

汽车行业点评报告

政策落地超预期，全面看多汽车板块！

增持（维持）

2022年06月01日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书：S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

投资要点

- 事件要点：**2022年5月31日，工信部出台《关于开展2022新能源汽车下乡活动的通知》，在部分中西部省份三四线城市以及县区举办巡演的宣传活动，鼓励企业积极参与线上线下促销，鼓励地方政府积极出台刺激补贴政策加大活动优惠力度，通过适当的舆论引导进一步助力新能源汽车在三四线城市的市场接受度。此外，财政部出台《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，指出对购置日期在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。
- 刺激汽车消费政策细则落地，力度超市场预期。**本次中央政府层面出台刺激政策主要分为两大部分：针对燃油车以购置税减半的补贴形式鼓励消费；针对新能源汽车以鼓励车企和地方政府配合促进下乡普及的形式鼓励消费。预计本轮刺激政策出台对汽车行业拉动效果会大幅超出4-5月疫情的下行影响。**截至目前统计已经出台政策：**1) 财政部/税务总局减半征收车辆购置税政策覆盖面进一步超出市场预期！**预计对全年乘用车销量拉动上调至150万辆（原先100-120万辆）。**2) 截至5月底已有13个省出台了相应汽车刺激政策方案，平均单车补贴5千元，最高超1万元。根据测算，我们预计带动全年乘用车销量至少40万辆（其中10万新能源）。综合下来，我们上调2022年乘用车国内需求至2110万辆（同比+4.4%，年初预期同比+3%，4月疫情后预期同比-3%），乘用车批发（含出口+库存）上调至2350万辆（同比+11.6%，年初预期同比+10%，4月疫情后预期+2.6%）。
- 考虑经济复苏带动+后续新能源下乡政策逐步落地，2022年新能源批发/国内需求目前初步小幅上修至571/525万辆（之前555/505万辆）。**由工信部、农业部、商务部、能源局等联合组织的新能源汽车下乡活动：在山西、吉林、江苏、浙江、河南、山东、湖北、湖南、海南、四川、甘肃等地，选择三四线城市、县区举办若干场专场、巡展、企业活动，鼓励参与活动的车企以及地方政府积极开展线上线下营销促销活动，鼓励车企加大活动优惠力度，鼓励地方政府出台更多新能源汽车下乡支持政策，推动农村充换电基础设施建设，促进新能源汽车在全国范围内更快推广普及。
- 政策刺激+全面复工复产形成正向循环，2022年剩余6个月汽车进入持续高速增长状态。**在持续低基数背景下，政策超预期+全面复工推动下，根据上修后的全年销量推演未来6个月产销两端平均同比增速均持续超过20%+。
- 投资建议：**全面看多汽车板块！超配整车+零部件！整车板块油车占比高车企更加受益：优先【长城汽车+上汽集团+广汽集团+长安汽车+吉利汽车】，其次【比亚迪+理想+小鹏+蔚来】等。零部件板块三条主线：1) 智能化核心品种【德赛西威+华阳集团+伯特利+经纬恒润+炬光科技等】；2) 低估值品种【华域汽车+福耀玻璃+爱柯迪】；3) 特斯拉产业链【拓普集团+旭升股份】等。
- 风险提示：**国内疫情控制低于预期；上游原材料成本上涨超预期。

行业走势



相关研究

- 《5月前三周累计批发环比+34%，看好自主崛起》
2022-05-29
- 《政策力度超预期，汽车板块有望提前迎反转！》
2022-05-24
- 《5月前二周累计批发环比+29%，看好自主崛起》
2022-05-22

1. 刺激汽车消费政策细则落地，超市场预期

本次中央政府层面出台刺激政策主要分为两大部分，针对燃油车以购置税减半的补贴形式鼓励消费；针对新能源汽车以鼓励车企和地方政府配合促进下乡普及的形式鼓励消费。预计本轮刺激政策出台对汽车行业拉动效果会大幅超出 4-5 月疫情的下行影响。

由财政部主导减征部分乘用车车辆购置税：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；单车价格，以车辆购置税应税车辆的计税价格为准，购置日期按照机动车销售统一发票或海关关税专用缴款书等有效凭证的开具日期确定。经过我们详细梳理，以 2021 年全年销量为统计口径，符合补贴条件的车型销量为 1364 万辆，占燃油车整体销量接近 80%，其中以自主品牌/日系品牌占比最大，分别为 34%/31%，德系/美系占比 23%/9%；车企维度，上汽大众/一汽大众/吉利汽车占比最大，分别 10.3%/9.8%/9.0%，长安/长城占比分别 7.8%/6.4%。政策落地实施后，我们预计对全年乘用车销量增量消费上调至 150 万辆（原先 600 亿补贴力度出台后预期带来 100-120 万辆的增量消费）。

