性补助，每辆最高不超过 6000 元。
地方（北京）	2020 年 3 月	淘汰老旧车型补贴	乘用车和商用车	在 2021 年底前淘汰的国 III 汽油小客车和货车提供报废车辆补贴，补贴额度从 1,200-22,000 元不等。

地方 (广深)	2020年3月	新增购车指标额度	乘用车	广州宣布在2020年12月31日前，每月配置不少于1万个中小客车竞价指标。
地方 (佛山)	2020年2月	乘用车购车补贴	国六排量汽车	对市内购买“国六”标准排量汽车给予资金补助，补助标准为单车2000-5000元不等。
地方 (深圳)	2020年2月	充电设备以及基础设施建设补贴	新能源汽车	补贴充电设备：补贴标准按照充电设施装机功率，对直流充电设备给予400元/kW建设补贴；对40kW及以上交流充电设备给予200元/kW建设补贴，40kW以下交流充电设备给予100元/kW建设补贴。
地方 (上海)	2019年9月	淘汰老旧车型补贴	商用车	2019年10月1日至2020年12月31日，国三柴油客车淘汰补贴1.3~10万元，货车淘汰补贴0.3~11.6万元。
地方 (广州)	2019年8月	充电设备以及基础设施建设补贴	新能源汽车	充电基础设施建设：直流充电桩、交直流一体化充电桩、无线充电基础设施：按照200元/千瓦的标准补贴；交流充电桩：按照30元/千瓦的标准补贴；换电设施：按照1000元/千瓦的标准补贴。
地方 (广深)	2019年6月	新增购车指标额度	乘用车	广深发布新增乘用车购车指标额度，广州新增10万个，深圳新增4万个。

资料来源：各政府部门官网，华西证券研究所

**政策端驱动下，供给端、需求端逐步回暖。**2020Q2政策陆续出台后，伴随企业复工复产，汽车行业供给端迅速回暖，2020年4月汽车产/销量同比+2.4%/+4.5%，止跌回升；需求端来看，2020年4、5月乘用车零售销量同比增速超过社会消费品零售总额同比增速2.0pct/4.6pct；2020年7月，乘用车零售销量同比增长7.9%，高出社零增速9.0pct，整体来看终端需求改善略晚于供给端。

图9 汽车产量及同比增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图10 汽车销量及同比增速（万辆；%）



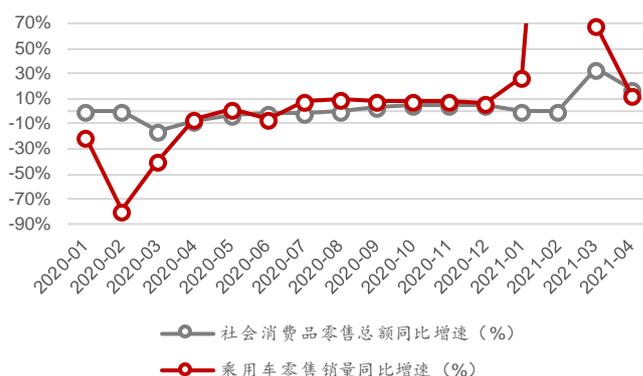
资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 11 乘用车零售销量及同比增速 (万辆; %)



资料来源: 乘联会, 华西证券研究所

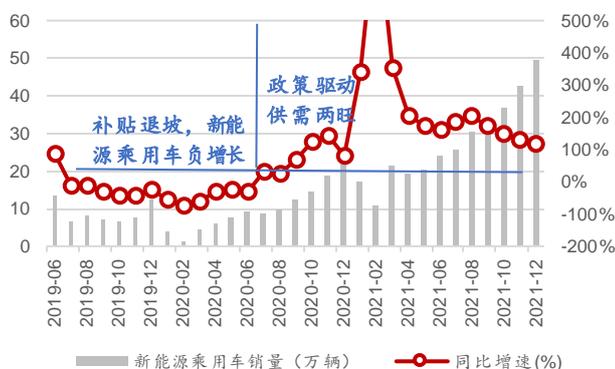
图 12 乘用车零售销量与社零同比增速 (%)



资料来源: 乘联会, 国家统计局, 华西证券研究所

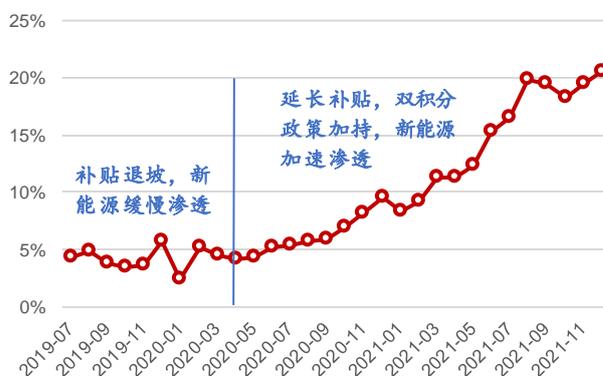
**政策刺激+供给质变, 新能源渗透率高增。**2019 年新能源补贴退坡过渡期后, 实际单车补贴金额较 2018 年退坡幅度超过 70%, 导致新能源汽车销量持续负增长, 2019H2 累计销量 57.8 万辆, 同比下滑 31.0%; 2019H2-2020H1 渗透率基本维持在 5% 左右, 增长乏力。2020 年, 在购车补贴和免征购置税政策延长的刺激下, 新能源汽车市场迅速恢复, 叠加双积分政策出台和供给端质变, 驱动汽车行业加速电动化转型, 2020H2/2021 年新能源乘用车销量 87.4/332.2 万辆, 同比+79.5%/+176.8%。

图 13 新能源乘用车销量及同比增速 (万辆; %)



