

推荐（维持）

政策提振效果渐显，下半年迎恢复性增长

风险评级：中风险

汽车行业深度报告

2022年7月29日

### 投资要点：

黄秀瑜

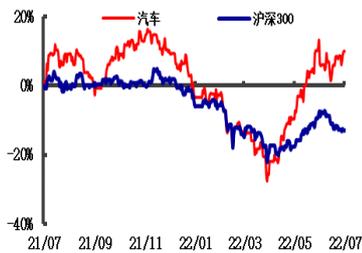
SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- **政策提振效果渐显，汽车产销边际改善。**4月疫情扰乱了汽车产业复苏步伐。5月份汽车产业加快复工复产，6月份生产已全面恢复正常，叠加中央/地方各项汽车消费刺激政策开始发力，推动5-6月份汽车产销量迅速回暖，呈边际改善态势。5月汽车产销量环比分别增长59.83%和57.66%，6月汽车产销量环比分别增长29.8%和34.4%。1-6月汽车产销量分别为1211.7万辆和1205.7万辆，同比分别下降3.7%和6.6%，降幅连续两个月收窄。
- **购置税优惠政策再度落地，打响汽车产销保卫战。**本轮汽车消费刺激政策中，包含阶段性减征乘用车购置税600亿元，针对不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收购置税。相较于前面两轮购置税减征政策，本轮税收优惠的覆盖面更广，惠及的车型囊括90%以上，较前两轮扩围约30%，并且在稳住整体销量的同时提升价值总量。随着汽车保有量持续增长、宏观经济环境变化以及汽车消费市场结构转型，我们认为本轮购置税减征所带来的增量效应将有所削弱，预计2022年全年乘用车销量约达2286万辆，较2021年增长约6.5%。
- **投资建议：**疫后汽车产业保供稳产措施见效，生产已回归正常轨道，叠加中央/地方密集出台各项汽车消费刺激政策力度较大，带来的增量效应开始显现，近两个月汽车产销量呈边际改善趋势。汽车产业作为全年稳增长的重要抓手，刺激政策将对冲4月上海疫情对汽车产业的冲击，下半年迎恢复性增长，整体增速将好于上半年。复盘历史，过去两轮汽车消费刺激政策均带动汽车指数持续性跑赢大盘。建议关注综合竞争力提升、拥有传统热销车型、具有丰富产品布局，有望充分受益本轮促消费政策的自主整车品牌：上汽集团（600104）、广汽集团（601238）、长安汽车（000625）、长城汽车（601633）；以及产业链中优质的零部件供应商：拓普集团（601689）、伯特利（603596）、中鼎股份（000887）、文灿股份（603348）、德赛西威（002920）、华阳集团（002906）。
- **风险提示：**汽车销量不及预期风险；原材料价格大幅上涨风险；芯片短缺缓解不及预期风险；疫情反复导致停产或订单减少等不确定性风险；测算模型结果偏差风险。

## 目 录

1. 政策提振效果渐显，汽车产销边际改善 .....	4
1.1 汽车产业为稳增长重要抓手 .....	4
1.2 中央/地方促汽车消费政策齐发力 .....	5
1.3 政策效果渐显，汽车产销边际改善 .....	7
2. 复盘前两轮购置税优惠政策成效显著 .....	9
2.1 回顾 2009-2010 年：购置税减征及补贴有效拉动市场增量 .....	9
2.2 回顾 2015-2017 年：稳定产销增长，推动结构转型 .....	12
3. 购置税优惠政策再度落地，打响汽车产销保卫战 .....	15
3.1 本轮购置税减征惠及范围较前两轮扩大 .....	15
3.2 购置税减征政策带来的增量测算 .....	18
4. 投资建议 .....	19
5. 风险提示 .....	20

## 插图目录

图 1：汽车制造业营收占工业营收比重 .....	4
图 2：汽车类零售额占社会消费品零售总额比重 .....	4
图 3：2021/4-2022/4 汽车月度产量及同比增速 .....	5
图 4：2021/4-2022/4 汽车月度销量及同比增速 .....	5
图 5：近四年我国汽车月度销量比较 .....	8
图 6：我国历年汽车销量及同比增速 .....	8
图 7：我国工业增加值月度同比增速 .....	8
图 8：汽车制造业工业增加值月度同比增速 .....	8
图 9：社会消费品零售总额月度同比增速 .....	9
图 10：汽车类零售额月度同比增速 .....	9
图 11：2007-2011 年我国汽车销量及同比增速 .....	11
图 12：2008-2013 年 1.6L 及以下乘用车销量及同比增速 .....	11
图 13：2009 年 1 月至 2010 年 12 月汽车指数复盘 .....	12
图 14：2014-2018 年我国汽车销量及同比增速 .....	14
图 15：2014-2019 年 1.6L 及以下乘用车销量及同比增速 .....	14
图 16：2014-2019 年新能源汽车销量及同比增速 .....	14
图 17：2015 年 9 月至 2017 年 12 月汽车指数复盘 .....	15
图 18：2017-2021 年全国车辆购置税收入 .....	16
图 19：2017-2022H1 我国 2.0 升及以下排量乘用车销量占比均超 95% .....	17
图 20：2019 年以来 30 万元以内乘用车销量占比 .....	17

## 表格目录

表 1：2022 年 4 月以来中央部委促汽车消费政策措施汇总 .....	6
表 2：2022 年 4 月以来各地区汽车消费补贴汇总 .....	7
表 3：2009-2010 年乘用车购置税减免政策 .....	10
表 4：2009-2010 年国内汽车消费刺激政策汇总 .....	10
表 5：2015-2017 年乘用车购置税减免政策 .....	12
表 6：2015-2017 年国内汽车消费刺激政策汇总 .....	13

---

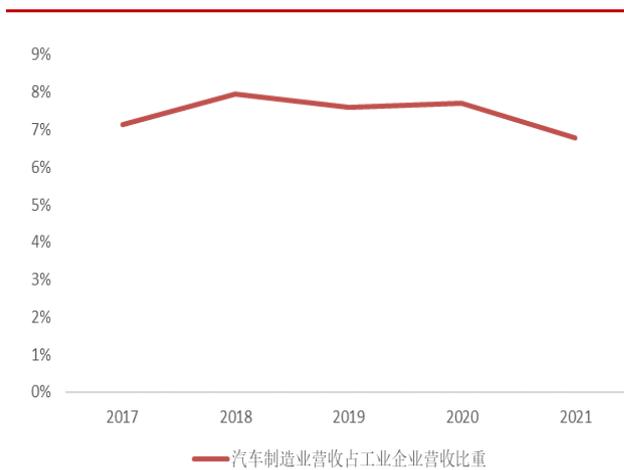
表 7: 2022 年乘用车购置税减免政策 .....	15
表 8: 2021 年 2.0 升及以下排量乘用车销量结构 (单位:万辆) .....	18
表 9: 2022 年 6-12 月乘用车销量测算 (单位:万辆) .....	18
表 10: 前两轮购置税减征期间乘用车销量同比增速 .....	19
表 11: 前两轮购置税减征期间乘用车销量同比增速 .....	19
表 12: 重点公司盈利预测及投资评级 (2022/7/28) .....	20

