

两会指引方向 综合刺激逐步落地

2020 两会汽车政策前瞻

主要观点:

► 汽车销量持续负增长 出台消费刺激政策迫在眉睫

汽车是社会消费品零售总额重要组成部分，2019 年占比接近 10%，对支撑消费具有重要作用；汽车工业同时还有带动就业、加快科技进步、增加税收、促进贸易等重要功能，对维持经济健康发展意义重大。目前我国汽车销量已连续 21 个月负增长，2020Q1 受新冠肺炎疫情影响销量出现断崖式下滑，出台汽车消费刺激政策迫在眉睫。

► 历史两轮刺激效果显著 对新政策出台具借鉴意义

2019 年国务院政府工作报告全面覆盖汽车生产、购买和使用环节，总体方向是降低生产企业税负，稳定汽车消费，降低汽车使用成本的同时提升使用便利程度，促进新能源汽车等新兴产业发展，对后续国家和地方汽车消费刺激政策出台具备指导性意义。

目前我国已经历过两轮比较大汽车消费刺激政策，分别是 2009-2010 年的购置税优惠+汽车下乡+以旧换新+老旧汽车提前报废补贴，及 2015-2017 年的购置税优惠+老旧汽车提前报废补贴，两轮强刺激政策均对国内汽车销量起到明显提振作用，对新一轮政策出台具有借鉴意义。

► 两会有望多方位提及汽车 综合刺激政策逐步落地

参考 2019 年国务院政府工作报告中汽车行业相关内容，我们判断 2020 年两会有望提及减税降费、促进新能源汽车消费、推动配套设施建设、鼓励老旧车辆更新等内容，成为新一轮汽车消费刺激政策的纲领。后续国家和地方层面有望出台购置税减免、新能源汽车基础设施建设补贴、新能源汽车差异化通行、促进老旧车型淘汰、放松限购、购车现金补贴等多维度的综合性汽车消费刺激政策，助力汽车行业重回健康成长轨道。

投资建议

1) **新能源汽车**：补贴延续、购置税减免延长，有利于产业健康发展。新能源汽车产业正由政策驱动向供给端驱动过渡，2020 年是供给端剧变的元年，类比手机发展史，爆款车型的出现将导致新能源汽车渗透率加速提升，推动行业从导入期迈入成长期，核心关注特斯拉产业链：动力电池龙头【宁德时代*】，特斯拉国产化单车配套价值量较高的【拓普集团、华域汽车、银轮股份】，成本优势突出的供应商及潜在供应商【新泉股份、均胜电子】。

2) **乘用车**：“刺激政策预期+首购需求释放”双重逻辑驱动需

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

分析师：周沐

邮箱：zhoumu@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519090004

联系人：刘静远

邮箱：liujy1@hx168.com.cn

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；短期内疫情冲击汽车消费，中长期行业复苏趋势不变。根据车企销量修复弹性与时间顺序，以及车企竞争能力和竞争意愿等方面综合考量，推荐【长安汽车、吉利汽车 H、广汽集团 A+H】，建议关注【长城汽车、上汽集团】。

3) 重卡：奖励与惩罚性政策相结合，国三重卡有望加速淘汰；2020 年物流重卡需求稳健，逆周期调节带动工程重卡迎向上拐点，行业高景气度延续，推荐【潍柴动力、中国重汽、威孚高科】。

4) 经销商：二手车征税政策变更，改变了经销商以往仅靠收取佣金的商业模式，二手车业务正式成为经销商的主营业务，经销商将拥有绝对竞争优势。建议重点关注【广汇汽车】，相关受益标的【中升控股 H、永达汽车 H】。

5) 零部件：考虑零部件与整车关联性较强，汽车刺激政策落地，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。推荐“大吉利产业链”【拓普集团、新泉股份、星宇股份】。

*宁德时代与华西电新组联合覆盖

风险提示

疫情持续时间及扩散范围不确定性，或导致汽车销量持续承压；海外疫情爆发导致汽车产业链供应风险，核心零部件断供导致车企生产受限；宏观经济低于预期，导致车市下行风险；中美贸易战谈判持续反复，导致汽车产业进出口关税变化风险。

盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司							
				EPS(元)				P/E			
				2018A	2019A	2020E	2021E	2018A	2019A	2020E	2021E
000625.SZ	长安汽车	10.68	买入	0.14	-0.55	0.74	1.26	76.29	-19.42	14.43	8.48
0175.HK	吉利汽车	12.96	买入	1.56	1.02	1.28	1.53	8.31	12.71	10.13	8.47
2238.HK	广汽集团	7.35	买入	1.16	0.70	0.93	1.13	6.34	10.50	7.90	6.50
601238.SH	广汽集团	10.47	买入	1.07	0.65	0.82	1.00	9.79	16.11	12.77	10.47
300750.SZ	宁德时代	144.08	买入	1.54	2.06	2.41	3.06	93.56	69.94	59.78	47.08
601689.SH	拓普集团	24.40	买入	1.04	0.43	0.69	0.98	23.46	56.74	35.36	24.90
002126.SZ	银轮股份	9.45	买入	0.44	0.40	0.52	0.66	21.48	23.63	18.17	14.32
600741.SH	华域汽车	22.28	买入	2.55	2.05	1.91	2.08	8.74	10.87	11.66	10.71
603179.SH	新泉股份	25.24	买入	1.24	0.80	1.05	1.37	20.35	31.55	24.04	18.42

资料来源：wind，华西证券研究所（注：收盘价截止 2020/5/8，广汽集团 H、吉利汽车对应的单位是港元）

正文目录

1. 社零担当供需两弱 政策出台迫在眉睫	4
1.1. 供需均受疫情冲击 产销量持续负增长	4
1.2. 汽车工业支撑消费 带动经济效益显著	5
2. 消费刺激经验成熟 政策出台卓有成效	6
2.1. 2019 两会汽车相关政策汇总	6
2.2. 历史汽车消费刺激政策汇总	6
3. 前瞻：两会指导意义重大 刺激政策逐步跟进	8
3.1. 税收优惠：减税降费稳步推进 购置税减免有望再落地	8
3.2. 新能源汽车：国补延长两年 配套政策稳步推进	11
3.3. 老旧车型淘汰：乘商并举奖惩结合 激发更新需求	14
3.4. 地方政策：限购趋于放松 现金补贴促进消费	18
4. 投资建议：关注政策受益标的	21
5. 风险提示	22

图表目录

图 1 月度乘用车产量及增速（万辆；%）	4
图 2 月度乘用车批发销量及增速（万辆；%）	4
图 3 月度乘用车零售销量及增速（万辆；%）	5
图 4 月度乘用车交强险注册数及增速（万辆；%）	5
图 5 汽车类对社零贡献及同比增速（万亿元；%）	5
图 6 汽车类消费中的占比（%）	5
图 7 年度乘用车零售销量及增速（万辆；%）	9
图 8 年度乘用车交强险注册数及增速（万辆；%）	9
图 9 乘用车月度批发销量及同比走势与汽车消费刺激政策的关系（万辆；%）	10
图 10 2017-20 年新能源汽车月度销量（万辆）	11
图 11 历年新能源汽车国补总规模（亿元）	11
图 12 历年新能源乘用车单车标准补贴（万元；辆）	12
图 13 全国各城市汽车保有量前十位（万辆）	15
图 14 2020 年 2 月限牌城市燃油车指标申请量（万）	19
图 15 2020 年 2 月限牌城市新能源指标申请量（万）	19
表 1 历年汽车消费刺激政策	6
表 2 2019 年以来汽车行业减税降费相关国家及地方相关政策	8
表 3 购置税优惠下的销量预测情况	10
表 4 2018-22 年纯电动乘用车补贴标准	11
表 5 国家和地方充电设施建设相关补贴政策	12
表 6 国家及地方新能源汽车差异化通行政策	13
表 7 历年老旧汽车提前报废补贴政策一览	14
表 8 各排放标准实施时间与实施地区一览	14
表 9 国三商用车淘汰量目标相关政策梳理	16
表 10 各地国三商用车淘汰补贴	16
表 11 国三商用车限行政策	17
表 12 限牌城市放宽限牌政策梳理及弹性测算	18
表 13 主要城市放宽限购后增量弹性测算	19
表 14 除放开限购外其他地方性刺激汽车消费政策	20