资料来源: 中汽协, 华西证券研究所

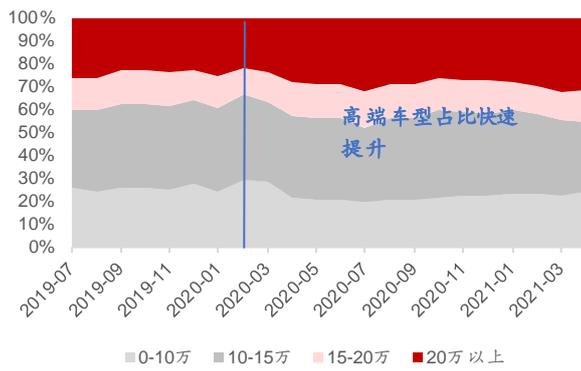
图 14 新能源乘用车渗透率 (%)



资料来源: 中汽协, 华西证券研究所

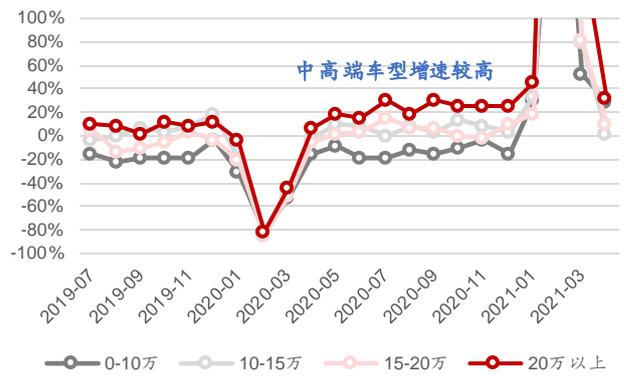
**旧车换新补贴促进中高端车型占比提升, 消费结构优化。**2020 年, 江苏、上海、成都、长春、重庆等部分地方政府出台乘用车老旧车型置换补贴, 促进中高端车型销量占比提升。2020Q2-2021Q1, 20 万元以上乘用车型占比明显增长, 由 2020 年 1 月的 25.6% 增至 2021 年 3 月的 31.8%; 其销量增速也明显高于 20 万元以下车型, 乘用车消费结构持续优化。

图 15 分价格乘用车销量占比变化



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 16 分价格乘用车销量同比增速 (%)



资料来源：中汽协，华西证券研究所

## 2. 新一轮刺激预计和过去有何异同？

目前多地已开启新一轮汽车消费刺激政策，我们预计政策有望从点到面，进一步促进汽车消费的增长。

相比于上一轮政策刺激，目前乘用车需求并不悲观。区别在于：1) 目前终端折扣率处于历史低位，政策的刺激有效性较强；2) 目前库存较低，缺芯缓解下产销提升空间较大；3) 新能源产品力驱动下，下沉市场的空间有望被快速打开。

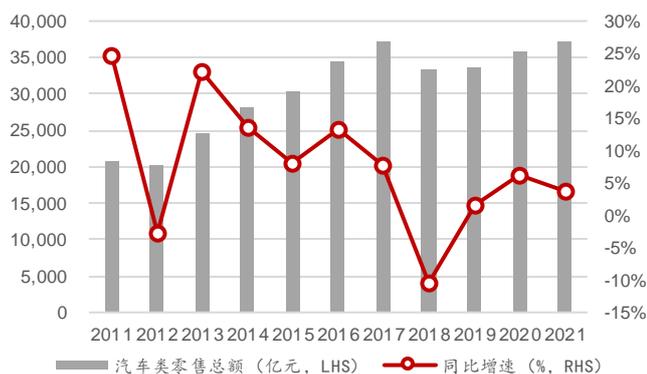
**限牌城市放宽限购，看好新能源指标放开。**目前7个限牌省市中，广州、深圳已放宽指标，今年5-6月，广深分别在原有指标基础上增加3万辆、1万辆。预计后续其他限牌城市有望跟进，进一步促进汽车消费。此外，新能源乘用车需求快速增长，中长期纯电及插混的技术方案并行发展，预计一线城市新能源指标将有所放开，对混动的上牌限制或有所降低。

**我国汽车理论报废值与实际存在较大差距，或有政策刺激预计将撬动置换市场。**根据我们测算，假设汽车使用11-14年间报废量占比为40%，2025年我国汽车报废量有望达到903万辆，对应2021-2025年CAGR为22.6%。目前地方政策加大对以旧换新/报废置换的补偿力度，我们认为有望加速引导老旧汽车进入报废期，带动置换需求的高速增长。

### 2.1. 汽车消费占比高 拉动经济作用明显

汽车在居民消费中占比较高，对拉动经济增长作用明显。根据统计局数据，2021年我国汽车类零售总额达3.7万亿元，同比+3.6%，占我国居民消费支出比重为8.4%，同比-0.7pct，近十年来汽车消费占居民消费支出的比重稳定在8.3%-11.1%之间，对拉动消费及经济增长作用明显。

图 17 汽车类零售总额及增速（亿元，%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

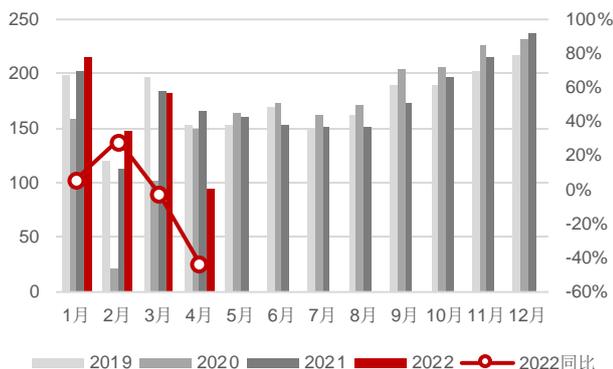
图 18 汽车类零售占居民消费比重（%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