图1：单价 30 万元以下 2.0L 及以下乘用车受益系列/车企/车型汇总（单位/万辆）

| 系列 | 车企 | 2021年销量 | 车企 | 销量前20车型 | 2021年销量 | 主要自主品牌 | 车企内代表车型 | 2021年销量 | 主要合资品牌 | 车企内代表车型 | 2021年销量 |
|----------|--------|---------|--------------|-------------|---------|--------|-------------|---------|--------|-----------|---------|
| 燃油车上牌量/万 | | 1729.5 | 符合条件燃油车上牌量/万 | | 1363.8 | | | | | | |
| 自主 | | 468.2 | 东风日产 | 轩逸 | 50.6 | 长城汽车 | 哈弗H6 | 34.6 | 上汽大众 | 朗逸 NB | 42.4 |
| 日系 | | 418.8 | 上汽大众 | 朗逸 NB | 42.4 | | 哈弗M6 | 14.4 | | 途观L | 16.7 |
| 德系 | | 310.0 | 长城汽车 | 哈弗H6 | 34.6 | | 大狗 | 10.5 | | 桑塔纳 | 16.2 |
| 美系 | | 119.5 | 上汽通用 | 英朗GT | 27.2 | | 坦克300 | 7.7 | | 帕萨特 | 13.8 |
| 其他 | | 47.2 | 一汽大众 | 宝来 | 26.2 | | 哈弗F7 | 4.3 | | 途岳 | 13.5 |
| 德系 | 上汽大众 | 140.2 | 一汽大众 | 速腾 | 24.3 | | 符合标准燃油乘用车 | 86.6 | | 符合标准燃油乘用车 | 140.2 |
| 德系 | 一汽大众 | 133.0 | 一汽丰田 | 卡罗拉 | 23.8 | | 燃油乘用车合计 | 86.6 | | 燃油乘用车合计 | 141.2 |
| 自主 | 吉利汽车 | 122.0 | 东风本田 | 本田CR-V | 20.9 | 吉利汽车 | 帝豪 NB | 15.1 | 上汽通用 | 英朗GT | 27.2 |
| 日系 | 东风日产 | 107.9 | 长安汽车 | 长安CS75 Plus | 20.3 | | 星瑞 | 11.4 | | 君威 | 10.8 |
| 自主 | 长安汽车 | 106.4 | 广汽本田 | 雅阁 | 19.9 | | 远景X3 | 9.5 | | 科鲁泽 | 10.6 |
| 美系 | 上汽通用 | 99.4 | 上汽通用五菱 | 五菱宏光S | 19.4 | | 缤越 | 9.3 | | 昂科威 | 7.4 |
| 自主 | 长城汽车 | 86.6 | 东风本田 | 本田XR-V | 18.5 | | 领克03 | 7.3 | | 凯迪拉克CT5 | 6.2 |
| 日系 | 广汽本田 | 76.1 | 广汽丰田 | 凯美瑞 | 17.8 | | 符合标准燃油乘用车 | 122.0 | | 符合标准燃油乘用车 | 99.4 |
| 日系 | 广汽本田 | 73.1 | 广汽本田 | 缤智 | 16.9 | | 燃油乘用车合计 | 122.0 | | 燃油乘用车合计 | 125.7 |
| 日系 | 东风本田 | 72.1 | 上汽大众 | 途观L | 16.7 | 长安汽车 | 长安CS75 Plus | 20.3 | 广汽丰田 | 凯美瑞 | 17.8 |
| 日系 | 一汽丰田 | 68.7 | 一汽丰田 | 丰田RAV4 | 16.2 | | 逸动 Plus | 15.2 | | 雷凌 | 14.0 |
| 自主 | 上汽通用五菱 | 58.2 | 上汽大众 | 桑塔纳 | 16.2 | | 长安CS55 Plus | 13.8 | | 汉兰达 | 10.3 |
| 自主 | 上汽集团 | 43.2 | 东风日产 | 天籁 | 16.2 | | 欧尚X5 | 12.7 | | 威兰达 | 9.2 |
| 韩系 | 北京现代 | 37.7 | 广汽本田 | 皓影 | 16.2 | | 长安UNI-T | 8.4 | | 雅力士致炫 | 7.9 |
| 自主 | 广汽乘用车 | 29.1 | 东风日产 | 逍客 | 16.2 | | 符合标准燃油乘用车 | 106.4 | | 符合标准燃油乘用车 | 73.1 |
| | | | | | | | 燃油乘用车合计 | 106.4 | | 燃油乘用车合计 | 79.5 |