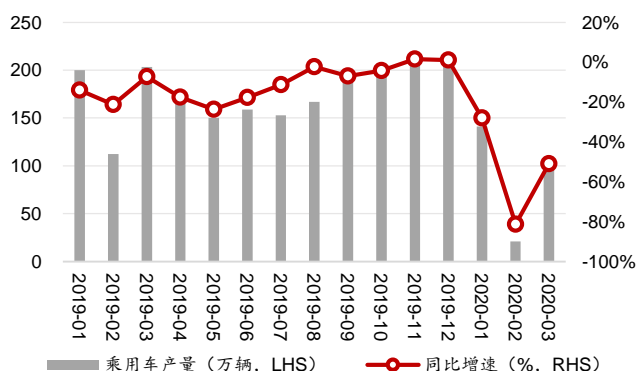
1. 社零担当供需两弱 政策出台迫在眉睫

出台汽车消费刺激政策迫在眉睫：1) 中国汽车销量已连续 21 个月负增长，目前仍未转正，且受新冠肺炎疫情影响，2020Q1 销量出现断崖式下滑；2) 汽车是国内社会消费品零售总额的重要组成部分（2019 年占比为 9.6%），对支撑消费具有重要作用；3) 汽车工业还有带动就业、加快科技进步、增加税收、促进贸易等重要功能。我们判断 2020 年两会有望提及减税降费、促进新能源汽车消费、推动配套设施建设、鼓励老旧车辆更新等举措，后续不排除再次推行购置税优惠政策以稳定汽车消费的可能，其他国家和地方汽车消费刺激政策也有望陆续落地。

1.1. 供需均受疫情冲击 产销量持续负增长

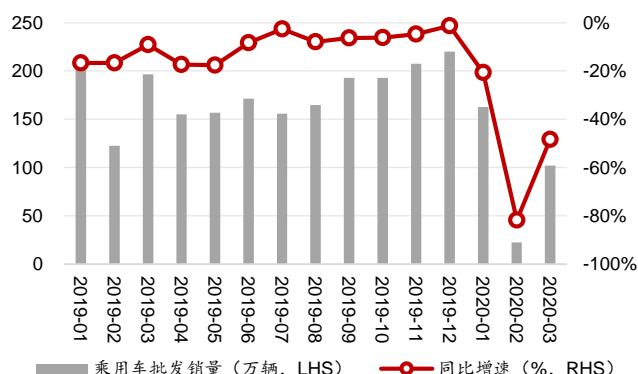
汽车销量增速持续负增长，供需两端均显著承压。我国汽车销量自 2019H2 起负增长幅度逐渐收窄，但 2020Q1 受新冠肺炎疫情影响出现断崖式下滑。供给端来看，企业停产停工导致 Q1 乘用车产量/批发销量分别为 258.4 和 282.3 万辆，同比减少 49.2%和 45.3%；从需求端来看，居家隔离政策抑制可选消费品消费，Q1 零售销量/交强险注册数分别为 302.0 和 305.64 万辆，同比减少 40.8%和 38.8%。本次疫情造成短期内汽车企业延迟复工，同时抑制部分消费需求，供需两端均显著承压。

图 1 月度乘用车产量及增速（万辆；%）



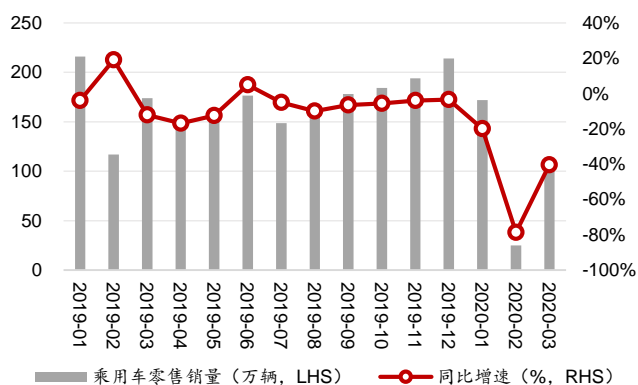
资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 2 月度乘用车批发销量及增速（万辆；%）



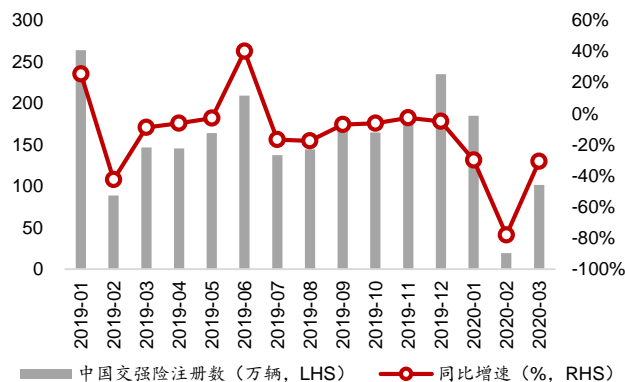
资料来源：中汽协，华西证券研究所

图3 月度乘用车零售销量及增速（万辆；%）



资料来源：乘联会，华西证券研究所

图4 月度乘用车交强险注册数及增速（万辆；%）

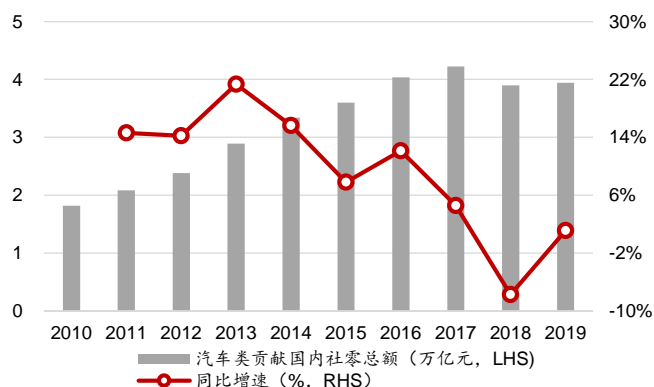


资料来源：银保监会，华西证券研究所

1.2. 汽车工业支撑消费 带动经济效益显著

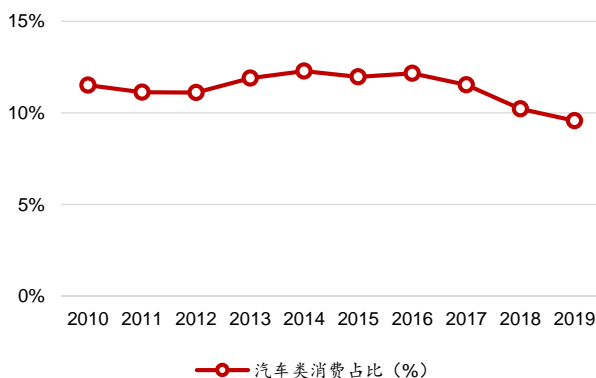
汽车工业是消费重要支撑，刺激汽车消费对经济带动效果显著。GDP 是投资、消费、净出口这三种需求之和，汽车工业作为消费领域重要贡献行业具有举足轻重的作用。2010-2019 年十年汽车类贡献国内社零总额的 10%以上，2016 年达到 12.1%，2017 年后由于汽车行业零售增速下行导致占比回落至 2019 年的 9.6%，仍占据重要地位。此外汽车还是国民经济战略性、支柱性产业，汽车消费社零占比高，增长空间大、带动效益强，是消费结构升级的主要内容，因此出台汽车消费刺激政策势在必行。

图5 汽车类对社零贡献及同比增速（万亿元；%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

图6 汽车类消费中的占比（%）



资料来源：国家统计局，华西证券研究所

2. 消费刺激经验成熟 政策出台卓有成效

2.1. 2019 两会汽车相关政策汇总

2019 两会文件全面覆盖汽车生产、购买和使用环节，对后续国家和地方汽车消费刺激政策出台具备指导性意义。在 2019 年国务院政府工作报告，汽车产业作为国民的重要组成部分被多次提及，全面覆盖汽车生产、购买和使用环节，总体方向是降低生产企业税负，稳定汽车消费，降低汽车使用成本的同时提升使用便利程度，促进新能源汽车等新兴产业发展，对后续国家和地方汽车消费刺激政策出台具备指导性意义。

1) 生产环节：①**增值税率下降**：制造业增值税税率由 16%下降至 13%，汽车整车和零部件生产企业税负明显下降。②**促进新能源汽车等新兴产业发展**：促进新兴产业加快发展，培育新能源汽车等新兴产业集群。

2) 购买环节：**新能源汽车购置优惠**：稳定汽车消费，继续执行新能源汽车购置优惠政策。

3) 使用环节：①**收费公路制度改革**：推动降低过路过桥费用，治理对客货运车辆不合理审批和乱收费、乱罚款；两年内基本取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费，减少拥堵、便利群众。②**新能源汽车配套设施建设**：推动充电、加氢等设施建设。③**加强污染防治**：持续开展京津冀及周边、长三角、汾渭平原大气污染治理攻坚，加强工业、燃煤、机动车三大污染源治理。