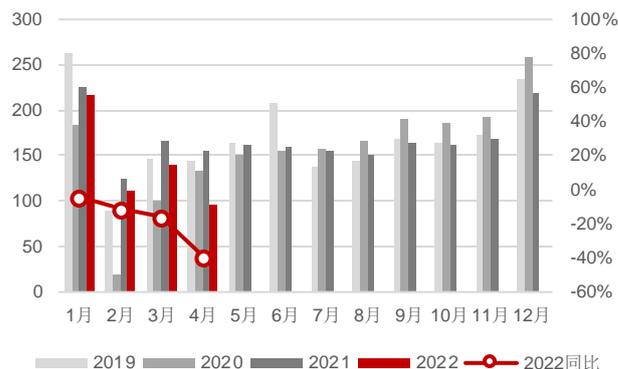
受疫情影响，目前汽车生产消费双重承压。2022Q1 汽车类零售总额达 1.1 万亿元，同比-0.3%，其中 3 月为 3,673.1 亿元，同比-7.5%。4 月行业产销进一步承压，根据中汽协，4 月狭义乘用车批发销量为 94.7 万辆，同比-43.1%，环比-47.9%；产量为 97.8 万辆，同比-41.4%，环比-47.0%。受疫情影响，4 月狭义乘用车上险量为 96.0 万辆，同比-38.7%，环比-31.9%。

图 19 狭义乘用车月度批发销量及增速（万辆，%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 20 狭义乘用车月度上险量及增速（万辆，%）

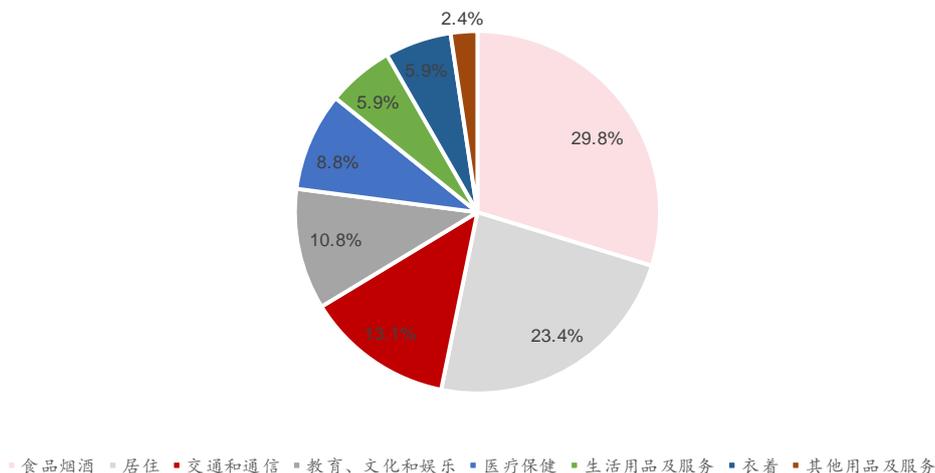


资料来源：交强险，华西证券研究所

汽车是目前我国制造业单一产品规模最大的行业，产业链上下游众多。汽车以整车产品为主线，上下游覆盖诸多领域，具体分为生产、流通、售后三大环节，对拉动产业链经济及吸纳就业也起着重要的作用。

作为可选耐用消费品，政策刺激对汽车消费的影响较大。根据居民消费结构来看，食品烟酒及居住合计消费占比超过 50%，相对更为刚需。除此之外，占比最高的为交通和通信（主要为汽车等）。从过去三轮政策刺激来看，政策刺激对汽车消费的拉动较为明显，倘若政策进一步放开，预计短期将驱动供需回暖，起到托底消费的作用。

图 21 我国 2021 年居民消费占比（%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

## 2.2. 地方率先开启新一轮刺激 有望从点到面

结合国务院联防联控总结的促进消费八大方面，我们梳理了目前已出台的**汽车消费刺激政策**，其中包括**国家、地方政策及辅助型政策**：

1) 国家政策整体变动不大：新能源汽车补贴政策温和退坡，现行新能源汽车免征购置税政策年底到期，针对老旧汽车促进报废更新，对二手车征税改革；

2) 地方率先开启新一轮政策刺激：今年多地陆续展开了对汽车消费的刺激，相比上一轮，地方上加大了对**报废置换的补贴力度**以及对**新能源的侧重**。以广东为例，今年4月28日发布的《广东省进一步促进消费若干措施》指出，报废旧车购买新能源/燃油车分别补贴1万元及5,000元，转出旧车置换新能源/燃油分别补贴8,000元/3,000元。此外，5-6月广州、深圳将在原有基础上分别增加3万/1万个购车指标。

地方上一轮刺激主要通过三种途径：**限牌城市**通过**新增购车指标**的方式释放积压的消费需求，如广州市、深圳市；**非限牌城市**主要通过**发放补贴**的形式促进汽车消费，如佛山市、长沙市等；**鼓励实施汽车以旧换新**：中央财政采取以奖代补，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车，如北京市。

3) 辅助政策：对不同维度出台针对性政策和加快基础设施建设等推动汽车行业良性发展，如全面取消二手车限迁、汽车下乡、更新公共领域用车、推进皮卡进城限制，加快城市停车场建设等。

**新能源汽车政策主要包括**：购买《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》中的车型免征购置税政策延长两年（2022年底到期）；购买新能源汽车根据参数可获得不同额度的购置税补贴；加强新能源汽车充电桩等基础设施建设。

**我们预测**：1) 地方政策层面，限牌城市如北京市、上海市、天津市若落实新增购车指标能够释放已积压的消费需求，各地以旧换新政策有望快速推出；2) 国家政策层面，再次出台购置税优惠的政策仍有一定可能性，叠加汽车下乡、取消二手车限迁等政策能够多维度调动汽车消费；3) 新能源汽车层面，新能源汽车免征购置税政策即将于今年年底到期，仍然有可能再度延长。