数据来源：交强险，thinkcar，东吴证券研究所

截至目前已有 13 个省出台了相应汽车刺激政策方案，平均单车补贴 5 千元，最高超 1 万元。测算预计带动全年乘用车销量至少 40 万辆（其中 10 万新能源）。综合下来，我们上调 2022 年乘用车国内需求至 2110 万辆（同比+4.4%，年初预期同比+3%，4 月疫情后预期同比-3%），乘用车批发（含出口+库存）上调至 2350 万辆（同比+11.6%，年初预期同比+10%，4 月疫情后预期+2.6%）。

图2：地方政府刺激政策对汽车销量拉动增量测算（补贴单位为元，销量单位为辆）

| 已出台政策省市2021年销量 (交强险/省市均出台的按照省级统计) | | | | | | | | | | 2021年全国销量 (交强险口径) | | | 已出台省市政策覆盖占比 | | |
|-----------------------------------|-----|-----|-----------|---------------|--------------|--------|-----------|--------|--------|-------------------|--|--|-------------|--|--|
| 748 | | | | | | | | | | 2020 | | | 37.04% | | |
| 政策细则梳理 | | | | | 拉动销量增量测算 (辆) | | | | | | | | | | |
| 政策发布时间 | 省份 | 出地方 | 政策细则 | | | 省份 | 按省份核算增量销量 | 新能源车 | 燃油车 | | | | | | |
| | | | 增加限购指标 | 补贴新能源汽车 (平均值) | 补贴燃油车 (平均值) | | | | | | | | | | |
| 2022/5/29 | 上海市 | 上海市 | 上海市: 新增4万 | 10000 | 0 | 上海市 | 64265 | 24265 | 40000 | | | | | | |
| 2022/4/29 | 福建省 | 晋江市 | —— | 4500 | 4500 | 福建省 | 7500 | 3750 | 3750 | | | | | | |
| 2022/4/24 | | 珠海市 | —— | 10500 | 0 | | | | | | | | | | |
| 2022/4/28 | | 中山市 | —— | 10333 | 6500 | | | | | | | | | | |
| 2022/4/28 | 广东省 | 广东省 | 广州市: 新增3万 | 8500 | 4000 | 广东省 | 188956 | 45579 | 143377 | | | | | | |
| 2022/5/7 | | 汕头市 | —— | 5000 | 5000 | | | | | | | | | | |
| 2022/4/1起 | | 深圳市 | 深圳市: 新增2万 | 13205 | 12268 | | | | | | | | | | |
| 2022/5/3 | 海南省 | 海口市 | —— | 2500 | 2500 | 海南省 | 3423 | 1011 | 2412 | | | | | | |
| 2022/5/19 | 河南省 | 新乡市 | —— | 4000 | 4000 | 河南省 | 2930 | 475 | 2455 | | | | | | |
| 2022/5/22 | 湖北省 | 湖北省 | —— | 6500 | 2500 | 湖北省 | 20873 | 4814 | 16059 | | | | | | |
| 2022/5/20 | 吉林省 | 长春市 | —— | 4333 | 3333 | 吉林省 | 6000 | 367 | 5633 | | | | | | |
| 2022/4/28 | 江西省 | 江西省 | —— | —— | —— | | | | | | | | | | |
| 2022/5/2 | | 南昌市 | —— | 2833 | 2000 | 江西省 | 9135 | 2192 | 6943 | | | | | | |
| 2022/4/30 | 辽宁省 | 沈阳市 | —— | 3333 | 3333 | 辽宁省 | 6366 | 348 | 6018 | | | | | | |
| 2022/5/20 | | 青岛市 | —— | 6500 | 6500 | | | | | | | | | | |
| 2022/5/21 | 山东省 | 德州市 | —— | 5166 | 5166 | 山东省 | 77676 | 11710 | 65966 | | | | | | |
| 2022/5/23 | | 山东省 | —— | 5000 | 4000 | | | | | | | | | | |
| 2022/4/15 | 山西省 | 晋中市 | —— | 3333 | 3333 | 山西省 | 15220 | 2048 | 13172 | | | | | | |
| 2022/5/20 | | 太原市 | —— | 4333 | 3333 | | | | | | | | | | |
| 2022/4/24 | 天津市 | 天津市 | —— | 3025 | 2500 | 天津市 | 4703 | 1218 | 3484 | | | | | | |
| 2022/4/14 | | 杭州市 | —— | 6333 | 6333 | | | | | | | | | | |
| 2022/5/9 | 浙江省 | 金华市 | —— | 6500 | 6500 | 浙江省 | 16656 | 3346 | 13310 | | | | | | |
| 2022/5/12 | | 义乌市 | —— | —— | —— | | | | | | | | | | |
| 补贴平均值 (元/辆) | | | | 5987 | 4171 | | | | | | | | | | |
| 合计 | | | | | | 423701 | 101123 | 322578 | | | | | | | |