2.2. 历史汽车消费刺激政策汇总

历次汽车消费刺激经验成熟，卓有成效。目前我国已经历过两轮比较大汽车消费刺激政策，分别是：

1) 2009 年（5%）-2010 年（7.5%）的购置税优惠，搭配汽车下乡，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，搭配老旧汽车提前报废补贴政策。

两轮强刺激政策显著提升了国内乘用车销量。2009 年和 2015 年乘用车年销量分别突破 1,000 万辆和 2,000 万辆；2016 年 3 月商务部首次提出促进各地逐步取消二手车限迁，并于 2018 年全面取消，促进了二手车地区间交流；2019 年发改委鼓励各城市取消皮卡进城限制，目前已有河北、辽宁、河南、云南、湖北、新疆及重庆、济南、秦皇岛、唐山六省四市解禁，2020 年有望全面解禁。基于以往成熟经验，再次出台相关政策刺激消费的可能性较大，目前仍在实行的政策则将继续稳步推行且力度有望提升。

表 1 历年汽车消费刺激政策

政策名称	实施/落地时间	实施效果
购置税减免	2009 年 1 月-2009 年 12 月	政策 ：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； 成效 ：政策实施后，2009 年我国乘用车实现销量 1031.5 万辆，同比增长 52.9%，1.6L 及以下排量乘用车实现销量 598.3 万辆，同比增长 71.7%。
	2010 年 1 月-2010 年 12 月	政策 ：将减征 1.6 升及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至 2010 年年底，减按 7.5%征收； 成效 ：2010 年实现销量 1374.9 万辆，同比增长 33.3%，1.6L 及以下排量乘用车实现销量 755.4 万辆，同比增长 26.3%，乘用车产销突破一千万辆，我国成为全球第一大汽车市场。

	2015 年 10 月-2016 年 12 月	政策： 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； 成效： 2016 年我国乘用车实现销量 2110.9 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%。
	2017 年 1 月-2017 年 12 月	政策： 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； 成效： 2017 年我国乘用车实现销量 2471.8 万辆，同比增长 1.9%，1.6L 及以下排量乘用车实现销量 1692.0 万辆，同比增长-1.3%。
汽车下乡	2009 年 3 月-2010 年 12 月	政策： 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； 成效： 长安汽车 2009 年实现销量 140.5 万辆，微车同比增速 100%。昌河汽车 13.6 万辆，同比增速 31.22%，昌河北斗星 7.6 万辆，同比增速 49.6%。上汽通用五菱 106.5 万辆，同比增速 63.73%。
以旧换新	2009 年 6 月-2010 年 5 月	政策： 四类汽车可享受以旧换新补贴，金额从 3000 元-6000 元不等； 成效： 因补贴缺少吸引力，50 亿补贴资金仅下发了 2%。
	2009 年 6 月-2010 年 5 月	政策： 提前报废老旧汽车、“黄标车”并换购新车的，补贴标准由 3000-6000 元调整到 5000-18000 元。
老旧汽车报废补贴	2009 年 1 月-2009 年 12 月	政策： 对于符合提前报废车辆标准的车型一次给予 5000-10000 元补贴。
	2011 年 1 月-2011 年 12 月	政策： 我国提高补贴标准，对于提前报废的给与 5000-18000 元补贴。
	2015 年 1 月-2015 年 12 月	政策： 更新报废奖励补贴标准车型。
取消二手车限迁	2016 年 3 月	政策： 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。该意见公布后，一些地区陆续取消了限迁政策，但仍然有相当比例的地区维持了限迁的政策； 成效： 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，2016 年 5 月底前予以取消。
	2017 年 3 月	政策： 再一次要求落实取消二手车限制迁入政策； 成效： 截至 2017 年上半年，已有 13 个省份涉及 135 个城市全面取消二手车迁入限制。
	2018 年 1 月	政策： 商务部继续推动全面取消二手车限迁政策； 成效： 自 2019 年起，全国各城市全面取消二手车限迁政策。
皮卡进城	2019 年 6 月	政策： 取消皮卡进城限制； 成效： 河北、云南、辽宁，河南，湖北、新疆、山东、江西以及重庆，目前已经有 9 个省市区域放宽了对皮卡的限行政策。
新能源汽车免征购置税	2018 年 1 月-2022 年 12 月	政策： 对于获得许可在中国境内销售的纯电动汽车、插电式(含增程式)混合动力汽车、燃料电池汽车、符合新能源汽车产品技术要求、通过新能源汽车专项检测，达到新能源汽车产品专项检验标准的新能源汽车免购置税。
新能源汽车补贴政策	2009 年 1 月	政策： 对购买节能和新能源汽车的单位和个人给与一次性补贴。
	2013 年 9 月	政策： 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%； 成效： 2016 年新能源汽车销量达到 50.2 万辆，同比增长 52.5%。
	2015 年 4 月	政策： 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%。
	2016 年 12 月	政策： 补贴车型门槛提高；补贴上限退坡 20%。
	2018 年 2 月	政策： 提高技术门槛要求；完善新能源汽车补贴标准；分类调整运营里程要求。

	2019 年 3 月	政策： 2019 年补贴标准在 2018 年基础上平均退坡 50%，至 2020 年底前退坡到位。
	2020 年 4 月	政策： 补贴政策实施期限延长至 2022 年底，2020-22 年补贴标准分别在上一基础上退坡 10%、20%、30%。
加快城市公共领域用车更新	2019 年 6 月	政策： 加快更新城市公共领域用车，加快推进城市建成区新增和更新的公交、环卫、邮政、出租、通勤、轻型物流配送车辆使用新能源或清洁能源汽车，2020 年底前大气污染防治重点区域使用比例达到 80%，鼓励地方加大新能源汽车运营支持力度。

资料来源：财政部，商务部，华西证券研究所

3. 前瞻：两会指导意义重大 刺激政策逐步跟进

2020 年两会有望提及减税降费、促进新能源汽车消费、推动配套设施建设、鼓励老旧车辆更新等，后续国家和地方汽车消费刺激政策有望跟进。参考 2019 年国务院政府工作报告中汽车行业相关内容，我们判断 2020 年两会有望提及减税降费、促进新能源汽车消费、推动配套设施建设、鼓励老旧车辆更新等内容，后续国家和地方层面有望出台购置税减免、新能源汽车基础设施建设补贴、新能源汽车差异化通行、促进老旧车型淘汰、放松限购、购车现金补贴等多维度的综合性汽车消费刺激政策。

3.1. 税收优惠：减税降费稳步推进 购置税减免有望再落地

税费减免：政策接连出台，汽车制造和流通企业显著受益，并间接刺激汽车消费。2019 年，一系列减税降费举措聚焦实体经济，全年累计新增减税降费超过 2 万亿元，汽车制造和流通企业受益明显。财政部、税务总局等自 2019 年以来先后出台了增值税改革、先进制造业退税、制造业税收优惠、西部地区产业减税、二手车经销增值税减免、新能源汽车免征购置税减免等多维度的减税降费政策，对减少汽车制造企业与经销商税负起到明显作用；同时，税费减免政策陆续出台后主要汽车品牌零售价格总体下调，对汽车消费起到了有效的带动作用。

表 2 2019 年以来汽车行业减税降费相关国家及地方相关政策

政策名称	实施/落地日期	发布主体	主要内容
关于深化增值税改革有关政策的公告	2019 年 4 月 1 日	财政部、税务总局、海关总署	深化增值税改革，将制造业等行业现行 16% 的税率降至 13%，将交通运输业、建筑业等行业现行 10% 的税率降至 9%。
关于明确部分先进制造业增值税期末留抵退税政策的公告	2019 年 6 月 1 日	财政部、税务总局	同时符合以下条件的部分先进制造业纳税人，可以自 2019 年 7 月及以后纳税申报期向主管税务机关申请退还增量留抵税额：1. 增量留抵税额大于零；2. 纳税信用等级为 A 级或者 B 级；3. 申请退税前 36 个月未发生骗取留抵退税、出口退税或虚开增值税专用发票情形；4. 申请退税前 36 个月未因偷税被税务机关处罚两次及以上；5. 自 2019 年 4 月 1 日起未享受即征即退、先征后返（退）政策。
关于车辆购置税有关具体政策的公告	2019 年 7 月 1 日	财政部、税务总局	地铁、轻轨等城市轨道交通车辆，装载机、平地机、挖掘机、推土机等轮式专用机械车，以及起重机（吊车）、叉车、电动摩托车，不属于应税车辆；城市公交企业购置的公共汽电车辆免征车辆购置税。
制造业设计能力提升专项行动计划（2019-2022 年）	2019 年 10 月 11 日	13 部委	企业提供技术转让、技术开发和与之相关的技术咨询、技术服务收入，可按国家税法规定享受相关税收优惠。
关于二手车经销有关增值税政策的公告	2020 年 5 月 1 日-2023 年 12 月 31 日	财政部、税务总局	从事二手车经销的纳税人销售其收购的二手车，由原按照简易办法依 3% 征收率减按 2% 征收增值税，改为减按 0.5% 征收增值税。