表 4 2022 年至今我国地方汽车消费刺激政策/活动

地区	发布时间	政策/活动名称	目标市场	政策内容
江苏无锡	5月13日	“初夏焕新车享生活”	乘用车	发放500万元汽车惠民券，包括新能源汽车惠民券400万元，燃油汽车惠民券100万元。汽车惠民券通过建行生活app发放，其中新能源汽车可优惠金额5000—15000元，燃油汽车可优惠金额1000元—3000元。对车价含增值税3万元（含）至10万元（不含）的，每辆补贴3000元；10万元（含）至20万元（不含）的，每辆补贴5000元；20万元（含）至30万元（不含）的，每辆补贴8000元；30万元（含）以上的，每辆补贴1万元。
浙江义乌	5月12日	“义乌市2022年汽车促消费活动”	乘用车	个人消费者购买国六标准（含）汽油车以上乘用车分为三档补贴。第一档：政府补贴2500元/辆；第二档：政府补贴3500元/辆；第三档：政府补贴5500元/辆。
山西吕梁	5月12日	《吕梁市离石区人民政府办公室关于印发离石区“嗨购离石·悦享生活”消费促进工作方案的通知》	乘用车	个人消费者购买新能源车的个人消费者分为三档补贴。第一档：政府补贴3000元/辆；第二档：政府补贴4000元/辆；第三档：政府补贴6000元/辆。
广东汕头	5月7日	《汕头市人民政府办公室关于印发汕头市助企纾困十三条的通知》	乘用车	汽车补贴总额限定为500万元，销售10万元（人民币，含税价）及以上“国六”标准轻型汽车和新能源轻型汽车，每台车给予5000元资金补助。
河南新乡	5月6日	“春暖新乡”系列促销费活动	乘用车	汽车类促消费资金共1500万元，消费券补贴分3个档次。5万（含）以上至10万以下（不含汽车购置税，下同）补贴消费券3000元；10万元（含）至20万元补贴消费券4000元；20万元以上补贴消费券5000元。汽车类消费券补贴由消费者通过中国银联云闪付网上申请，经相关部门核准后，通过云闪付平台以电子消费券形式发放。

海南海口	5月3日	“惠聚椰城·嗨购夏日”	乘用车	对在海口市完成机动车上牌的购车者进行补贴。其中通过以旧换新方式、直接购置、通过团购购置发放汽车消费券，最高5000元。
湖南长沙	4月30日	“低碳能源，智惠芙蓉”	乘用车	在特斯拉、蔚来、小鹏、理想的全长沙市门店，以及一汽大众、红旗的芙蓉区东湖门店，购买新能源汽车价值在30万元以下，购买者将获得1000元/台的消费券补贴，价值在30万元以上(含30万元)将获得2000元/台的消费券补贴，由中国银联云闪付配合发放消费券，补贴名额先到先得，补完即止。
福建晋江	4月30日	“爱晋江 欢乐购”	乘用车	晋江市府统筹3000万元购车补贴资金，消费者到晋江指定商家购车，除享受企业促销优惠外，还可获得每辆车3000元或6000元的补贴。
辽宁沈阳	4月30日	《关于促进汽车消费的实施意见》	乘用车	沈阳市政府投入资金1亿元，补贴各区间分别为2000元、3000元、5000元。汽车消费补贴实行先到先得，发完即止。
浙江平湖	4月29日	平湖市“约惠五月”购车补贴	乘用车	购买裸车价10万元及以下车辆，补贴2000元；购买裸车价10-20万元车辆，补贴4000元；购买裸车价20万元以上车辆，补贴5000元。其中购买平湖产整车的政府补贴额度提高20%。
江西南昌	4月29日	“南昌经开区汽车消费补贴”	乘用车	南昌经开区今年安排300万元汽车消费补贴，最高补贴3000元。
广东	4月28日	《广东省进一步促进消费若干措施》	乘用车	1. 报废旧车，购买新能源汽车的补贴1万元/辆、购买燃油汽车的补贴5000元/辆； 2. 转出旧车，购买新能源汽车的补贴8000元/辆、购买燃油汽车的补贴3000元/辆； 3. 五月到六月期间，在原有基础上，广州增加3万个购车指标、深圳增加1万个购车指标，各地不得出台限制汽车购买的措施。
广东中山	4月28日	“中山市汽车促消费活动”	乘用车	补贴方式分为“直接购买新汽车”“以旧换新”和“以摩托车换汽车”三类，均按新车售价分档次给予补贴。购车最高补贴2.2万元。
江西	4月28日	“大宗商品消费季活动”	乘用车	共设燃油汽车新车奖池3600万元，中奖名额5700个，计划奖补5700名。另设新能源汽车新车奖池1000万元，中奖名额2000个，各奖补5000元。
内蒙古	4月25日	《内蒙古自治区消费促进2022年行动方案》	乘用车	加快老旧机动车淘汰更新。鼓励对国五(含)标准以下非营运车提前报废，报废国五(含)标准以下自有车辆并在区内注册汽车销售企业购买国六标准新车、完成登记上牌的消费者，可凭借具备资质的报废机动车回收拆解企业出具的报废车回收证明、新车购车发票享受5000元资金补贴，每个消费者只能享受1次补贴，2022年补贴10000辆。
天津	4月22日	“座驾焕新乐惠西青”	乘用车	发放总额为1000万元的汽车消费券。对购买家用新车的个人消费者(燃油车或新能源汽车)、购买新能源汽车的个人消费者、购买燃油车的个人消费者、分期购车的个人消费者，在活动合作汽车销售企业购买“国六”标准燃油车或新能源汽车且为7座以下(含7座)家用新车，单车最高补贴可达4600元。
山西晋中	4月20日	《晋中市助企纾困稳定经济发展十五条措施》	乘用车	个人购车者给予补贴，全市上限1万辆。新能源车最高补贴6000元，汽油车最高补贴5000元/辆，每辆汽油车再配套奖励800元汽油消费券。
浙江温州	4月14日	《温州市人民政府关于印发对新冠肺炎疫情进一步帮助市场主体纾困解难30条措施的通知》	新能源汽车	“促进新能源汽车更新换代消费”对在市区内注册的单位消费者和市区内或者拥有市区内居住证的个人消费者，通过淘汰老旧汽车并新购买新能源车的，给予购置车辆每辆2000元的一次性消费补助。
广西	4月12日	《广西出台新能源汽车推广应用三年行动财政补贴实施细则》	新能源汽车	新购置广西本地新能源汽车运营车年度电费。在全区范围内新购置的广西本地新能源汽车物流运营车、新能源共享运营车分年度给予电费补贴。补贴标准为4000元/辆/年。
山东	4月1日	《2022年“稳中求进”高质量发展政策清单(第二批)》	新能源汽车	对2022年符合条件的非公共领域新能源汽车最高补贴5.04万元/辆，公共领域新能源汽车最高补贴6.48万元/辆。
海南	3月31日	《海南省2022年鼓励使用新能源汽车若干措施》	新能源汽车	购买新能源汽车新车并在省内注册登记的，在可提供核算充电量的情况下，自车辆注册登记起一年内充电量大于2000度(含)每辆可申领2000元充电费用补贴，小于2000度每辆可申领1500元充电费用补贴。报废其名下在我省注册登记的老旧汽车(首次注册登记时间在2016年12月31日之前，且2021年12月31日之前已登记在其名下)，可申领8000元报废旧车节能减排综合奖励。每位申请人只能享受一次8000元的奖励。
河南安阳	3月30日	“惠民购车乐享生活”汽车促消费补贴活动	乘用车	购置新能源乘用车，对购买国六排放标准乘用车的车主，车价6万元以下(含6万元)每辆车补贴金额为600元，6万元~10万元(含10万元)每辆车补贴金额为1000元，10万元以上每辆车补贴金额为2000元；购买新能源汽车5万元以下(含5万元)每辆车补贴金额为2000元。

