

## 下调幅度尚可接受,进口车成本降低8%

## 最近一年行业指数走势



## 联系信息

彭勇

分析师

SAC 证书编号: S0160517110001

pengy@ctsec.com

李渤

联系人

libo@ctsec.com

吴鹏

联系人

wupeng@ctsec.com

## 相关报告

## 事件:

国务院关税税则委员会发布公告,自2018年7月1日起,降低汽车整车及零部件进口关税。将汽车整车税率为25%的135个税号和税率为20%的4个税号的税率降至15%,将汽车零部件税率分别为8%、10%、15%、20%、25%的共79个税号的税率降至6%。

- 关税下调幅度尚可接受,进口车成本降低8%

进口关税从25%降至15%,下调幅度尚可接受。我们测算此次关税下调将导致进口整车的成本降低8%,考虑整车进口商及经销商大概率不会将全部关税优惠都给予终端消费者,因此进口车终端实际的降价幅度将在8%以内,我们认为此次关税下调导致的进口车价格调整对于国产豪华品牌及合资品牌的价格体系冲击有限,尚属于可接受范围。国内各整车企业的盈利能力有望保持。

- 零部件关税降低对零部件行业影响较小

国内进口的零部件大多执行10%的关税,本次关税降低至6%,对零部件行业影响有限。国产零部件与进口零部件基本属于互补关系,并非竞争关系,进口零部件主要集中在传动系统及发动机零部件,绝大部分是国内尚无法生产,或性能指标达不到要求的。另外,整车厂都会要求零部件厂靠近其生产基地建厂,以便控制供应链风险和及时反应,即使降低零部件关税,并不影响相关零部件的本地化生产。

- 进口车成本降低,豪华车进口商、经销商有望受益

关税下调后导致进口车成本降低,竞争力有所提升,由于进口车多数为大排量豪华车及特斯拉等高端电动车,单车价格较高,利润弹性较好,若进口车放量有望带来豪华车进口商和经销商的业绩提升,建议关注广汇汽车、中升控股、永达汽车。

- 行业销量数据超预期,建议关注行业龙头和低估值成长标的

近期行业销量数据好于预期,有望支撑行业估值回升。4月销量同比增长11.5%,大幅好于市场预期,预计5月销量同比有望增长8%左右,带动汽车行业整体估值回升,建议适当配置确定性增长的低估值龙头和估值处于底部的零部件标的。上汽集团、福耀玻璃、华域汽车等行业龙头增长确定性高,以及宁波华翔、一汽富维、精锻科技、继峰股份、拓普集团等零部件公司处于估值底部。

- 重卡高增长行情延续,全年大概率好于预期

1-4月重卡累计销量增速14.9%,全年重卡销量大概率会继续好于预期。我们坚持认为2018年重卡销量不会大幅度下滑,大概率是持平。随着重卡数据好转,动态市盈率在10倍附近的重卡产业链股票具备一定估值优势,建议关注威孚高科、潍柴动力、中国重汽等。

- 风险提示:汽车行业景气度下滑,资本市场对于关税下调反应过度。

数据来源:Wind,财通证券研究所

请阅读最后一页的重要声明

以才聚财,财通天下

### 1、整车关税下降幅度在可接受范围内，对国内汽车工业冲击有限。

进口车除了关税外，还需要缴纳增值税和消费税，如果进口车经销商将关税降低的优惠完全给予终端消费者，进口车价格可以下调 8% 左右。考虑整车进口商及经销商大概率不会将全部关税优惠都给予终端消费者，因此进口车终端实际的降价幅度将在 8% 以内。本次关税调整，对国内汽车价格体系冲击有限，整车企业盈利能力有望保持。