关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的公告	2021年1月1日-2022年12月31日	财政部、税务总局、工信部	对购置的新能源汽车免征车辆购置税；免征车辆购置税的新能源汽车是指纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车。
关于延续西部大开发企业所得税政策的公告	2021年1月1日-2030年12月31日	财政部、税务总局、发改委	对设在西部地区的鼓励类产业企业减按15%的税率征收企业所得税。

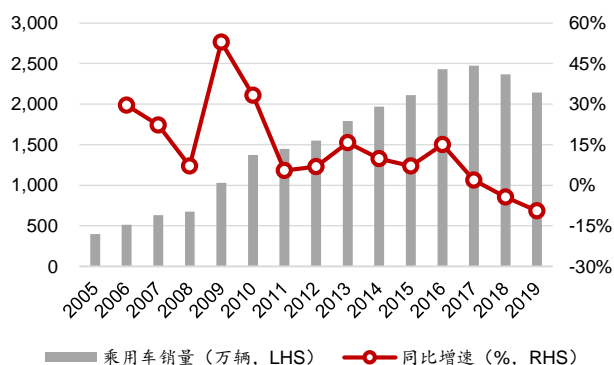
资料来源：财政部，税务总局等，华西证券研究所

购置税优惠：政策显著拉动汽车消费，2020年有望再次落地。我国此前共实施过两轮购置税优惠政策：

1) 2009-2010年第一次购置税优惠：2009年全年对1.6升及以下排量乘用车按照5%征收车辆购置税，2010年按7.5%征收；政策实施后，2009年我国乘用车实现销量1031.5万辆，同比增长52.9%，1.6L及以下排量乘用车实现销量598.3万辆，同比增长71.7%；2010年实现销量1374.9万辆，同比增长33.3%，1.6L及以下排量乘用车实现销量755.4万辆，同比增长26.3%，乘用车产销突破1,000万辆，我国成为全球第一大汽车市场。

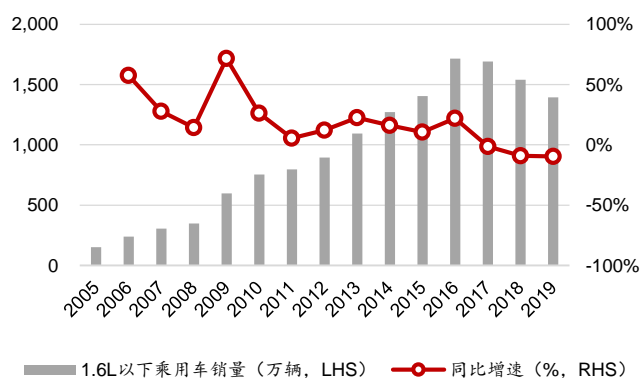
2) 2015年10月-2017年第二次购置税优惠：2015年10月到2016年全年对1.6升及以下排量乘用车购置税按5%征收，2017年全年按7.5%征收。2015/16/17年乘用车分别实现销量2110.9/2429.2/2471.8万辆，分别同比增长4.6%/15.1%/1.9%，1.6L以下乘用车实现销量1404.9/1715.0/1692.0万辆，分别同比增长10.5%/22.1%/-1.3%。乘用车产销突破2,000万辆，显著提振国内乘用车消费。

图7 年度乘用车零售销量及增速（万辆；%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

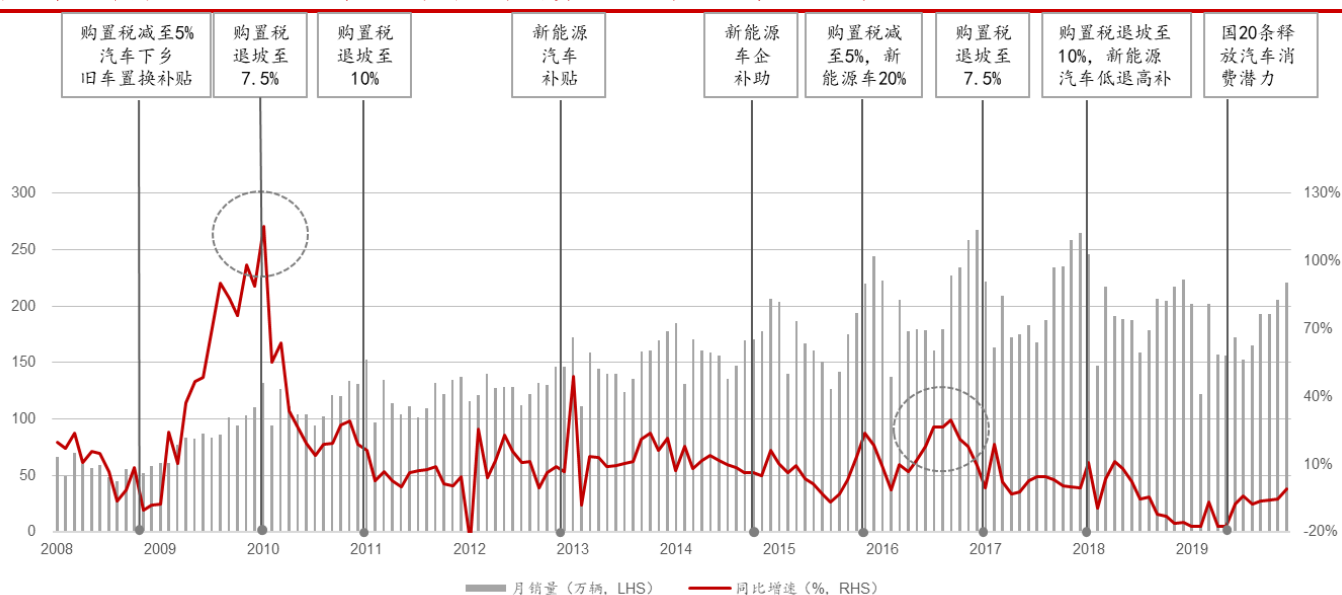
图8 年度乘用车交强险注册数及增速（万辆；%）



资料来源：银保监会，华西证券研究所

购置税减半政策对行业提振的边际效应递减，但力度依然可观。在前两轮政策刺激下，乘用车月度销量于2010年1月和2016年9月到达高峰，同比增速分别为115.5%和29.5%。全年数据来看，2009/2010年销量同比增速分别为52.9%和33.3%；2016/2017年销量同比增速分别为15.1%和1.9%。在两轮政策刺激的销量增速相差较大主要因为2009/2016年销量分别为1031.5万辆和2429.2万辆，量级相差较大导致汽车消费刺激政策对销量刺激边际效应逐渐缩小，但政策出台后对汽车消费的刺激效果依然显著。

图9 乘用车月度批发销量及同比走势与汽车消费刺激政策的关系（万辆；%）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

行业销量连续低迷，购置税优惠有望再次推行。我国乘用车销量自2018年7月开始负增长，至今已连续21个月尚未转正，叠加2020年Q1在疫情影响增速曲线断崖式下滑。我们认为在行业持续低迷的情况下，相关部委为拉动汽车工业及促进消费，出台第三轮购置税减半政策的可能性较大。

若推行购置税优惠的政策，考虑到当前乘用车销量体量与2015年总体相当，提振效果与第二轮刺激政策期类似。据此我们推算若出台政策购置税优惠政策，假设1.6升及以下小排量乘用车销量增长3%/6%/9%/12%，增量分别为41.8/83.6/125.4/167.3万辆，对应2019年乘用车销量弹性分别为2.0%/3.9%/5.9%/7.8%。

表3 购置税优惠下的销量预测情况

1.6升及以下小排量乘用车同比增长（%）假设	1.6升及以下小排量乘用车增量（万辆）	对应2019年乘用车销量弹性（%）
0%	-	-
3%	41.8	2.0%
6%	83.6	3.9%
9%	125.4	5.9%
12%	167.3	7.8%