				元，5万元~10万元(含10万元)每辆车补贴金额为4000元，10万元以上每辆车补贴金额为6000元。
黑龙江	3月30日	《黑龙江省关于促进消费扩容提质的若干措施》	乘用车	鼓励金融机构积极开展汽车消费信贷等金融业务，通过下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等方式，加大对汽车个人消费信贷支持力度。鼓励在4S店直接办理机动车登记上牌业务，实现汽车销售、上牌“一站式”服务。
安徽合肥	3月29日	《合肥市加大援企稳岗力度支持批零住餐旅游企业稳定发展若干政策》	新能源汽车	消费者购买新能源汽车的，在现有电费补贴基础上，再给予1000元/辆一次性电费补贴。新能源汽车补贴总量1万辆，用完即止。
天津	3月28日	“新河西 新时代 新消费”	乘用车	各区发放消费券，最高4000元，天津市部分商业银行还提供信用卡购车分期与汽车主题支行相关服务。
广东深圳	3月23日	“以旧换新”汽车购置奖励	乘用车	增加1万个购车指标，同时对符合要求的以旧换新车主给予补贴，购买燃油车价格在30万元(含)以上奖励5000元、30万元以下奖励3000元，购买新能源汽车统一奖励5000元。
重庆	3月2日	《关于鼓励汽车更新换代消费的通知》	乘用车	对符合条件的“旧车换新”车主每辆给予2000元市级财政资金补助
广东江门	3月1日	《江门市人民政府关于印发江门市2022年新春暖企惠企十条的通知》	乘用车	对2022年2月15日至6月30日，在我市注册登记的汽车销售企业购买新能源乘用车的消费者给予补贴，购置15万元(含税价，下同)及以下的，每辆给予1500元补贴；15万元以上的，每辆给予3000元补贴。对2022年3月15日至5月15日期间，在我市注册登记的汽车销售企业购买“国六”标准乘用车的消费者给予补贴，购置15万元(含税价，下同)及以下的，每辆给予1000元补贴；15万元以上的，每辆给予2000元补贴。

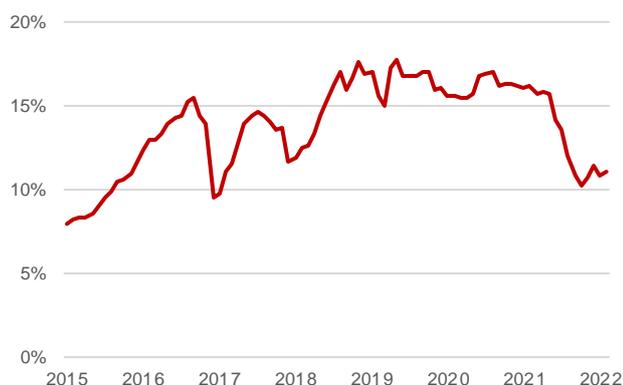
资料来源：各政府部门官网，华西证券研究所

## 2.3. 汽车需求有支撑 刺激具备较大动能

对比前几轮刺激汽车消费政策的情况，我们认为目前汽车需求不悲观，政策刺激具备较大的动能。本次汽车行业的基本面相比上一轮主要有三大区别：

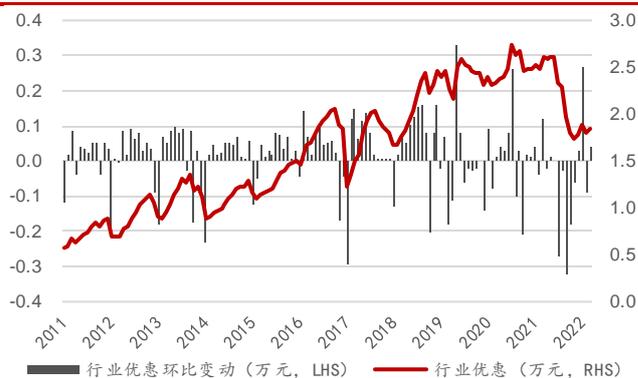
区别之一在于目前终端折扣率处于历史低位，政策的刺激有效性较强。整车目前终端折扣率处于低位，自 2021 年下半年起，整车终端折扣持续回收，结束了自 2018 年下半年起的高位运行，我们认为“价”是“量”的体现，折扣率的收窄反映了行业的需求有支撑。此外，今年原材料上涨持续，多数新能源车型及少部分燃油车型相继开启调价，相比之下抑制了部分消费，持观望态度的潜在消费者更多。我们判断补贴政策具备较大的动能，对于观望现象的转化及潜在群体的刺激有效性都大于前一轮刺激。

图 22 GAIN 行业综合折扣率 (%)