数据来源: 各地方政府官网, 东吴证券研究所测算

此外, 由工信部、农业部、商务部、能源局等联合组织的新能源汽车下乡活动: 在山西、吉林、江苏、浙江、河南、山东、湖北、湖南、海南、四川、甘肃等地, 选择三四线城市、县区举办若干场专场、巡展、企业活动, 鼓励参与活动的车企以及地方政府积极开展线上线下营销促销活动, 鼓励车企加大活动优惠力度, 鼓励地方政府出台更多新能源汽车下乡支持政策, 推动农村充换电基础设施建设, 促进新能源汽车在全国范围内更快推广普及考虑经济复苏带动+后续新能源下乡政策逐步落地, 新能源批发/国内需求目前初步小幅上修至 571/525 万辆 (之前 555/505 万辆)。

政策刺激+全面复工复产形成正向循环, 2022 年剩余 6 个月汽车进入持续高增长状态。在持续低基数背景下, 政策超预期+全面复工推动下, 根据上修后的全年销量推演未来 6 个月产销两端平均同比增速均持续超过 20%。

图3: 2022 年季度产批零销量预期/万辆

| | 2021Q1 | 2021Q2 | 2021Q3 | 2021Q4 | 2022Q1 | 2022Q2E | 2022Q3E | 2022Q4E | 2020 | 2021 | 2022E |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| 1. 产量-乘联会 | 480 | 473 | 473 | 666 | 537 | 399 | 629 | 774 | 1942 | 2092 | 2340 |
| YOY | 85.0% | -2.9% | -11.5% | 0.7% | 11.9% | -15.6% | 33.0% | 16.4% | -6.8% | 7.7% | 11.9% |
| 2. 批发-乘联会 | 500 | 480 | 476 | 649 | 544 | 396 | 629 | 781 | 1973 | 2106 | 2350 |
| YOY | 78.2% | -0.8% | -12.4% | -2.3% | 8.8% | -17.5% | 32.2% | 20.2% | -6.3% | 6.7% | 11.6% |
| 2.1 新能源批发 | 47.2 | 61.6 | 90.5 | 130.2 | 118 | 136 | 146 | 171 | 117.1 | 330 | 571 |
| YOY | 7.7% | 181.3% | 193.8% | 143.8% | 150.8% | 121.0% | 61.0% | 31.3% | 5.8% | 181.4% | 73.4% |
| 新能源渗透率 | 9.4% | 12.8% | 19.0% | 20.0% | 21.8% | 34.4% | 23.2% | 21.9% | 5.9% | 15.6% | 24.3% |
| 3. 交强险零售 | 519 | 479 | 472 | 551 | 470 | 371 | 565 | 704 | 1880 | 2020 | 2110 |
| YOY | 67.0% | 8.9% | -8.2% | -13.4% | -9.4% | -22.5% | 19.8% | 27.7% | -8.3% | 7.5% | 4.44% |
| 3.1 新能源零售 | 43 | 57 | 77 | 113 | 101 | 105 | 131 | 188 | 114 | 289 | 525 |
| YOY | 308.8% | 182.2% | 156.7% | 110.8% | 133.6% | 84.7% | 70.9% | 67.2% | 23.4% | 153.8% | 81.5% |

数据来源: 乘联会, 交强险, 东吴证券研究所

2. 投资建议

全面看多汽车板块！超配整车+零部件！整车板块油车占比高车企更加受益：优先【长城汽车+上汽集团+广汽集团+长安汽车+吉利汽车】，其次【比亚迪+理想+小鹏+蔚来】等。零部件板块三条主线：1) 智能化核心品种【德赛西威+华阳集团+伯特利+经纬恒润+炬光科技等】；2) 低估值品种【华域汽车+福耀玻璃+爱柯迪】；3) 特斯拉产业链【拓普集团+旭升股份】等。

3. 风险提示

国内疫情控制低于预期；上游原材料成本上涨超预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