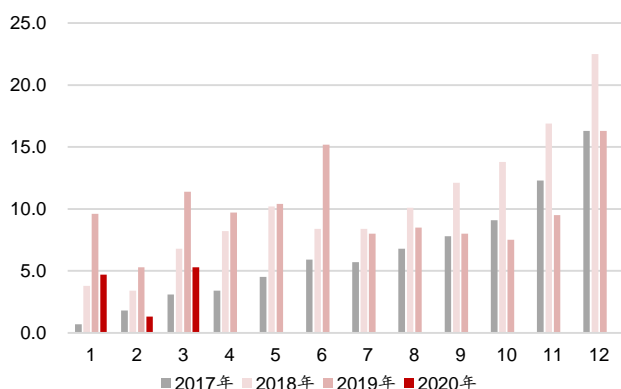
资料来源：wind，华西证券研究所

3.2. 新能源汽车：国补延长两年 配套政策稳步推进

新能源汽车补贴政策如期延长两年，有利于产业健康持续发展。平稳的补贴政策有利于缓解新能源车企的资金压力，稳定市场预期，保障产业健康持续发展。2020年3月31日召开的国务院常务会议明确新能源汽车购置补贴延长两年，财政部、工信部、科技部、发改委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2020〕86号）（以下简称“2020年补贴政策”）将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底，将此前国务院常务会议的决定落地。

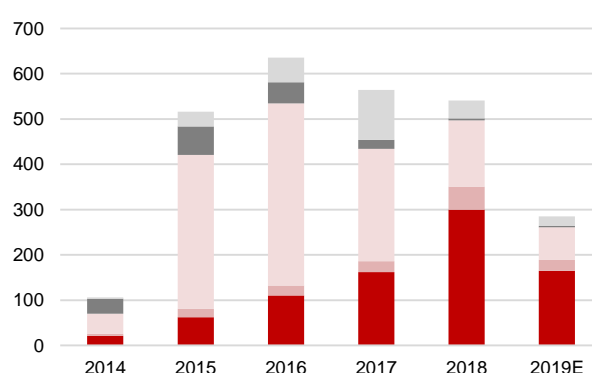
2020-22年新能源汽车补贴政策保持相对稳定，在有效提振新能源汽车产销量的同时对国家财政造成的压力有限。随着单车补贴金额不断下降，新能源汽车国家补贴总规模在2016年见顶，此后逐年下降，我们测算2019年国家补贴总规模已低于300亿元，较2016年下降了50%以上。2020年补贴政策以纯电动乘用车为例单车标准补贴下降10%，预计2020年国家补贴总规模较2019年持平或略微提升，2020年补贴政策同时提出原则上每年补贴规模上限约200万辆，平稳的补贴政策延续在提振新能源汽车产销量的同时对国家财政造成的压力有限。

图 10 2017-20 年新能源汽车月度销量（万辆）



资料来源：中汽协，华西证券研究所

图 11 历年新能源汽车国补总规模（亿元）



资料来源：财政部、工信部等，华西证券研究所

新能源汽车补贴退坡力度和节奏趋缓。根据 2020 年补贴政策，原则上 2020-22 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%、30%，同时为加快公共交通等领域汽车电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，2020 年补贴标准不退坡，2021-22 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20%，新能源汽车补贴退坡力度和节奏趋缓。

表 4 2018-22 年纯电动乘用车补贴标准

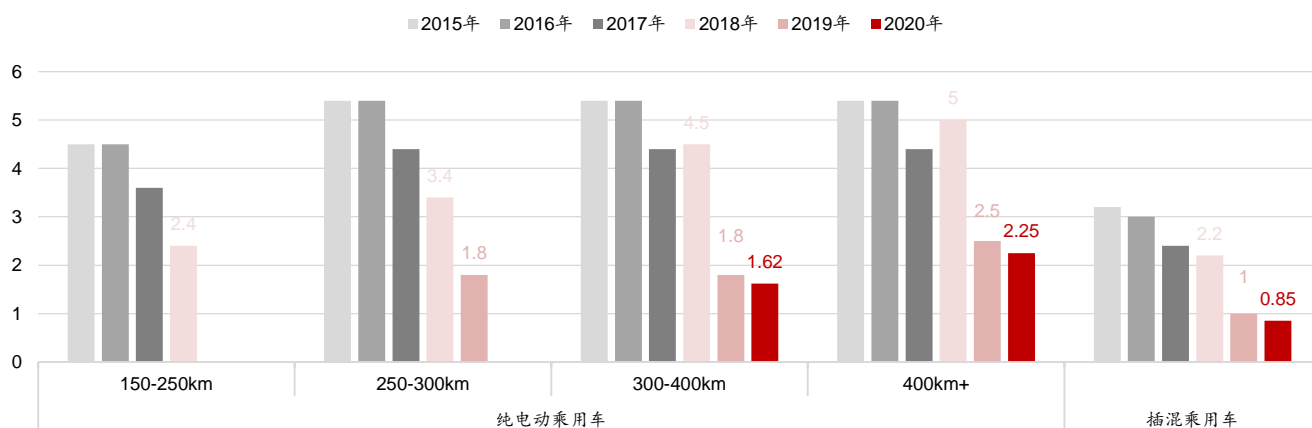
纯电动乘用车	分档标准	补贴金额/系数					
		2018 过渡期后	2019 过渡期后	2020 过渡期	2020 过渡期后	2021	2022
度电补贴上限		1200	550	500	500		
续航里程 (KM)	150≤R<200	1.5	0	0	0	0	0
	200≤R<250	2.4	0	0	0	0	0

	250≤R<300	3.4	1.8	0.9	0	0	0
	300≤R<400	4.5	1.8	1.62	1.62	1.30	0.91
	R≥400	5	2.5	2.25	2.25	1.80	1.26
动力电池系统 能量密度 (Wh/kg)	E<105	0			0		
	105≤E<120	0.6			0		
	120≤E<125	1			0		
	125≤E<140	1			0.8		
	140≤E<160	1.1			0.9		
	E≥160	1.2			1		
能耗优于百公里 耗电量门槛 的比例	0%≤Q<5%	0.5	0		0.8		
	5%≤Q<10%	1	0				
	10%≤Q<20%	1	0.8		1		
	20%≤Q<25%	1	1				
	25%≤Q<35%	1.1	1		1.1		
	Q≥35%	1.1	1.1				

资料来源：财政部、工信部等，华西证券研究所

注：1. 公共交通领域车辆 2020 年不退坡，2021-22 年分别退坡 10%、20%；2. 2020 年百公里耗电量（Y）门槛计算公式调整；3. 2020 年过渡期后补贴前售价≤30 万元，不含换电车辆。

图 12 历年新能源乘用车单车标准补贴（万元；辆）



资料来源：财政部、工信部等，华西证券研究所

国家和地方新能源汽车资金支持向充电设施建设等方向倾斜。2019 年 3 月，四部委在《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》中明确过渡期后不再对新能源汽车给予购置补贴，转为用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。多个地方也推出了针对充电设施建设运营的财政支持政策，如深圳市对充电设施建设给予不高于项目总投资 30% 的区政府固定资产补助资金支持，同时根据充电桩功率，给予 200-600 元/kW 的补贴，国家和地方的新能源汽车资金支持向向充电设施建设等方向倾斜。随着充电设施的进一步完善，消费者购买新能源汽车的顾虑将逐步被打消，购买意愿提升。

表 5 国家和地方充电设施建设相关补贴政策

	时间和部门	文件名称	主要内容
中 央	2016 年 1 月 财政部、科技	关于“十三五”新能源汽车充电基础设施奖励政策及加强新	根据各省充电基础设施配套完善程度以及新能源汽车推广数量，对充电设施建设运营、改造升级、充换电服务网络运营监控系统建设