## 1. 政策提振效果渐显，汽车产销边际改善

### 1.1 汽车产业为稳增长重要抓手

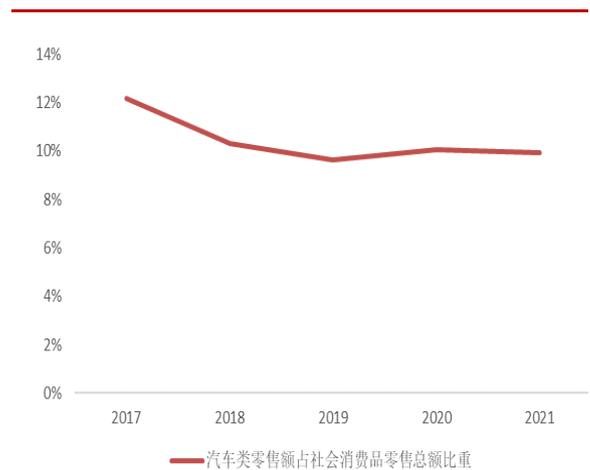
汽车产业在我国经济发展中有着举足轻重的地位。汽车制造业营业收入占到整个工业企业营业收入的 7% 左右；汽车类消费零售额在社会消费品零售总额中占的比重达 10% 左右。

图1：汽车制造业营收占工业营收比重



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图2：汽车类零售额占社会消费品零售总额比重



数据来源：Wind，东莞证券研究所

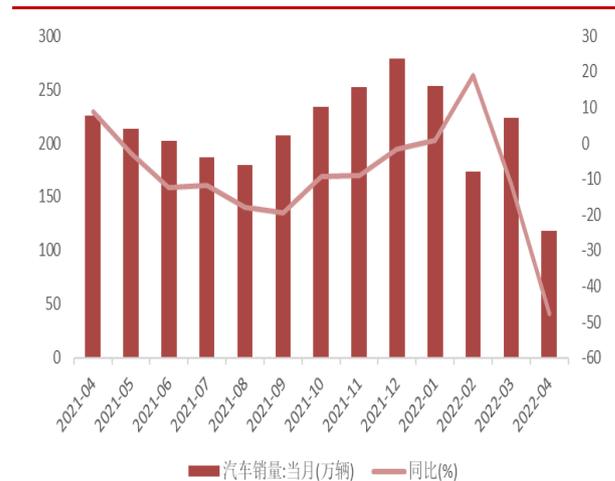
疫情扰乱了汽车产业复苏步伐。2021 年，我国汽车产销量分别达到 2608.2 万辆和 2627.5 万辆，分别同比增长 3.4% 和 3.8%，结束了自 2018 年以来连续三年下滑的局面，汽车产业迎来复苏迹象。但 2022 年 1-4 月全国疫情多点散发，尤其是 3、4 月份上海、长春等汽车产业核心地区爆发疫情，对国内汽车产业供应链和终端零售造成了严重影响，扰乱了汽车产业复苏步伐。4 月汽车产销量分别为 120.5 万辆和 118.1 万辆，同比分别下降 46.1% 和 47.6%，环比分别下降 46.2% 和 47.1%，同环比均大幅下滑。1-4 月汽车产销量分别为 769 万辆和 769.1 万辆，同比分别下降 10.5% 和 12.1%。与年初中汽协预期的“2022 年全年我国汽车总销量达到 2750 万辆，同比增长 5% 左右”形成较大差距。

图3：2021/4-2022/4汽车月度产量及同比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图4：2021/4-2022/4汽车月度销量及同比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

汽车产业受疫情冲击较大，加大了经济下行压力。受上海疫情影响，4月汽车制造业工业增加值同比大幅下降31.8%，相较于3月同比增速回落30.8pct，1-4月累计同比下降5.4%，较1-3月缩小9.4pct，对国内工业增加值造成较大拖累。我国4月工业增加值同比下降2.9%，相较于3月同比增速回落7.9pct，1-4月工业增加值累计同比增长4%，较1-3月缩小2.5pct。

4月全国疫情多点散发，影响出行，对消费亦造成较大冲击。4月我国社会消费品零售总额同比下降11.1%，1-4月累计同比下降0.2%。其中，4月汽车类零售额同比大幅下降31.6%，1-4月累计同比下降8.4%。汽车消费萎缩是拖累4月社零同比增速大幅下滑的重要因素。

## 1.2 中央/地方促汽车消费政策齐发力

汽车产业回暖对疫后经济复苏起到关键支撑作用。因此，汽车产业作为国家实现全年稳增长目标的重要抓手，下半年促增长动力大。

自4月底以来，一方面，在汽车产业链生产端加快复工复产、保供稳产，一方面在终端加快释放消费潜力、提振汽车消费。近两个多月，从中央到地方，各项汽车消费刺激政策措施密集出台，包括减征乘用车购置税、放宽限购、发放购车补贴、鼓励以旧换新、扩大二手车流通、开展新能源汽车下乡活动、推动充换电基础设施建设等。

**表1：2022年4月以来中央部委促汽车消费政策措施汇总**

时间	中央/部委	促汽车消费相关政策措施
2022. 7. 7	商务部等 17 部门	提到支持新能源汽车购买使用，研究免征新能源汽车车辆购置税政策到期后延长期问题，深入开展新能源汽车下乡活动，积极支持充电设施建设等。
2022. 5. 31	工信部等 四部委	发布关于开展 2022 新能源汽车下乡活动的通知，活动时间 2022 年 5 月-12 月。鼓励参加下乡活动的新能源汽车行业相关企业积极参与“双品网购节”以及各平台自发组织的各类网络促销活动，支持企业与电商、互联网平台等合作举办直播或网络购车活动，通过网上促销等方式吸引更多消费者购买。鼓励各地出台更多新能源汽车下乡支持政策，改善新能源汽车使用环境，推动农村充换电基础设施建设。
2022. 5. 31	财政部、 税务总局	发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。
2022. 5. 27	工信部	召开提振工业经济电视电话会议，强调针对汽车、集成电路、装备制造、生物医药等重点行业，发挥产业链供应链畅通协调平台作用，强化上下游衔接服务，全力打通堵点卡点。组织新一轮新能源汽车下乡活动，推出一批信息消费示范城市和示范项目，促进汽车、家电等大宗商品消费。
2022. 5. 23	国务院	国务院常务会议召开，进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道，确保运行在合理区间，会议明确：阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元。会议还提及稳产业链供应链、优化复工达产政策、汽车央企发放的 900 亿元货车贷款要银企联动延期半年还本付息等多项利好汽车行业恢复和发展的政策。
2022. 5. 20	工信部	工信部副部长辛国斌赴中国汽车流通协会调研汽车产业链情况，强调：一要积极促进消费，抓紧研究稳定和扩大汽车消费的政策举措，持续加大新能源汽车推广应用力度，促进汽车消费加速回升，以需求拉动供给，实现良性循环。二要全力稳定生产，继续发挥畅通协调平台、央地联动机制作用，持续完善“白名单”制度，推进汽车上下游协同复工复产，加强汽车芯片保供和大宗原材料稳价工作，全力保障产业链供应链畅通稳定。
2022. 4. 25	国务院	印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，提出支持新能源汽车加快发展；充分挖掘县乡消费潜力，以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡，推进充电桩（站）等配套设施建设；稳定增加汽车等大宗消费，各地区不得新增汽车限购措施，已实施限购的地区逐步增加汽车增量指标数量、放宽购车人员资格限制，鼓励除个别超大城市外的限购地区实施城区、郊区指标差异化政策，更多通过法律、经济和科技手段调节汽车使用，因地制宜逐步取消汽车限购，推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变。建立健全汽车改装行业管理机制，加快发展汽车后市场。全面取消二手车限迁政策，落实小型非营运二手车交易登记跨省通办措施。
2022. 4. 21	商务部	鼓励汽车、家电等大宗消费，深化汽车流通领域改革，扩大二手车流通，支持新能源汽车加快发展。