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

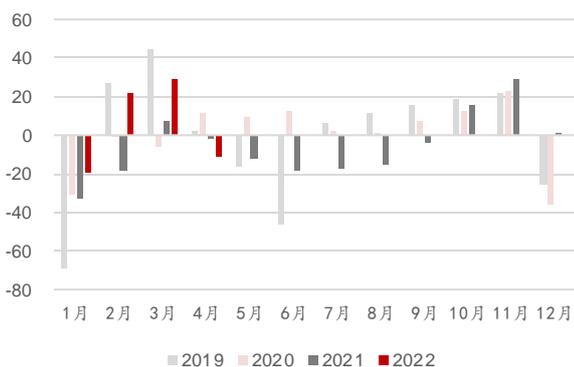
图 23 GAIN 行业优惠金额及环比变动 (万元)



资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

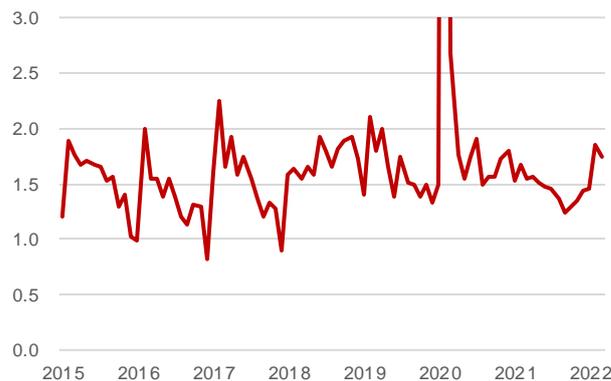
区别之二在于目前库存较低，缺芯缓解下产销提升空间较大。2021 年狭义乘用车渠道库存去化 66.1 万辆，为近五年幅度最大，今年 1-4 月渠道库存小幅加库 20.4 万辆。我们预计随着疫情对供应链的影响减退，加上缺芯的缓解，多数整车企业产能有望快速提升，带动销量上行。

图 24 渠道库存变化 (万辆)



资料来源：中汽协，交强险，华西证券研究所

图 25 经销商库存系数

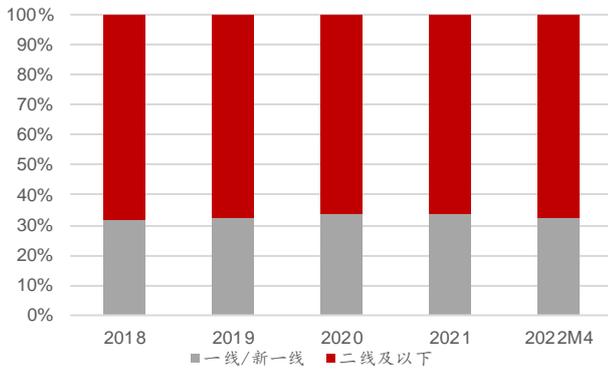


资料来源：中国汽车流通协会，华西证券研究所

区别之三在于新能源产品力驱动下，下沉市场的空间有望被快速打开。新能源乘用车 2021 年开启产品力驱动元年，渗透率快速提升，今年 4 月渗透率已达

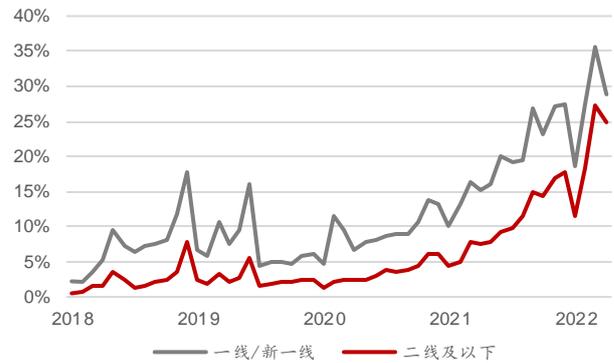
29.6%。其中二线及以下城市今年增长明显，4月渗透率已提升至25.0%（3月最高，达27.3%）。新能源乘用车在下沉市场增量空间广阔：2021年二线及以下乘用车占全国销量比重约66.4%，而新能源乘用车这一比重仅51.6%。我们判断现阶段下沉市场对新能源认可度较上一轮政策刺激时已大幅提升，结合现有地方上政策对新能源乘用车补贴的侧重，预计新能源乘用车在下沉市场的空间有望被快速打开。

图 26 狭义乘用车分城市等级上险占比 (%)



资料来源：交强险，华西证券研究所

图 27 新能源乘用车分城市等级渗透率 (%)



资料来源：交强险，华西证券研究所

## 2.4. 限牌城市逐步放宽 看好新能源指标放开

**限牌城市放宽限购，各地预计将陆续推进。**对燃油车限牌的省市共有7个：北京、上海、深圳、广州、天津、杭州和海南省。目前广州、深圳已放宽指标，今年5-6月，广深分别在原有指标基础上增加3万辆、1万辆。预计后续其他限牌城市有望跟进，进一步促进汽车消费。

**限购放宽仍有空间，看好新能源指标放开。**目前一线城市对于纯电乘用车上牌不设限，插电混动有所不同：插混在上海、广州及深圳仍享受新能源指标，北京插混上牌则需要使用燃油指标，和燃油车一样受到摇号及限行的制约。此外，上海最新政策2023年起也将不再发放插混绿牌。我们认为新能源乘用车需求快速增长，中长期纯电及插混的技术方案并行发展，预计新能源指标将有所放开，对混动的上牌限制或有所降低。

表 5 限购城市限牌政策及配额

城市	城市等级	是否限牌	小客车配额
北京市	一线	是，摇号分配	2020 年额度：小客车指标年度配额为 10 万个，其中普通指标额度 4 万个，新能源指标额度 6 万个。 2021 年额度：年度配额为 10 万个，普通指标额度 4 万个，新能源指标额度 6 万个。 2022 年额度：普通指标 3 万个，新能源指标 7 万个，合计 10 万个。
上海市	一线	是，拍卖制度	2021 年额度：13.5 万 2022 年额度（截至 4 月）：4.5 万
广州市	一线	是，竞拍+摇号	2021 年额度：17.1 万 2022 年（截至 5 月）：11.4 万
深圳市	一线	是，竞拍+摇号	2021 年额度：8.0 万 2022 年额度（截至 5 月）：3.7 万
杭州市	新一线	是，摇号或竞价	2021 年额度：8.4 万 2022 年额度（截至 5 月）：3.5 万
天津市	新一线	是，竞价或摇号	2021 年额度：15.7 万 2022 年额度（截至 5 月）：5.7 万
海南省	-	是，摇号分配	2021 年度普通小客车额度：18 万 2022 年度普通小客车额度：14 万