	部等	新能源汽车推广应用的通知	等进行奖补。
	2019年3月 财政部、工信部、科技部、国家发改委	关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	地方应完善政策，过渡期后不再对新能源汽车（新能源公交车和燃料电池汽车除外）给予购置补贴，转为用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。
地方	2016年5月 上海市发改委等七部门	上海市鼓励电动汽车充换电设施发展扶持办法	对专用、公用充换电设备，给予30%的财政资金补贴；对专用、公用充换电设施，给予运营度电补贴（公交环卫等专用桩0.1元/kWh，其余公共桩0.2元/kWh）。
	2017年2月 海南省发改委	海南省电动汽车充电基础设施建设运营省级补贴实施暂行办法	对外运营并接入省级充电基础设施信息平台的充电设施，运营阶段按充电电量，给予运营度电补贴，暂定补贴期限为5年。补贴标准为0.10元/kWh；每个充电桩（站）补贴上限，按照安装额定功率为基数，每千瓦补贴不超过200元/年。对省级充电基础设施信息平台投资和运营给予补贴。对2016年至2020年省级平台设备投资及APP应用平台等相关研发费用，给予30%财政资金补贴，补贴上限不超过500万元。对省级平台运营涉及的公共网络租赁等公共服务费用，给予财政资金补贴，每年补贴上限不超过100万元。
	2019年8月 广州市工信局	2019年广州市电动汽车充电基础设施建设补贴资金项目申报指南	充电基础设施建设项目：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。
	2020年2月 深圳市发改委	深圳市2019-2020年新能源汽车推广应用财政补贴实施细则	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。

资料来源：各政府部门网站，华西证券研究所

差异化通行政策提升新能源汽车使用便利程度，间接提振新能源汽车销量。2019年6月，发改委、生态环境部、商务部等在《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）》提出认真落实国务院常务会议精神，各地不得对新能源汽车实行限行、限购。从目前的执行情况来看，各地方对新能源乘用车的限行已基本全面放开，多个地方出台了新能源商用车差异化通行政策，给予新能源商用车更多路权。新能源汽车使用便利程度的提升也对销量起到了间接提振作用，预计全国范围内针对新能源汽车的差异化通行政策将继续推行，且力度逐步提升。

表6 国家及地方新能源汽车差异化通行政策

时间	发布主体	政策名称	主要内容
2019年6月6日	发改委、生态环境部、商务部等	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）	大力推动新能源汽车消费使用。认真落实国务院常务会议精神，各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。鼓励地方对无车家庭购置首辆家用新能源汽车给予支持。鼓励有条件的地方在停车费等方面给予新能源汽车优惠，探索设立零排放区试点。

2017 年 3 月 28 日	南京市交管局		悬挂本市公安部门核（换）发新能源汽车号牌的大、中型客车可在公交专用道（不含单行道路设置的）行驶。
2019 年 3 月 25 日	天津市交通运输委员会		通过海滨高速公路永定新河站、临港站、京津高速公路北塘站、京津塘高速公路塘沽站、津晋高速公路塘沽站等 5 个收费站之一、并经确认进出天津港的合法装载特定国际标准集装箱货车分类实施通行费优惠。国 V 及以上标准车辆和纯电动、LNG（CNG）等新能源（清洁能源）车辆实行通行费全免优惠。
2019 年 4 月 3 日	天津市公安局	天津市公安局关于继续实施机动车限行管理措施的通告	天津市核发号牌的纯电动轻型、微型厢式载货汽车和纯电动轻型、微型封闭式载货汽车，不受机动车尾号及早晚高峰时段限行限制。
2019 年 7 月 23 日	河北省交通运输厅等	关于加快道路货运行业转型升级促进高质量发展若干措施	新能源汽车方面，措施落实新能源货车差别化通行管理政策，扩大通行范围，对纯电动轻型货车原则上不限行。

资料来源：各部门网站，华西证券研究所

3.3. 老旧车型淘汰：乘商并举奖惩结合 激发更新需求

排放升级淘汰老旧车型，国内已有成熟经验。我国在 2006-2008 年生产的车辆大部分符合国三排放标准，使用年限均已超过十年，消费升级趋势下国三等老旧乘用车更新淘汰有望加速。我国在 2009 年、2011 年、2015 年三次推行老旧车型提前报废补贴政策，效果较好，经验成熟，已成为国内应对节能减排、刺激消费的重要政策之一。

表 7 历年老旧汽车提前报废补贴政策一览

政策名称	政策执行时间	政策
老旧汽车提前报废补贴	2009 年 4 月 13 日—12 月 31 日	对于符合提前报废车辆标准的车型一次给予 5000-10000 元补贴。
	2011 年 5 月 20 日—12 月 31 日	对于提前报废的给与 5000-18000 元补贴。
	2015 年 7 月 1 日-12 月 31 日	半挂牵引车、重型载货车每辆车补贴 18000 元人民币，中型载货车每辆车补贴 13000 元人民币。

资料来源：财政部，商务部，华西证券研究所

表 8 各排放标准实施时间与实施地区一览

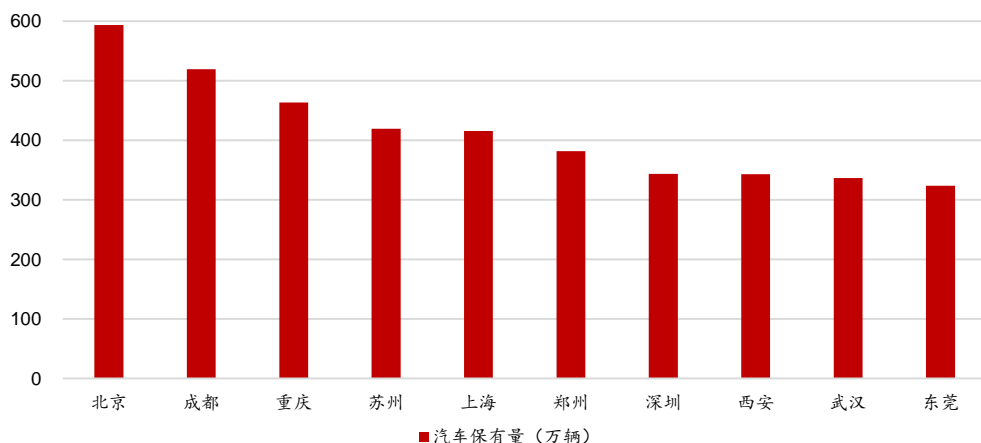
标准	实施地区	实施时间
国 I 标准	北京	1999 年
国 I 标准	全国	2001 年 7 月 1 日
国 II 标准	北京	2002 年 8 月 1 日
国 II 标准	全国	2004 年 7 月 1 日
国 III 标准	北京	2005 年 12 月 30 日
国 III 标准	全国	2007 年 7 月 1 日
国 IV 标准	北京	2008 年 3 月 1 日
国 IV 标准	北京、上海、广州、深圳、南京、乌鲁木齐、兰州等 19 个地区	2013 年 7 月 1 日
国 IV 标准	全国	2014 年 1 月 1 日
国 V 标准	北京	2013 年 3 月 1 日
国 V 标准	全国	2018 年 1 月 1 日
国 VI a 标准	深圳（提前）轻型柴油车	2018 年 7 月 1 日
国 VI a 标准	海南（提前）	2018 年 11 月 1 日

国 VI a 标准	北京、天津、河北、山东、河南省等	2019 年 1 月 1 日
国 VI a 标准	杭州	2019 年 7 月 1 日
国 VI a 标准	全国	2021 年 1 月 1 日
国 VI b 标准	全国	2023 年 7 月 1 日

资料来源：各政府网站，华西证券研究所

乘用车：北京已率先发布老旧车型更新政策。3 月 27 日，北京市发布《北京市进一步促进高排放老旧机动车淘汰更新方案(2020-2021 年)》，指出：在 2020 年底前淘汰的国 III 汽油小客车，实施报废的单车补助 10000 元，进行转出的单车补助 5000 元；在 2021 年实施淘汰的分别降低补助标准 20%，以鼓励车主尽早淘汰手中的国 III 排放标准汽油车。此外，若报废或转出国 III 排放标准老旧汽油车的车主更换新车，汽车生产企业将给予奖励，奖励额度不低于政府补助。

图 13 全国各城市汽车保有量前十位（万辆）



资料来源：各政府官网，华西证券研究所

老旧车型更新补贴有望在全国范围内跟进。2008 年北京推行国三排放标准，2013 年 7 月全国 19 个地区推行国三排放标准，2014 年扩大到全国。我们根据 2013 年以前生产的车型均符合国三标准，根据商务部统计，2012 年底国内乘用车保有量 1.1 亿辆，假设年均淘汰 12%，到 2020 年国三标准车型保有量约为 3920 万辆，未来老旧汽车提前报废更新将触发置换需求大幅增长。

商用车：重点地区已制定国三车型淘汰的具体目标。根据 2018 年 6 月国务院印发的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，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，首次提出了国三商用车淘汰的具体目标，此后河南、河北等地也相继出台了国三商用车淘汰数量的指引性政策。根据第一商用车网数据，截至 2019 年底，重点区域国三及以下排放标准中重型柴油货车实际完成淘汰量 56 万辆，距离 2020 年底前 100 万辆的目标仍有较大差距，2020 年国三车型淘汰对商用车尤其是中重卡销量仍是重要支撑。