资料来源：东莞证券研究所整理

表2：2022年4月以来各地区汽车消费补贴汇总

时间	省/市	汽车消费补贴
2022. 7. 1	广州市	7月1日至12月31日期间，购买新能源汽车在10万元至20万元（含20万元）的补贴10000元；在20万元至30万元（含30万元）的补贴8000元。
2022. 6. 26	北京市	对置换新能源汽车最高给予1万元/台的补贴。
2022. 6. 2	福建省	安排2000万元开展汽车促销活动，对在省内汽车销售企业购买新车并上牌的用户给予每辆3000元以上消费补贴。
2022. 5. 31	天津市	6月1日起，在今年原增量指标配置额度基础上增投3.5万个增量指标。
2022. 5. 29	上海市	年内新增非营业性客车牌照额度4万个。个人消费者报废或转出名下在上海市注册登记且符合相关标准的小客车，并购买纯电动汽车的，给予每辆车10000元的财政补贴。
2022. 5. 27	郑州市	6月1日至8月31日，发放消费券总额达1亿元，发放数量近2万份，最高额度8000元。
2022. 5. 26	深圳市	对购置新能源汽车并在深圳市内上牌的个人消费者，给予最高不超过1万元/台补贴。新增投放2万个普通小汽车增量指标。
2022. 5. 24	湖北省	6月至12月，报废旧车并购买新能源汽车补贴8000元/辆、购买燃油汽车补贴3000元/辆；转出旧车并购买新能源汽车补贴5000元/辆、购买燃油汽车补贴2000元/辆。
2022. 5. 22	山东省	省内购置新能源乘用车并上牌最高发放6000元消费券，购买燃油车并上牌最高发放5000元消费券。
2022. 5. 20	长春市	5月21日起至9月21日，对在长春市购车的个人消费者发放5000元消费补贴。
2022. 5. 20	青岛市	5月21日至10月31日期间，按照不同车型不同价位，购买汽车可以享受3000-10000元的一次性补贴。
2022. 4. 30	沈阳市	5月1日起，对购置非营运车辆的个人消费者一次性发放总额1亿元的消费补贴。
2022. 4. 28	江西省	5月1日至7月31日，对购买新燃油汽车或新能源新车的个人消费者予以奖补达4600万元。
2022. 4. 28	广东省	5月1日至6月30日，购买以旧换新推广车型范围内的新能源汽车新车，给予8000元/辆补贴。5月至6月期间，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。

资料来源：东莞证券研究所整理

### 1.3 政策效果渐显，汽车产销边际改善

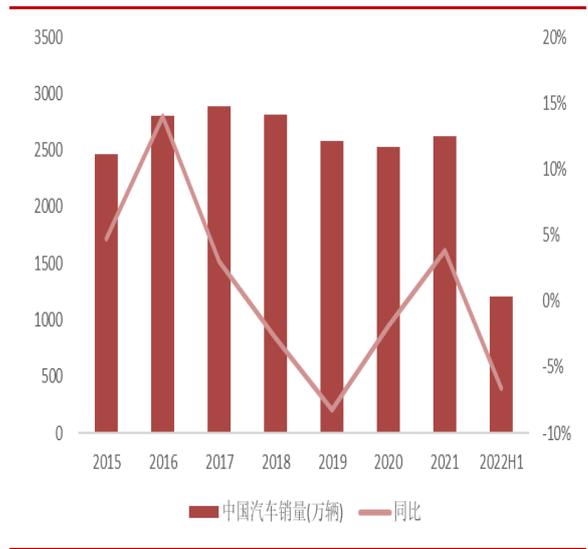
5月份汽车产业加快复工复产，6月份生产已全面恢复正常，叠加中央/地方各项汽车消费刺激政策开始发力，推动5-6月份汽车产销量迅速回暖，呈边际改善态势。5月汽车产销量分别为192.6万辆和186.2万辆，环比分别增长59.83%和57.66%，同比分别下降5.7%和12.6%，降幅较上月明显收窄。6月汽车产销量分别为249.9万辆和250.2万辆，环比分别增长29.8%和34.4%，同比分别增长28.2%和23.8%，增速转正，且6月份汽车产销量高于过往三年的同期水平。1-6月汽车产销量分别为1211.7万辆和1205.7万辆，同比分别下降3.7%和6.6%，降幅连续两个月收窄。

图5：近四年我国汽车月度销量比较



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图6：我国历年汽车销量及同比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

汽车产业生产全面恢复助力工业增加值回升。5月汽车制造业工业增加值同比下降7%，降幅相较于4月收窄24.8pct，6月汽车制造业工业增加值同比增长16.2%，增幅相较于5月提升23.2pct。1-6月汽车制造业工业增加值累计同比下降1.9%，较1-5月回升3.8pct。汽车产业复工复产助力工业增加值回升。5月工业增加值同比增长0.7%，增幅相较于4月提升3.6pct，6月工业增加值同比增长3.9%，增幅相较于5月提升3.2pct，1-6月工业增加值累计同比增长3.4%，较1-5月回升0.1pct。

图7：我国工业增加值月度同比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图8：汽车制造业工业增加值月度同比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

提振汽车消费助力社会消费品零售总额回升。5月汽车类零售额同比下降16%，降幅相较于4月收窄14.4pct，6月汽车类零售额同比增长13.9%，增幅相较于5月提升29.9pct，1-6月累计同比下降5.7%，较1-5月回升4.2pct。汽车消费回暖助力社会消费品零售总额回升。5月社会消费品零售总额同比下降6.7%，降幅相较于4月收窄4.4pct，6月社