资料来源：各政府部门官网，华西证券研究所

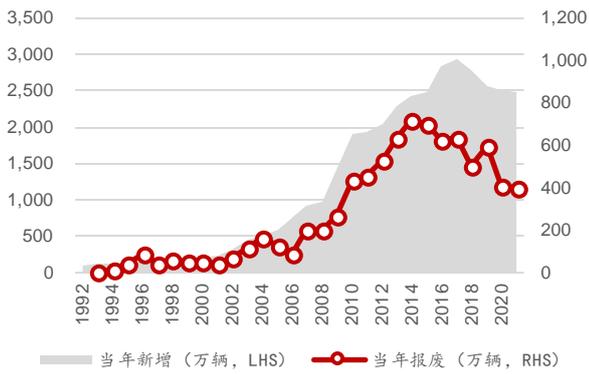
## 2.5. 存量逻辑下 或有刺激将撬动置换市场

**我国汽车销量在 2010 年起大幅提升，2022-2025 年将陆续进入集中报废期。**

我国汽车销量在 2010 年起随着政策刺激大幅提升，并迅速在 2013 年突破两千万辆，整车的使用年限通常为 15-20 年，根据我们测算，整车一般在使用 10-15 年时进入了集中报废期，对应上一轮销量的高峰，预计我国汽车销量将于 2022-2025 年进入集中报废期。

**理论报废值与实际存在较大差距，或有政策刺激预计将撬动置换市场。**结合增量（产量+进口-出口）以及保有量变化，2021 年我国汽车报废量为 399.4 万辆，报废率（占保有量比重）仅 1.3%，相比 2010-2015 年报废率 4.5% 的中枢差距较大。我们判断主要因 2013 年 5 月 1 日起，商务部对私家车 15 年的强制报废期取消，从而导致有较多的老旧汽车并未报废。根据我们测算，假设汽车使用 11-14 年间报废量占比为 40%，2025 年我国汽车报废量有望达到 903 万辆，对应 2021-2025 年 CAGR 为 22.6%。目前地方政策加大对以旧换新/报废置换的补偿力度，我们认为有望加速引导老旧汽车进入报废期，带动置换需求的高速增长。

图 28 我国汽车报废量及新增销量（万辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 29 我国汽车年报废量/过去 6 年平均销量



资料来源：中汽协，华西证券研究所

### 3. 汽车产业链将如何受益？

结合我们对过去三轮刺激汽车消费政策的分析，汽车批发销量均在同比连续多个月负增长、经济承压时，国家层面出台相应的刺激政策。根据目前背景，我们判断或有的政策窗口期预计在 Q2-Q3，存在刺激汽车消费的可能性。

#### 3.1. 整车：补库先行+自主崛起 优选强自主

新一轮或有刺激重点预计三个层面：1) 新能源乘用车；2) 引导老旧车报废，撬动置换需求；3) 下沉市场。我们判断在下沉市场布局较多、新能源/小排量销量占比高、以及高端产品线丰富的车企有望优先受益：

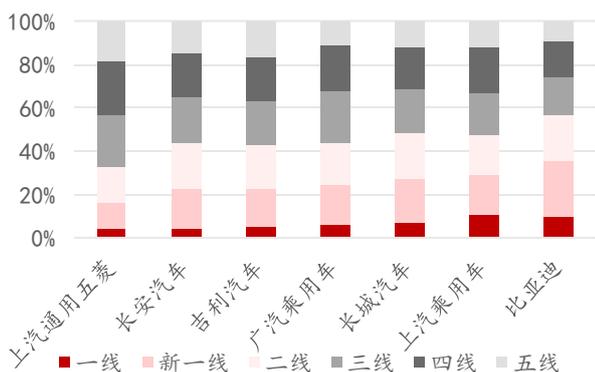
- 1) 下沉市场布局较多，主要有上汽通用五菱、长安汽车、吉利汽车；
- 2) 新能源销量占比较高，主要有比亚迪（已全面电气化）、上汽通用五菱、广汽乘用车（含广汽埃安）、上汽乘用车（小排量占比较高）；
- 3) 高端产品线丰富，主要有长城汽车、比亚迪、吉利汽车。

表 6 主要自主品牌新能源乘用车 2021 年销量占比及高端品牌

车企	2021 年新能源乘用车批发销量 (万辆)	2021 年新能源乘用车销量占比 (%)	高端品牌
比亚迪	59.4	81.3%	腾势
上汽通用五菱	45.2	43.5%	-
广汽乘用车	12.4	38.1%	埃安
上汽乘用车	16.1	20.1%	智己
长城汽车	13.7	13.1%	坦克
长安汽车	9.6	8.1%	深蓝、阿维塔
吉利汽车	7.7	5.8%	极氪

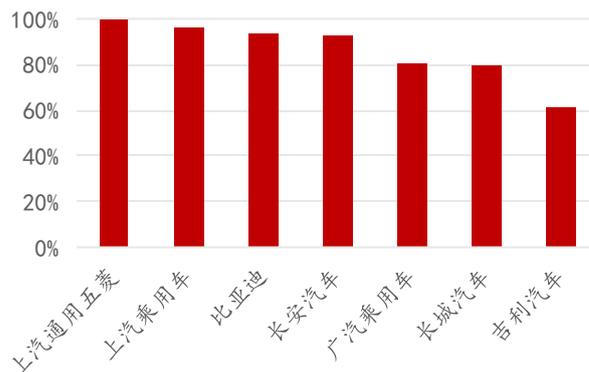
资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 30 重点自主 4S 店布局分布 (%)