根据进口车税费的计算公式：

1、关税=完税价 x 关税税率，完税价=原产国售价+运费+保险费。

2、消费税=（完税价+关税）/（1-消费税税率）x 消费税税率

3、增值税=（完税价+关税+消费税）x 增值税税率

4、成本售价=完税价+关税+消费税+增值税

其中：

1、现行关税为 25%，7 月 1 日起降至 15%；

2、消费税根据排量及价格分生产（进口）环节和零售环节征收，如表 1 所示。

3、增值税为 16%。

图 1：随着排量升级，消费税不断上调

汽车消费税税目税率表		
税目	税率	
	生产（进口）环节	零售环节
1.乘用车		
气缸容量≤1L	1%	
1L<气缸容量≤1.5L	3%	
1.5L<气缸容量≤2L	5%	
2L<气缸容量≤2.5L	9%	
2.5L<气缸容量≤3.0L	12%	
3.0L<气缸容量≤4.0L	25%	
气缸容量>4.0L	40%	
2.中轻型商用客车	5%	
3.超豪华汽车指每辆零售价格 130 万元（不含增值税）及以上的乘用车和中轻型商用客车	按税目 1 和税目 2 的规定征收	10%

数据来源：财政部官网，国家税务总局官网，财通证券研究所

假设完税价格为 A，关税为 a，消费税为 b，增值税为 c，则各项金额分别为：

完税价格：A

关税：A · a

消费税：(A + A · a) · b / (1 - b)

增值税为：(A + A · a + (A + A · a) · b / (1 - b)) · c

则进口车的成本则为：

$A + A \cdot a + (A + A \cdot a) \cdot b / (1 - b) + (A + A \cdot a + (A + A \cdot a) \cdot b / (1 - b)) \cdot c$

若关税 a 从  $a_1$  降至  $a_2$ ，则进口车成本价格的变动幅度为：

$$\frac{A + A \cdot a_2 + (A + A \cdot a_2) \cdot b / (1 - b) + (A + A \cdot a_2 + (A + A \cdot a_2) \cdot b / (1 - b)) \cdot c}{A + A \cdot a_1 + (A + A \cdot a_1) \cdot b / (1 - b) + (A + A \cdot a_1 + (A + A \cdot a_1) \cdot b / (1 - b)) \cdot c}$$

上下合并销项后为：

$$\frac{1 + a_2}{1 + a_1}$$

其中， $a_2 = 15\%$ ， $a_1 = 25\%$ ，则进口关税从 25% 降至 15% 后，进口车成本将降至原有成本的 92%。

## 2、零部件关税降低对零部件产业影响较小

国内进口的零部件大多执行 10% 的关税，本次关税降低至 6%，对零部件行业影响有限。国产零部件与进口零部件基本属于互补关系，并非竞争关系，主要集中在传动系统及发动机零部件。进口的零部件绝大部分是国内尚无法生产，或性能指标达不到要求的。另外，整车厂都会要求零部件厂靠近其生产基地建厂，以便控制供应链风险和及时反应，即使降低零部件关税，并不影响相关零部件的本地化生产。

**表 1：国内进口零部件主要集中在传动系统及发动机零部件**

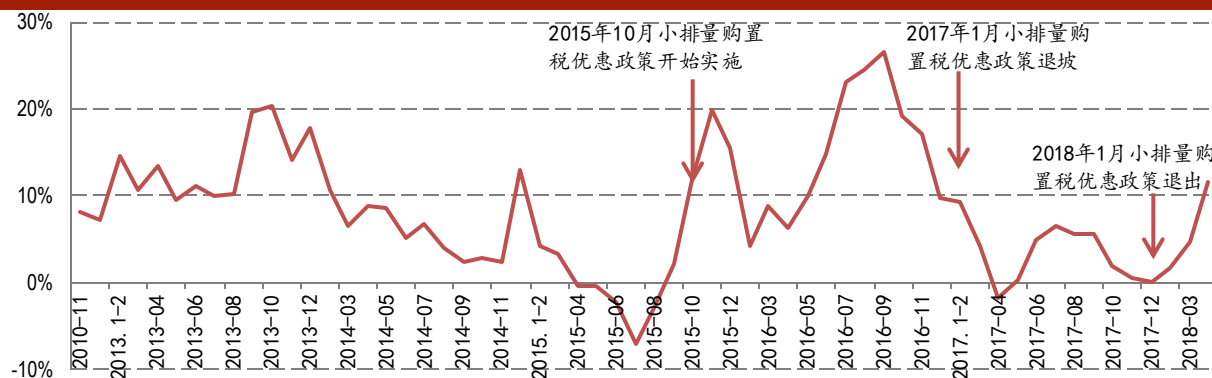
项目	进口金额（亿美元）		
	2015 年	2016 年	2017 年
行驶系统	1	1	1
车身及其附件	4	5	5
汽车电子电器	1	1	1
发动机零部件	4	4	5
制动系统	1	1	1
传动系统	6	9	10
其他零部件	2	2	2
半挂车及零部件	1	0	1
转向系统	2	2	2
发动机整机	2	1	1
总额	22	25	28