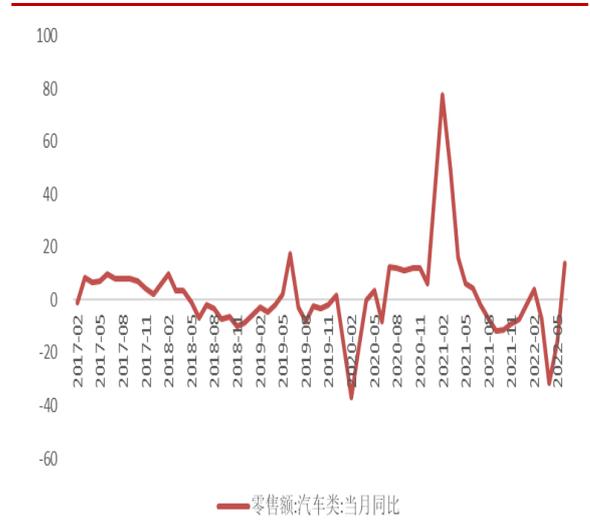
会消费品零售总额同比增长 3.1%，增幅相较于 5 月提升 9.8pct，1-6 月社会消费品零售总额累计同比下降 0.7%，较 1-5 月回升 0.8pct。

图9：社会消费品零售总额月度同比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

图10：汽车类零售额月度同比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

## 2. 复盘前两轮购置税优惠政策成效显著

### 2.1 回顾 2009-2010 年：购置税减征及补贴有效拉动市场增量

回顾 2009 年至 2010 年期间国内首次出台车辆购置税减免及补贴等一系列汽车消费刺激政策的背景及成效。

汽车消费刺激政策出台背景：2009 年国家针对汽车消费出台了一系列刺激政策，背景在于受到国际金融危机的影响，国内消费信心下降，2008 年国内汽车消费市场的增速持续走低，国内汽车销量同比增速从 2007 年的 21.8% 下滑至 2008 年的 6.7%。

国家为了扩大内需，促进汽车消费，在乘用车购置税方面，财政部、国家税务总局于 2009 年 1 月发布了《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（财税[2009]12 号），对 2009 年 1 月 20 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 征收车辆购置税；2009 年 12 月发布了《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（财税[2009]154 号），对 2010 年 1 月 1 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车，减按 7.5% 征收车辆购置税。本轮购置税减免是针对小排量乘用车的消费。

**表3：2009-2010年乘用车购置税减免政策**

发布时间	政策	购置税减免时间段	减免范围
2009.01.16	《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》 (财税[2009]12号)	2009年1月20日 至12月31日	对购置1.6升及以下排量乘用车，减按5%征收车辆购置税。
2009.12.22	《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》 (财税[2009]154号)	2010年1月1日至 12月31日	对购置1.6升及以下排量乘用车，减按7.5%征收车辆购置税。

资料来源：财政部，国家税务总局，东莞证券研究所

除了购置税减免政策外，国家于2009年还出台了包括汽车下乡、鼓励以旧换新、购买新能源汽车等补贴政策，以及取消限购的不合理规定、促进汽车消费贷、取消二手车交易市场不合理收费等一系列汽车消费刺激政策。

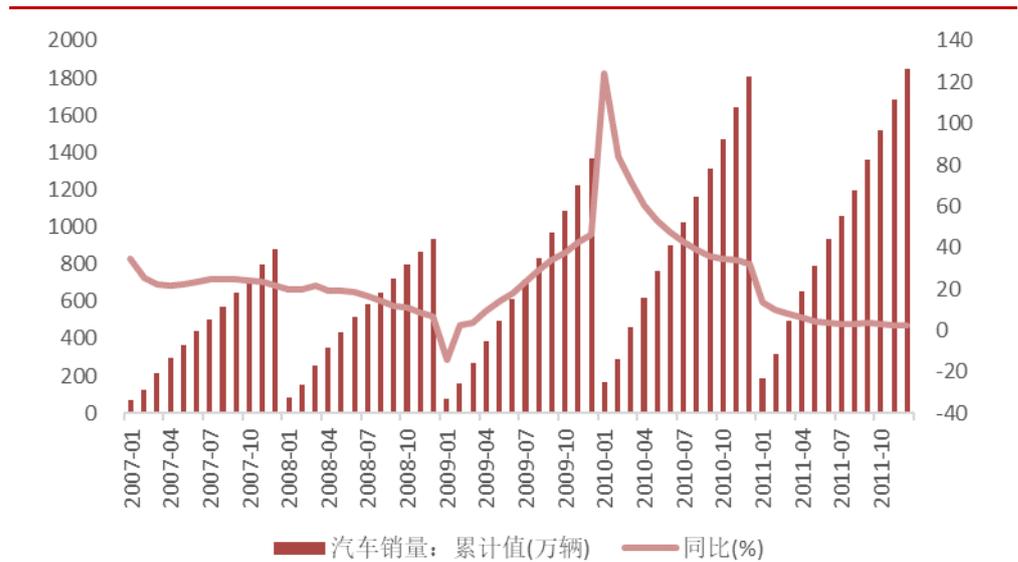
**表4：2009-2010年国内汽车消费刺激政策汇总**

措施	内容
减征乘用车购置税	对2009年1月20日至12月31日购置1.6升及以下小排量乘用车，减按5%征收车辆购置税。 对2010年1月1日至12月31日购置1.6升及以下小排量乘用车，减按7.5%征收车辆购置税。
汽车产业调整和振兴规划	规划期为2009-2011年，规划目标：2009年汽车产销量超1000万辆，三年平均增长率达10%。
开展“汽车下乡”	2009年3月1日至12月31日，在新增中央投资中安排50亿元资金，对农民购买1.3升及以下排量的微型客车，以及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。
鼓励“以旧换新”	2009年老旧汽车报废更新补贴资金总额由2008年的6亿元增加到50亿元。
清理取消限购汽车购置的不合理规定	清理取消现行限制汽车购置的不合理规定。对确需继续保留的限购规定，自2009年4月1日至12月31日应暂停执行。
促进和规范汽车消费信贷	支持符合条件的国内骨干汽车生产企业建立汽车金融公司。
规范和促进二手车市场发展	取消二手车交易市场的不合理收费，降低交易成本。
推广使用节能和新能源汽车	由中央财政安排资金给予补贴，支持大中城市示范推广混合动力汽车、纯电动汽车、燃料电池汽车等节能和新能源汽车。

资料来源：东莞证券研究所

在汽车消费刺激政策驱动下，2009年、2010年我国汽车销量同比增速分别达到46.2%和32.4%，显著高于政策实施前后2008年和2011年的同比增速6.7%和2.45%。