资料来源：易车网（截至 2022 年 4 月），华西证券研究所

图 31 2021 年自主 1.6L 及以下排量销量占比 (%)



资料来源：交强险，华西证券研究所

4 月汽车供应链受疫情扰动，乘用车产销分别同比-41.4%、-43.1%，随着复工复产的逐步推进，预计 5 月下旬产销有望快速恢复，Q2-Q3 将为主机厂建立库存的重要时点。随着供给改善，前期抑制的购车需求预计有所释放，且政策端的宽松将

对汽车消费有所提振。“新能源下沉+置换需求释放”双重逻辑驱动需求回暖，需求提振的过程将催化乘用车板块投资情绪，提升板块风险溢价能力。

整车估值已接近 2020 年以来的底部区间，剔除比亚迪的传统车企板块 PE (TTM) 约 15 倍左右，电动智能推动整车商业模式大变革，科技属性和消费属性将愈发凸显，驱动估值重构，坚定看好自主崛起，借助变革实现品牌向上和市占率提升，推荐【比亚迪、长安汽车、长城汽车、吉利汽车 H】，受益标的【小康股份】。

图 32 整车板块年初至今涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 33 整车板块估值水平 (PE, TTM)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

### 3.2. 零部件：短期反转+中期成长 优选智能电动+新势力产业链

汽车智能电动巨变，重塑产业秩序，把握汽车行业黄金十年的产业链行情机会。考虑零部件与整车关联性较强，汽车刺激政策若落地，整车销量复苏驱动零部件共振，量价齐升进入良性循环，配套核心车企的优质自主零部件企业有望率先实现业绩修复，叠加原材料价格、汇率、运费、疫情等压制因素渐趋缓解，建议把握悲观情绪下的底部机会，坚定看好新势力产业链+增量部件，重点推荐：

1、坚定看好智能化核心主线，智能驾驶和智能座舱齐加速，推荐智能驾驶-【伯特利、经纬恒润-W、德赛西威\*】，受益标的【耐世特】；智能座舱：声学-【上声电子】、智能座椅-【继峰股份、上海沿浦】、天幕玻璃-【福耀玻璃】、车灯-【星宇股份、科博达】（德赛西威、福耀分别与计算机组、建材组联合覆盖）。

2、随着铝价趋于稳定，轻量化基本面有望拐点向上，叠加特斯拉引领一体压铸大趋势，加速行业扩容并提高行业集中度，推荐【文灿股份、爱柯迪】，受益标的【旭升股份】。

3、新势力车型较传统燃油车迭代速度加快，供应链验证周期缩短，同时供应链趋于扁平化，驱动产业链公司的业绩增长曲线变得更为陡峭推荐特斯拉+新势力产业链：推荐【上声电子、拓普集团、新泉股份、文灿股份、隆盛科技】。

图 34 汽车零部件板块年初至今涨跌幅 (%)



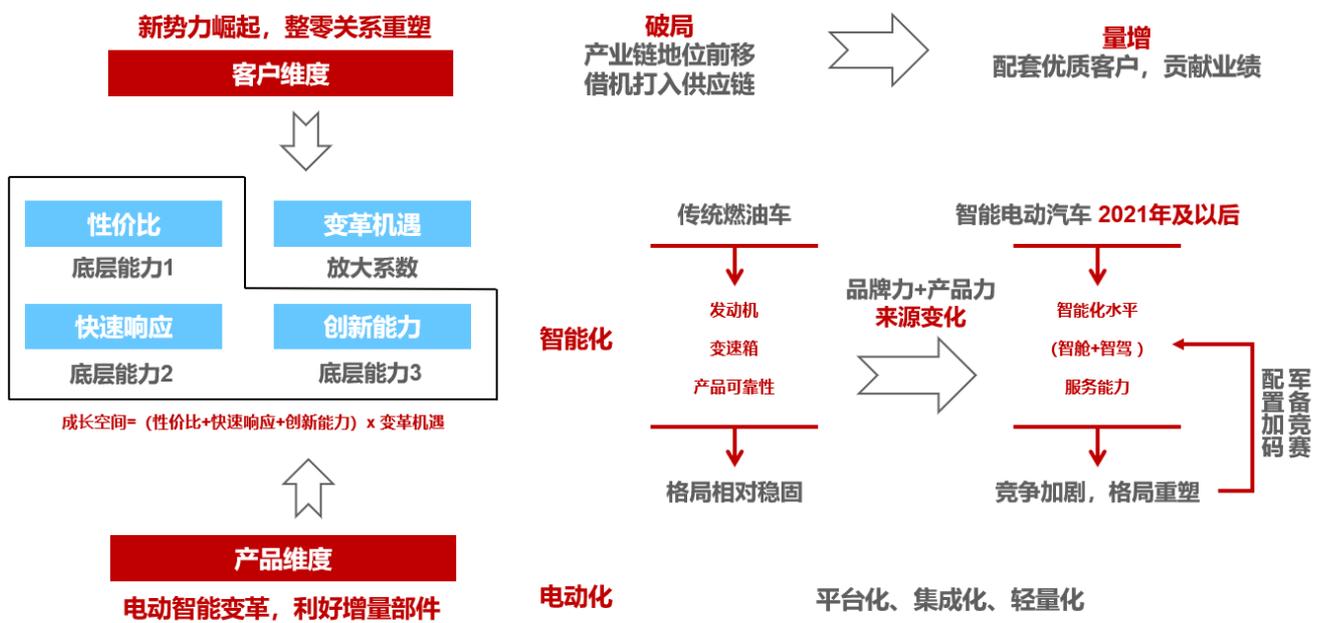
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 35 汽车零部件板块估值水平 (PE, TTM)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 36 电动智能变革重塑汽车产业秩序



资料来源: 华西证券研究所

## 4. 风险提示

政策刺激力度不及预期；  
汽车行业芯片供给短缺；  
原材料成本波动超出预期；  
汽车行业终端需求不及预期。

## 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或相当的专业胜任能力，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，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。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。