表 9 国三商用车淘汰量目标相关政策梳理

发布时间	发布主体	政策名称	涉及地区	主要内容
2020 年 3 月 29 日	国务院	打赢蓝天保卫战三年行动计划	京津冀及周边地区、汾渭平原	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
2020 年 2 月	河北省人大	河北省机动车和非道路移动机械排放污染防治条例	河北省	重点用车单位 5 月 1 日起强制使用国五及以上重型货车
2020 年 3 月	邢台市交通运输局、公安局、生态环境局	关于加快淘汰国三及以下排放标准经营性道路运输柴油车辆工作方案	河北邢台	2020 年 6 月底前不合格国三柴油车全部淘汰
2019 年 12 月 29 日	河南省政府	关于加快全省道路货运行业转型升级促进高质量发展的实施意见	河南省	力争 2020 年年底前全省淘汰国三及以下营运中重型柴油货车 10 万辆以上

资料来源：各部门网站，华西证券研究所

奖励与惩罚政策相结合，国三商用车淘汰有望提速。1) **奖励性政策：**多个省市对淘汰国三商用车给予补贴资金支持，补贴金额采用阶梯式标准。2) **惩罚性政策：**多个地区推出了国三商用车限行措施，运营环境变差、持有成本提升将加快国三商用车的淘汰进程。我们认为 2020 年两会大概率再次提及机动车污染防治，各地国三商用车淘汰相关奖励与惩罚政策有望继续普及。

表 10 各地国三商用车淘汰补贴

地区	国三商用车淘汰补贴标准
广东深圳	2020 年 7 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，淘汰国三柴油客车及货车补贴 0.8~3.04 万元；2020 年 1 月 1 日至 6 月 30 日淘汰国三柴油客车及货车补贴 0.7~2.66 万元。
陕西西安	2018 年度国三柴油货车淘汰补 0.8~3.3 万元；2019 年度补贴 0.7~3 万元；2020 年度补贴 0.6~2.6 万元。
河南洛阳	2020 年 6 月 30 日前中重型国三柴油货车淘汰补贴 0.5~2 万元，2020 年 7 月 1 日~12 月 31 日期间淘汰补贴标准降低 30%，2021 年 1 月 1 日以后淘汰不享受补贴。
山西长治	2019 年 11 月 30 日前淘汰各类国三柴油货车补贴 0.33~1.98 万元，中大型客车补贴 0.44~1.98 万元，2019 年 12 月 1 日至 12 月 31 日淘汰的给予 80% 补助；2020 年 1 月 1 日至 2020 年 1 月 31 日淘汰的给予 60% 补助；2020 年 2 月 1 日至 2 月 29 日淘汰的给予 40% 补助；2020 年 3 月 1 日至 3 月 31 日淘汰的给予 20% 补助；2020 年 3 月 31 日以后淘汰的不予补助。
浙江义乌	2019 年 10 月 1 日至 2020 年 1 月 15 日期间完成国三柴油货车淘汰补助 0.56~3.6 万元。
江苏南京	截至 2020 年 12 月 31 日，国三柴油客车淘汰补贴 0.5~4 万元，货车淘汰补贴 0.4~3.8 万元。
上海	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。
山东青岛	截至 2020 年 6 月 30 日，国三柴油货车提前淘汰补贴 1.0~5.0 万元。
湖北武汉	按照国家强制淘汰标准有使用年限的国三柴油车提前一年以上淘汰客车补贴 2~4 万元，货车补贴 1.45~3.8 万元。
浙江瑞安	2019 年 4 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，国三淘汰车辆补助 1.0~3.7 万元。

浙江丽水	2029 年 7 月 1 日至 2020 年 11 月 30 日，淘汰国三柴油货车补助 0.5~3.0 万元。
浙江宁波	2019 年 10 月 8 日至 2020 年 12 月 31 日，国三淘汰车辆补助 0.6~5.7 万元。
浙江温州	截至 2020 年 12 月 31 日，国三淘汰车辆补助 1.0~3.7 万元。
海南	截至 2020 年 12 月 31 日，国三柴油客车淘汰补助 0.7~2.5 万元，货车淘汰补助 0.8~2.5 万元。
山西太原	截至 2020 年 9 月 30 日，各类国三柴油货车淘汰补助 0.8~2.4 万元。

资料来源：第一商用车网，华西证券研究所

表 11 国三商用车限行政策

地区	执行时间	限行规定
山东德州	2020 年 2 月 23 日	国四以下重型柴油货车全天禁止通行。
山东安丘	2020 年 3 月 26 日	自 2020 年 3 月 29 日起，全天禁止所有国三及以下排放标准柴油货车进入限行区域。
广东东莞	2020 年 3 月 13 日	7 月 1 日起，全市限行国三柴油车。
河北唐山	2020 年 2 月 12 日	2020 年 3 月 1 日起，国四及以下柴油货车禁止进入市中心二环。
河南濮阳	2020 年 3 月 24 日	7 月 1 日起全市限行国三柴油车，力争在 2020 年 12 月前，将国三排放标准柴油货车 24 小时限行区域扩大至全市域。

资料来源：第一商用车网，华西证券研究所

3.4. 地方政策：限购趋于放松 现金补贴促进消费

限牌城市：国家层面鼓励放宽限购，各地正陆续推进。目前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，放松限购前限购城市年均牌照指标整体约70万个，占国内乘用车销量的3%。2019年国务院发文鼓励限购城市逐步放宽或取消限购，各城市逐步出台政策响应国务院号召，广州和深圳于2019年6月发布调整汽车增量指标的公告，到2020年12月广州和深圳各新增指标10万个和8万个；贵阳市于2019年9月彻底取消机动车限购政策；杭州于2019年3月25日发布放宽限购公告，2020年全年新增指标2万个；上海于2020年4月3日宣布到2020年底将增加4万个非营业性客车牌照。目前广州、深圳、杭州、上海2020年共计新增指标额度16.7万个，我们预计海南及贵阳政策刺激下2020年市场需求分别为5万个/3万个，总新增需求约24.7万个，对应2019年销量弹性为1.2%。

表 12 限牌城市放宽限牌政策梳理及弹性测算

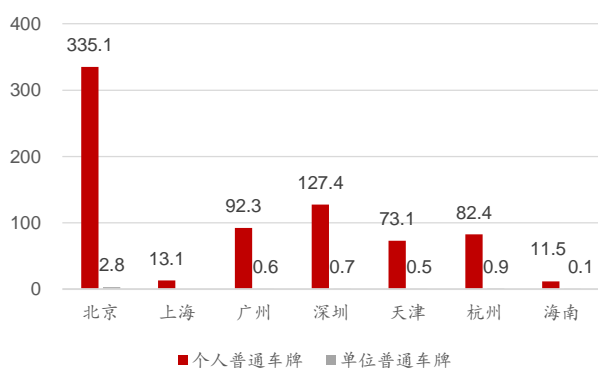
省市	限购开始时间	限购方式	新能源政策	新增前20年指标	刺激政策	政策发布日期	刺激政策细则	20年新增(万个)	新增比例	新增对应19年弹性
广州	2012年6月	摇号+竞价	免摇号	12	新增汽车牌照指标额度	2019年6月	2019年6月至2020年12月，共计增加10万个中小客车增量指标额度。（2020年约6.67万个）	6.7	55.8%	0.3%
深圳	2014年12月	摇号+竞价	免摇号	8	新增汽车牌照指标额度	2019年6月	2019年6月起2020年12月，每年增加4万个中小客车增量指标额度。	4	50.0%	0.2%
海南	2018年5月	摇号+竞价	免摇号	-	新增汽车牌照指标额度	2019年7月	全面放开新能源小客车增量指标申请资格条件及数量	5*	-	0.3%
贵阳	2011年7月	摇号	免摇号	-	取消限购	2019年9月	贵阳市政府宣布全面取消政策。	3*	-	0.1%
杭州	2014年3月	摇号+竞价	免摇号	8	新增汽车牌照指标额度	2020年3月	2020年新增2万个中小客车增量指标额度。	2	25.0%	0.1%
北京	2010年12月	摇号	摇号(6万个)	10	暂无					
上海	1994年	竞价	免摇号	13	新增汽车牌照指标额度	2020年4月	2020年全年直接释放4万个牌照指标	4	30.8%	0.2%
天津	2013年12月	摇号+竞价	免摇号	10	暂无					
合计								24.7		1.2%