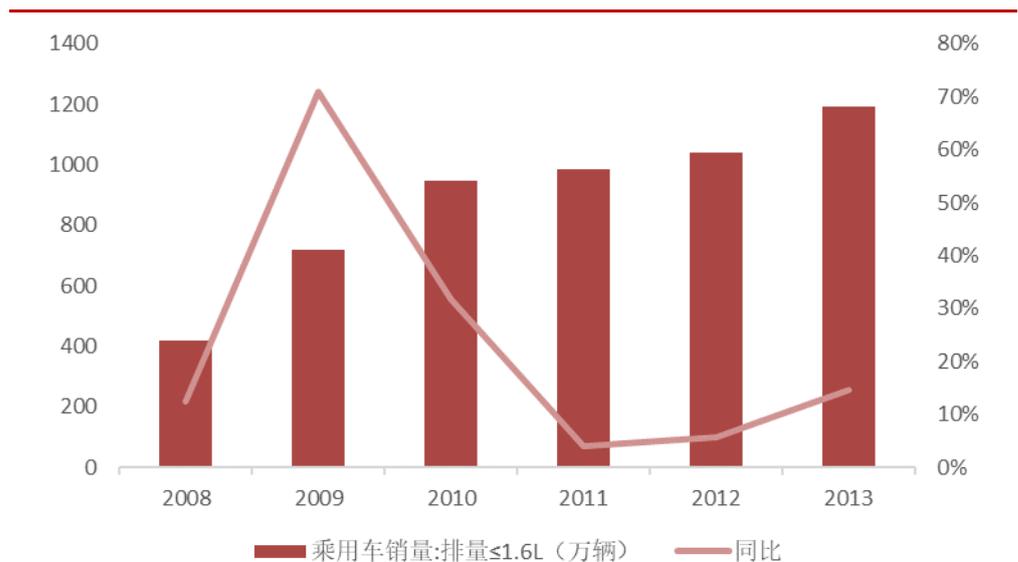
图11：2007-2011年我国汽车销量及同比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

其中，2009年1月20日至2010年12月31日将近24个月的时间内减征1.6L及以下排量乘用车购置税，显著拉动了此期间该排量乘用车的销量高速增长。2009年和2010年1.6L及以下排量乘用车的销量同比分别增长71%和32%，显著高于2008年12.5%的同比增速。但随着减免政策的结束，此后两年，1.6L及以下排量乘用车的销量增幅出现明显收窄，2011年和2012年同比分别增长4%和6%。直到2013年销量同比增长15%，恢复双位数增长，可见减免政策后伴随短期的透支效应。

图12：2008-2013年1.6L及以下乘用车销量及同比增速

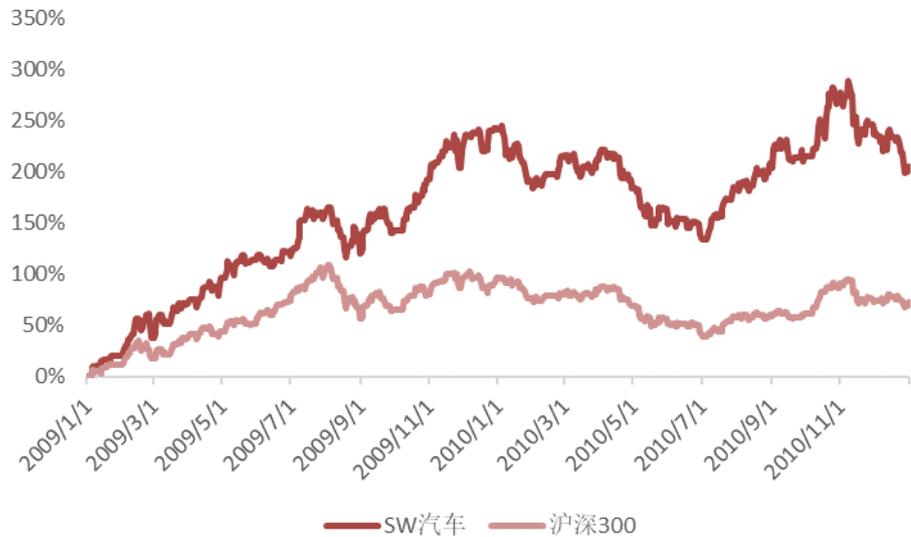


数据来源：Wind，东莞证券研究所

汽车板块2009年1月至2010年12月复盘：2009年汽车消费刺激政策出台带动汽车指数一路走高，当年全年SW汽车指数上涨了241%，跑赢沪深300指数144pct。2010年SW

汽车指数高位震荡，政策刺激效应弱化。

图13：2009年1月至2010年12月汽车指数复盘



数据来源：Wind，东莞证券研究所

## 2.2 回顾 2015-2017 年：稳定产销增长，推动结构转型

回顾 2015 年至 2017 年期间国内第二轮出台车辆购置税减免及补贴等一系列汽车消费刺激政策的背景及成效。

汽车消费刺激政策出台背景：2015 年国内经济面临下行压力，车市表现低迷，汽车产销量增速放缓，4-8 月汽车销量连续 5 个月同比负增长，1-8 月汽车累计销量同比零增长。汽车作为经济支柱的产业之一，其消费刺激对于提振内需尤为重要。因此，为了改善国内汽车产销低迷的现状，政府再次出台了汽车购置税减免的政策。

第二轮乘用车购置税减免政策基本沿用了首轮政策的思路，主要是刺激 1.6 升及以下小排量乘用车的消费，政策出台首年（2015 年 10 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日）减按 5% 征收购置税，次年（2017 年 1 月 1 日至 12 月 31 日）延续上年优惠政策，调整为减按 7.5% 征收购置税。

表5：2015-2017年乘用车购置税减免政策

发布时间	政策	购置税减免时间段	减免范围
2015.09.29	《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（财税[2015]104 号）	2015 年 10 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日	对购置 1.6 升及以下排量乘用车，减按 5% 征收车辆购置税。
2016.12.13	《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》（财税[2016]136 号）	2017 年 1 月 1 日至 12 月 31 日	对购置 1.6 升及以下排量乘用车，减按 7.5% 征收车辆购置税。

资料来源：财政部，国家税务总局，东莞证券研究所

此轮汽车促消费政策中，针对燃油车的消费刺激政策相对 2009 年较为温和，主要是出台了减征车辆购置税、鼓励报废旧车、取消二手车限迁等政策。此外，特别重视促进新能源汽车发展，推进汽车消费结构转型。在推广新能源汽车消费方面，出台了免征购置税、高额补贴、不得限行限购、提高新能源汽车占比要求等各项政策。

表6：2015-2017年国内汽车消费刺激政策汇总

措施	内容
减征乘用车购置税	对 2015 年 10 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车，减按 5% 征收车辆购置税。
	对 2017 年 1 月 1 日至 12 月 31 日购置 1.6 升及以下排量乘用车，减按 7.5% 征收车辆购置税。
鼓励报废旧车	2015 年 1 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日期间，经解体厂报废解体的老旧机动车可享受政府补助。有强制报废期限的车辆需提前一年及以上进行报废方可享受政府补助。
取消二手车限迁	要求各地加快取消二手车限迁政策。
推广新能源汽车消费	对 2014 年 9 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日购置的新能源汽车免征车辆购置税。
	2015-2019 年期间，新能源公交车最高可以补助 8 万元/年。
	自 2015 年 5 月起，对节能车船减半征收车船税，对新能源车船免征车船税。
	各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。
	机关企事业单位要落实车辆更新中新能源汽车占比要求。