数据来源：乘联会，财通证券研究所

## 3、行业销量数据超预期，建议关注行业龙头和低估值成长标的

近期行业销量数据好于预期，可以支撑行业估值有所回升。4 月销量同比增长 11.5%，大幅好于市场预期，预计 5 月销量同比有望增长 8% 左右，带动汽车行业整体估值回升，建议适当配置确定性增长低估值龙头和估值处于底部的零部件标的。上汽集团、福耀玻璃、华域汽车等行业龙头增长确定性高，以及宁波华翔、一汽富维、精锻科技、继峰股份、拓普集团等零部件公司处于估值底部。

图 2：4 月行业销量同比增长 11.5%

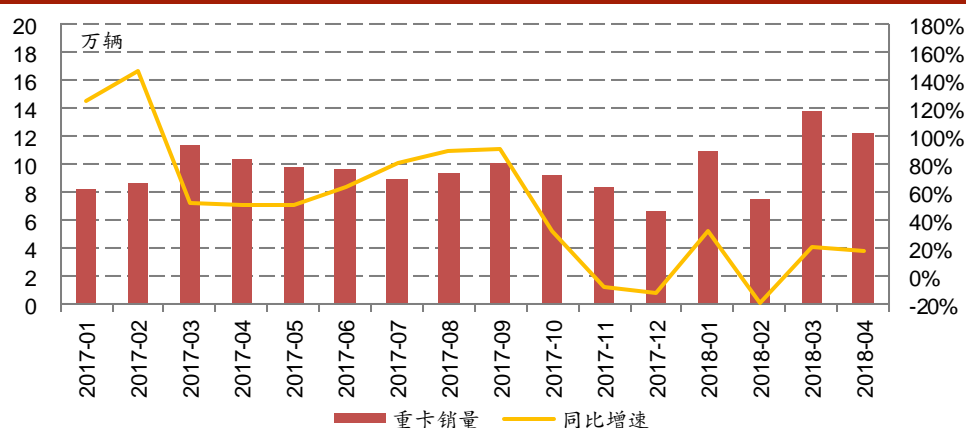


数据来源：中汽协，财通证券研究所  
考虑到春节的影响，1-2 月的销量数据均为合并计算

#### 4、重卡高增速行情延续，全年大概率好于预期

4 月重卡销量 12.3 万辆，同比增长 17.7%；1-4 月重卡累计销量 44.6 万辆，同比增长 14.9%；全年来看，我们认为 2018 年重卡的全年销量将在去年的高基数下小幅下滑甚至持平，与市场上部分认为 2018 年将 2017 年高基数下出现 20% 左右下滑的观点有所不同。原因包括：1) 市场低估了治超限载力度及政策红利的持续影响；2) 与 2010 年不同，此轮重卡销量创历史新高后并未出现库存高企的情况，表明终端销量消化较为充分。3) 环保力度持续加码或超于预期，目前北京、上海、杭州等多地限制国三重卡进城，山东、天津要求保有国三重卡加装 DPF，环保重压之下换车需求提升，对重卡销量形成支撑。重卡市场 1-4 月的高增速初步印证了年初我们对今年重卡市场无需过度悲观的看法。

图 3：4 月重卡销量同比增长 17.7%



数据来源：中汽协，财通证券研究所

## 信息披露

### 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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### 公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

### 行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

### 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。