资料来源：《求是》、商务部、各地政府官网，华西证券研究所

注：加“*”的海南、贵阳为预估2020年新增汽车号牌配额后释放的需求

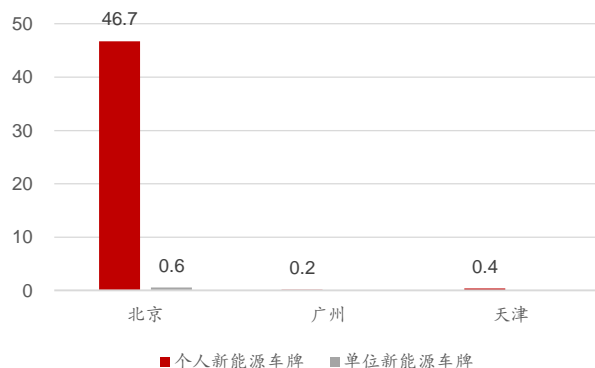
限牌放宽仍有空间，京津沪有望解禁。根据各城市发布的申请量数据，主要限购城市累计汽车需求共计788.2万个，普通车牌740.3万个，新能源车牌47.8万个；其中北京燃油和新能源小客车指标申请人数明显高于其他三个一线城市，2020年2月普通车牌指标的申请人数达到335.1万，新能源车牌申请人数46.7万个；上海市以拍卖的形式进行限号，投标须缴纳一定数额的保证金，指标申请人数较少。除广深沪杭放宽限购政策新增指标、贵阳解除限购政策外，市场仍关注国内主要限购城市北京和天津的限购放宽政策的出台。我们认为，北京作为全国政治中心、汽车保有量及千人保有量第一大城市，如果出台放宽限购的汽车消费刺激新政，对后续其他地方政府政策跟进有表率示范的作用，利于全国积压需求进一步释放。

图 14 2020 年 2 月限牌城市燃油车指标申请量（万）



资料来源：各政府官网，华西证券研究所

图 15 2020 年 2 月限牌城市新能源指标申请量（万）



资料来源：各政府官网，华西证券研究所

鉴于交通情况，北京可能参考上海推出号牌市郊区分政策，释放大量郊区需求。我们认为，北京有望研究推出限定在郊区行驶的专用小客车号牌，不纳入全市机动车保有量调控指标；参考上海“沪C”牌照模式，根据乘联会统计，2019 年上海郊区牌照约 140 万个，如果北京放开郊区牌照限制，预计每年能拉动约 20 万辆左右需求。

全国放宽限购释放弹性约 2.4%-3.3%。北京和天津 2020 年购车指标额度分别为 10 万个/10 万个，我们认为跟随出台限购放宽政策的可能性较大，根据广州、深圳、杭州和上海的新增指标额度推算，合计新增指标额度有望在 26-36 万个之间，增量对应 2019 年销量弹性在 1.3-1.7%之间，叠加已发布的新增指标额度，全部限购城市解禁后增量对应 2019 年销量弹性在 2.5-2.9%之间。

表 13 主要城市放宽限购后增量弹性测算

	2019 年购车指标额度	各城市新增指标分情况假设（万个）		
北京市区	10	3	5	8
北京郊区	-	20	20	20
天津	10	3	5	8
合计新增	-	26	30	36
京津弹性	-	1.3%	1.4%	1.7%
放宽限购全国总弹性测算	-	2.5%	2.6%	2.9%

资料来源：各政府官网，华西证券研究所

非限牌城市：以现金补贴为主。非限购城市主要以现金补贴为主，如：佛山对购买国六车型给与 2000-5000 元的补助；湖南长沙、株洲、湘潭三市对当地产的吉利两款车型给与 3000 元补贴，长沙针对比亚迪、广汽三菱、广汽菲克等品牌给与最高不超过 3000 元的补贴；珠海、南昌、宁波、长春等城市也针对特定车型或特定消费者给予一定的补助。限购城市中广深也有类似政策：广州对新能源汽车、二手车置换国六新车等给与最高 1 万元的补贴；深圳对私人购买纯电动乘用车补贴 2 万元，插电混动高级型乘用车补贴 1 万元。我们预计未来仍有较多城市将以现金补贴为主响应国家对汽车消费刺激政策，有望激发部分二三线城市的购车需求。

表 14 除放开限购外其他地方性刺激汽车消费政策

日期	发布主体	刺激汽车消费相关政策或讲话
2020 年 2 月 17 日	佛山市	发布文件：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
2020 年 3 月 2 日	湘潭市 株洲市 长沙市	长沙、株洲、湘潭三市消费者购买湘潭本土生产的两款吉利汽车，将获得 3000 元购置税补贴。
2020 年 3 月 3 日	广州市	发布文件：将落实新增 10 万个汽车指标额度工作，同时针对新能源汽车、二手车置换“国六”新车等给予最高 1 万元综合性补贴。
2020 年 3 月 11 日	长沙市	发布政策：从 2020 年 3 月 11 日开始至 6 月 30 日，消费者在指定经销商购买上汽大众长沙工厂、长沙比亚迪、广汽三菱、广汽菲克、湖南猎豹，吉利两款车型并在长沙上牌落户，可获得裸车价款 3% 的一次性补贴，每台车最高补贴不超过 3000 元。
2020 年 3 月 12 日	珠海市	在珠海注册登记的汽车销售企业购买“国六”标准排量汽车的消费者给予补助，对符合规定的车展布展企业、车展汽车销售企业，给予场地、宣传投入补助和销售奖励。
2020 年 3 月 26 日	南昌市	南昌市正式下发《南昌市战疫情促销费若干措施》（简称《措施》）。《措施》指出，为引导汽车消费升级，对疫情期间在南昌市范围内购买新车（含乘用车和商用车）按 1000 元/辆标准给予购车人补贴。
2020 年 3 月 27 日	宁波市	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。
2020 年 3 月 29 日	长春市	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； 置换购车补贴：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。 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。
2020 年 4 月 30 日	深圳市	新购补贴：新购纯电动高级型或经济型乘用车补贴 2 万元/车、新购插电式混合动力高级型乘用车补贴 1 万元/车。 置换购车补贴：更新置换为纯电动高级型或插电式混合动力高级型乘用车补贴 2 万元/车、更新置换为纯电动经济型乘用车补贴 1 万元/车。 消费券（宝安区）：计划安排 6000 万元，鼓励消费者在宝安区购买汽车，最高补贴 1 万元，同时对在宝安区组织车展的单位进行补贴。

资料来源：各地政府官网，华西证券研究所

4. 投资建议：关注政策受益标的

新能源汽车：补贴延续、购置税减免延长，有利于产业健康持续发展。新能源汽车产业正由政策驱动向供给端驱动过渡，2020 年是供给端剧变的元年，类比手机发展史，爆款车型的出现将导致新能源汽车渗透率加速提升，推动行业从导入期迈入成长期，核心关注特斯拉产业链：动力电池龙头【**宁德时代***】，特斯拉国产化单车配套价值量较高的【**拓普集团、华域汽车、银轮股份**】，成本优势突出的供应商及潜在供应商【**新泉股份、均胜电子**】。

**宁德时代与华西电新组联合覆盖*

乘用车：“刺激政策预期+首购需求释放”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；短期内疫情冲击汽车消费，中长期行业复苏趋势不变。根据车企销量修复弹性与时间顺序，以及车企竞争能力和竞争意愿等方面综合考量，推荐【**长安汽车、吉利汽车 H、广汽集团 A+H**】，建议关注【**长城汽车、上汽集团**】。

重卡：奖励与惩罚性政策相结合，国三重卡有望加速淘汰；2020 年物流重卡需求稳健，逆周期调节带动工程重卡迎来向上拐点，行业高景气度延续，推荐【**潍柴动力、中国重汽、威孚高科**】。

经销商：二手车征税政策变更，改变了经销商以往仅靠收取佣金的商业模式，二手车业务正式成为经销商的主营业务，经销商将拥有绝对竞争优势。建议重点关注【**广汇汽车**】，相关受益标的【**中升控股 H、永达汽车 H**】。

零部件：考虑零部件与整车关联性较强，汽车刺激政策落地，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。推荐“大吉利产业链”【**拓普集团、新泉股份、星宇股份**】。

5. 风险提示

疫情持续时间及扩散范围不确定性，或导致汽车销量持续承压；海外疫情爆发导致汽车产业链供应风险，核心零部件断供导致车企生产受限；宏观经济低于预期，导致车市下行风险；中美贸易战谈判持续反复，导致汽车产业进出口关税变化风险。

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在最新状态。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。