资料来源：东莞证券研究所整理

由于汽车保有量每年保持增长以及当年国内经济面临下行压力，2015 年消费刺激政策效果不如 2009 年，但仍起到了抑制汽车销量下滑的作用，并促进销量实现了一定幅度的增长。2015-2017 年我国汽车销量增速分别达到 4.68%、13.65%、3.04%，2016 年销量同比增速明显较上年提升。但刺激政策同样造成短期消费透支，随后 2018 年销量增速回落至 -2.76%。

图14：2014-2018年我国汽车销量及同比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

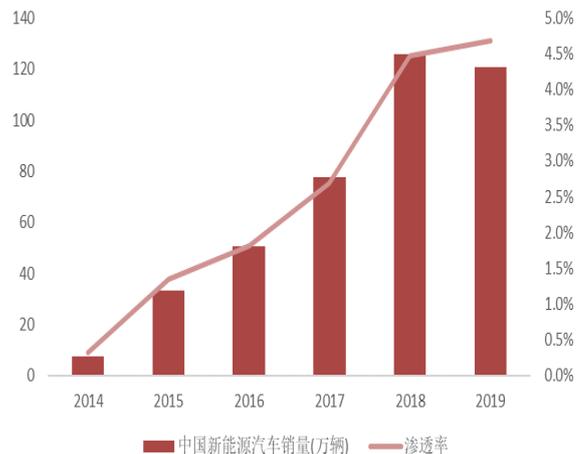
购置税减免政策再次奏效，期间小排量乘用车和新能源汽车促消费成果显著。2015-2017年1.6L及以下排量的乘用车销量同比增速分别为10.4%、21.4%、-2.4%。2014-2019年新能源汽车销量从7.48万辆增加至120.6万辆，年复合增长率达74.4%。

图15：2014-2019年1.6L及以下乘用车销量及同比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

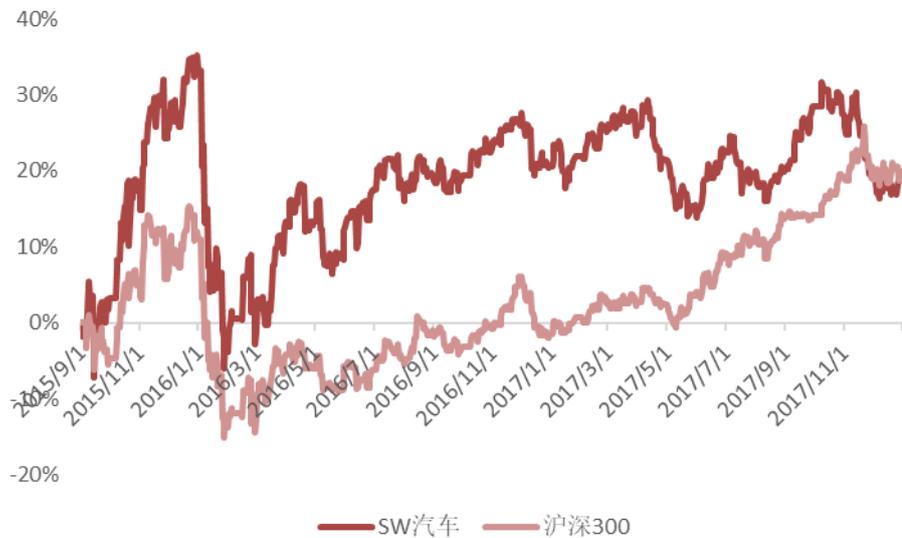
图16：2014-2019年新能源汽车销量及同比增速



数据来源：Wind，东莞证券研究所

汽车板块2015年9月至2017年12月复盘：自2015年9月第二轮汽车消费刺激政策出台到2017年12月整个购置税减免政策生效期间，SW汽车指数跑赢沪深300指数，尤其是政策出台后三个月内SW汽车指数快速上涨，最高涨幅达到35%，跑赢沪深300指数23pct。

图17：2015年9月至2017年12月汽车指数复盘



数据来源：Wind，东莞证券研究所

### 3. 购置税优惠政策再度落地，打响汽车产销保卫战

#### 3.1 本轮购置税减征惠及范围较前两轮扩大

在本轮汽车消费刺激政策中，同样包含乘用车购置税减征政策。2022年5月23日，国务院常务会议召开，表示进一步部署稳经济一揽子措施，努力推动经济回归正常轨道，确保运行在合理区间，会议明确：阶段性减征部分乘用车购置税600亿元。紧接着，购置税减征细则落地。5月31日，财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

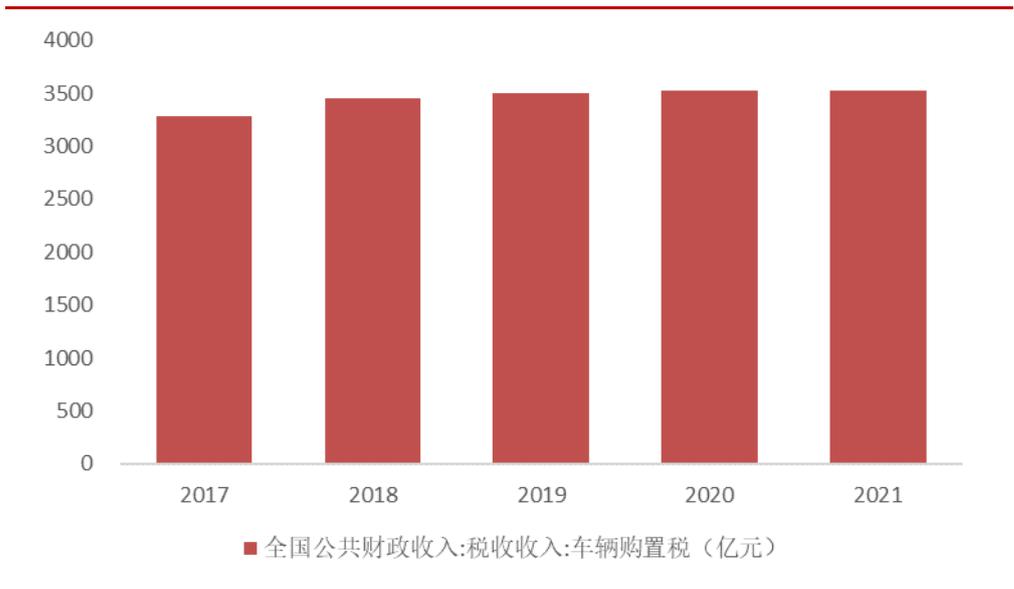
表7：2022年乘用车购置税减免政策

发布时间	政策	购置税减免时间段	减免范围
2022.5.31	《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》（财税[2022]20号）	2022年6月1日至 12月31日	对购置单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

资料来源：财政部，国家税务总局，东莞证券研究所

回顾过去五年全国车辆购置税收入情况，2017-2021年车辆购置税收入分别为3281亿元、3453亿元、3498亿元、3531亿元和3520亿元，近五年税收收入呈平稳趋势。本次减征600亿元约占2021年车辆购置税收入的17%。

图18：2017-2021年全国车辆购置税收入



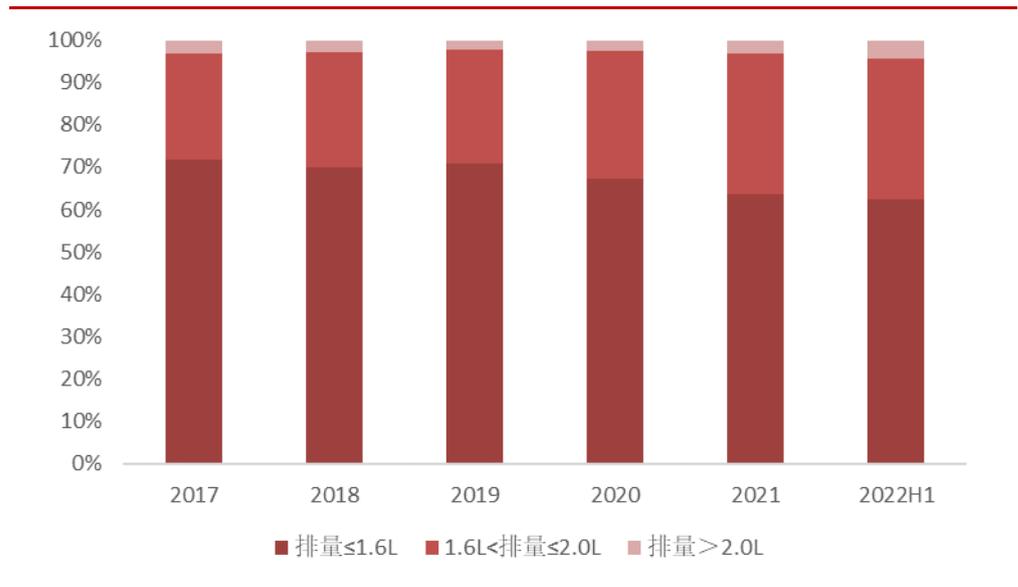
数据来源：Wind，东莞证券研究所

本轮购置税减征政策中，针对的是购置单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车。相较于前面两轮购置税减征政策针对的是 1.6 升及以下小排量乘用车，本轮税收优惠政策的覆盖面更广。

本轮税收优惠政策的覆盖范围调整，是对终端市场需求变化的响应，也体现了国家对于提振汽车消费的决心。1.6 升及以下排量乘用车多为入门级别车型，目标消费群体多为首购的刚需一族。该目标群体的市场近年来已明显受到新能源汽车的冲击。同时，我国居民收入水平提高以及汽车消费者对于品牌、品质、服务等汽车附加值更加重视，汽车消费升级趋势愈加明显。首购和换购群体购置高档车型的比例不断上升，我国乘用车市场的消费结构越来越显著地体现出向高端化发展的特征。本轮购置税优惠政策也意在激发潜在的换购需求。目前车购税优惠放宽到 2.0 升也是偏向鼓励换购群体购车，在面对出生人口下降的背景下，拉动车市增长必须拉动中年群体换购需求。

从排量区间来看，2017-2022H1 我国 2.0 升及以下排量车型销量占乘用车总销量的比重均超过 95%。其中，1.6 升以上 2.0 升以下排量的车型销量占比平均约为 30%，呈逐年上升趋势，也就是说，本轮购置税减征惠及的车型较前两轮扩围了约 30%。

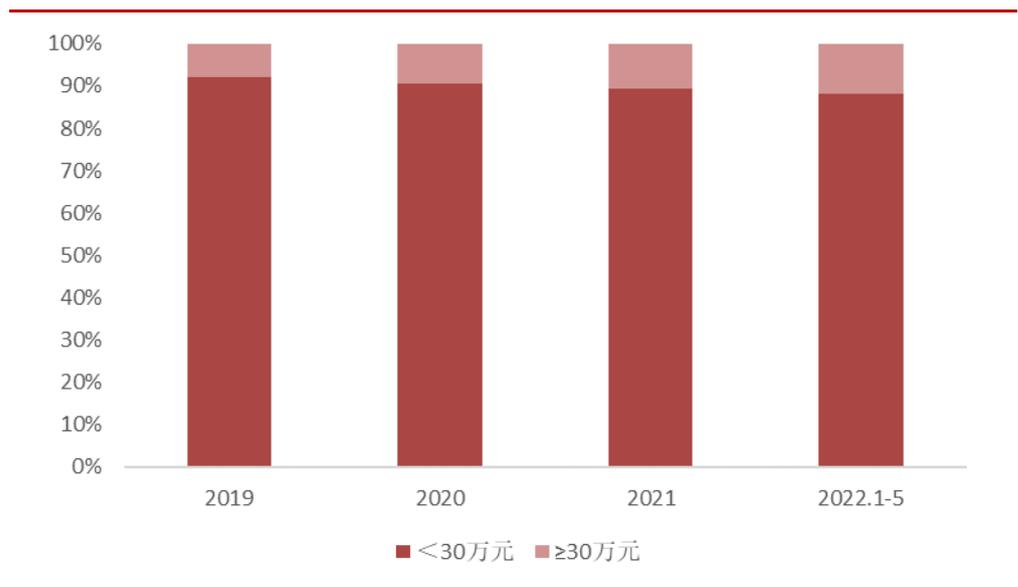
图19：2017-2022H1我国2.0升及以下排量乘用车销量占比均超95%



数据来源：Wind，东莞证券研究所

从价格区间来看，根据乘联会数据显示，2019年至2022年1-5月国内30万元以内的乘用车销量占比分别为92.2%、90.5%、89.5%、88.3%，虽呈逐年小幅下滑的趋势，但30万元以内的价格是国内乘用车消费市场的绝对主要价格区间。前两轮购置税减征惠及的1.6升及以下排量车型基本处在20万元以内的价格区间，本次覆盖范围提升到不超过30万元的标准，把部分入门级豪华品牌车型也纳入其中。因此，本轮车购税优惠政策能从更大范围刺激需求，并且在稳住整体销量的同时提升价值总量。

图20：2019年以来30万元以内乘用车销量占比



数据来源：乘联会，东莞证券研究所

参考2021年2.0升及以下排量乘用车的销量情况，1.6L以下排量的乘用车销量以合资品牌和自主品牌为主，分别占比达到51%和44%；1.8-2.0L排量的乘用车销量以高端车

型为主，合资品牌占比 45%，豪华品牌占比 35%，自主品牌占比 20%。本轮购置税优惠政策有望能全面拉动全部的自主品牌车型、全部的主流合资品牌车型，以及部分入门级豪华车市场的需求增加。我们认为，具有丰富产品布局的自主品牌以及拥有传统热销车型的主流合资品牌将从本轮优惠政策中受益最大。

表8：2021年2.0升及以下排量乘用车销量结构（单位：万辆）

	豪华品牌	合资品牌	自主品牌	2021年 合计	豪华 占比	合资 占比	自主 占比
1.6L 以下	58	579	507	1144	5%	51%	44%
1.8-2.0L	219	281	127	627	35%	45%	20%
2.0L 以下	277	861	634	1772	16%	49%	36%

资料来源：乘联会，东莞证券研究所

### 3.2 购置税减征政策带来的增量测算

2022年乘用车购置税减征政策是自6月1日至12月31日期间实施，因此，由购置税优惠带来的乘用车弹性销量是从6月份开始显现的。考虑2019-2021年乘用车销量复合年均增长率为0.08%，假设在没有政策刺激消费的情况下，我们认为2022年6-12月汽车月度销量环比增速以选取过往3年月度环比增速的平均值较为合理，由此测算得出，在没有政策刺激的情况下，2022年全年乘用车销量约为2152万辆。

表9：2022年6-12月乘用车销量测算（单位：万辆）

	2019年		2020年		2021年		2022年 (假设无政策情况)	
	当月销量	环比增长	当月销量	环比增长	当月销量	环比增长	当月销量	过往3年 环比增速均值
1月	202.11		160.69		204.48		218.63	
2月	121.95		22.36		115.59		148.74	
3月	201.94		104.27		187.43		186.44	
4月	157.49		153.62		170.40		96.51	
5月	156.12		167.37		164.60		162.29	
6月	172.79	10.68%	176.36	5.37%	156.91	-4.68%	168.44	3.79%
7月	152.79	-11.57%	166.47	-5.61%	155.14	-1.13%	158.16	-6.10%
8月	165.29	8.18%	175.45	5.40%	155.20	0.04%	165.34	4.54%
9月	193.06	16.80%	208.82	19.02%	175.05	12.79%	192.13	16.20%
10月	192.77	-0.15%	210.96	1.02%	200.68	14.64%	202.07	5.17%
11月	205.67	6.69%	229.74	8.90%	219.20	9.23%	218.78	8.27%
12月	221.31	7.61%	237.51	3.38%	242.16	10.47%	234.44	7.15%
年度销量	2143.29		2013.61		2146.84		2151.98	

资料来源：中汽协，东莞证券研究所测算

在第一轮购置税减征期间（2009-2010）和第二轮购置税减征期间（2015.10-2017），政策出台的次年与首年乘用车销量的同比增速有较显著差异，我们认为刺激政策出台首年往往对次年的市场需求带来透支效应，该增速差在一定程度上可理解为首年透支的增量。

表 10：前两轮购置税减征期间乘用车销量同比增速

	乘用车销量(万辆)	同比	政策出台次年与首年增速差
<b>第一轮减征购置税（2009-2010）</b>			
2008 年	675.56	7.27%	
2009 年	1033.13	52.93%	
2010 年	1375.78	33.17%	-19.76%
<b>第二轮减征购置税（2015.10-2017）</b>			
2015 年	2114.63	7.30%	
2016 年	2437.69	15.28%	
2017 年	2471.83	1.40%	-13.88%

资料来源：中汽协，东莞证券研究所

随着汽车保有量持续增长、宏观经济环境变化以及汽车消费市场结构转型，我们认为本轮购置税减征所带来的增量效应将有所削弱，结合前面两轮购置税优惠政策的刺激效果，我们预计本轮优惠政策将带动政策实施期间（6月1日至12月31日）的乘用车销量提升约10%的增量，由此测算得出2022年全年乘用车销量约达2286万辆，较2021年增长约6.5%，较无政策刺激情况下带来增量134万辆。

表 11：前两轮购置税减征期间乘用车销量同比增速

	乘用车销量（万辆）		
	假设无政策情况	购置税减征	增量
1-5 月	812.61	812.61	
6-12 月	1339.36	1473.30	
2022 年	2151.97	2285.91	133.94
较 2021 年增幅	0.24%	6.48%	

资料来源：中汽协，东莞证券研究所测算

## 4. 投资建议

疫后汽车产业保供稳产措施见效，生产已回归正常轨道，叠加中央/地方密集出台各项汽车消费刺激政策力度较大，带来的增量效应开始显现，近两个月汽车产销量呈边际改善趋势。汽车产业作为全年稳增长的重要抓手，刺激政策将对冲4月上海疫情对汽车产业的冲击，下半年迎恢复性增长，整体增速将好于上半年。复盘历史，过去两轮汽车消费刺激政策均带动汽车指数持续性跑赢大盘。

建议关注综合竞争力提升、拥有传统热销车型、具有丰富产品布局，有望充分受益本轮促消费政策的自主整车品牌：上汽集团(600104)、广汽集团(601238)、长安汽车(000625)、长城汽车(601633)；以及产业链中优质的零部件供应商：拓普集团(601689)、伯特利(603596)、中鼎股份(000887)、文灿股份(603348)、德赛西威(002920)、华

阳集团（002906）。

表12：重点公司盈利预测及投资评级（2022/7/28）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
600104	上汽集团	16.08	2.12	2.19	2.46	7.58	7.36	6.54	推荐	首次
601238	广汽集团	14.86	0.72	0.98	1.17	20.64	15.18	12.69	推荐	首次
000625	长安汽车	17.80	0.47	0.81	0.90	37.87	21.90	19.72	推荐	维持
601633	长城汽车	33.83	0.73	0.98	1.34	46.34	34.69	25.20	谨慎推荐	维持
601689	拓普集团	87.17	0.92	1.52	2.10	57.29	41.52	31.56	谨慎推荐	维持
603596	伯特利	98.00	1.24	1.63	2.20	79.03	60.29	44.50	谨慎推荐	维持
000887	中鼎股份	21.84	0.37	0.79	0.94	58.37	27.74	23.36	推荐	维持
603348	文灿股份	88.03	0.38	1.30	2.16	231.66	67.64	40.74	推荐	维持
002920	德赛西威	186.17	1.51	2.11	2.90	123.29	88.29	64.09	谨慎推荐	维持
002906	华阳集团	54.30	0.62	0.90	1.24	87.58	60.21	43.91	推荐	维持

资料来源：Wind，东莞证券研究所

## 5. 风险提示

（1）汽车销量不及预期风险：若经济下行压力加大，终端消费需求转弱，或若国内油价持续高位运行，将直接提高消费者的用车成本，对燃油车的销售带来不利影响。

（2）原材料价格大幅上涨风险：若钢、铝等用于制造汽车的原材料价格大幅上涨，将直接提高企业的生产成本，对企业的盈利产生不利影响。

（3）芯片短缺缓解不及预期风险：若芯片供应短缺情况延续或加剧会导致下游汽车排产减少，从而造成中上游供应商的订单下降。

（4）疫情反复导致停产或订单减少等不确定性风险：若国内新冠疫情出现反复，可能导致企业的开工率下降或订单减少，从而对短期经营造成不利影响。

（5）测算模型结果偏差风险：本文关于购置税减征政策带来的增量测算结果，是基于设定某些假设条件而得出的，最终可能与事实数据有所偏差。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、北京证券交易所股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票、非上市公司等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn