

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

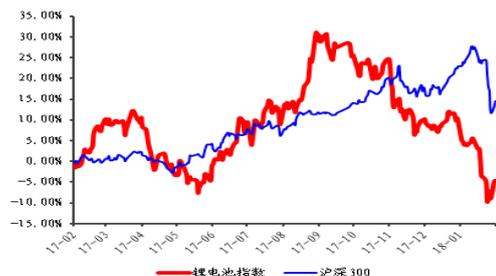
## 政策利好优势企业 短期板块可关注

——锂电池行业点评报告

### 证券研究报告-行业点评报告

同步大市 (维持)

锂电池相对沪深 300 指数表现



#### 相关报告

1 《锂电池行业月报: 1 月销量高增长 短期板块可关注》 2018-02-12

联系人: 叶英刚

电话: 021-50588666-8135

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

发布日期: 2018 年 02 月 14 日

事件: 2 月 12 日, 财政部等公布《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》。

#### 投资要点:

- **技术门槛提升 鼓励长续航。**结合行业技术进步, 新能源客车、乘用车及专用车系统能量密度均显著提升, 如 18 年客车系统能量密度 135 以上方可超额补贴; 纯电动乘用车续航 400 公里以上可补贴 5 万元。17 年以来我国持续利用政策导向提升动力电池能量密度, 该政策利好优势锂电材料和动力电池龙头企业, 预计各细分领域龙头聚集效应将进一步显著, 关注高能量密度材料(如三元 622/811)优先量产企业。
- **调整运营里程和拨付机制 利好新能源运营环节和专用车。**对其他类型新能源汽车申请财政补贴的运营里程调整至 2 万公里, 车辆销售上牌后即按申请拨付部分补贴, 剩余达到运营里程后全部拨付。该政策实施利好新能源汽车运营环节, 特别是对新能源货车和专用车。
- **破除地方保护 利好龙头新能源汽车和充电基础设施企业。**通知要求各地不得采取任何形式的地方保护措施, 对列入《车辆生产企业及产品公告》的新能源汽车产品应一视同仁执行限行、限购、发放新能源汽车专用号牌等支持措施, 同时从 2018 年起将新能源汽车地方购置补贴资金逐渐转为支持充电基础设施建设和运营、新能源汽车使用和运营等环节, 预计将利好新能源汽车龙头和充电基础设施企业。
- **新政设立缓冲期 我国新能源汽车 18 年销量有保障。**该政策从 2018 年 2 月 12 日起实施, 2018 年 2 月 12 日至 2018 年 6 月 11 日为过渡期, 期间上牌的新能源乘用车、新能源客车按照 17 年对应标准的 0.7 倍补贴, 新能源货车和专用车按 0.4 倍补贴。考虑去年基数效应, 预计 18 年上半年我国新能源汽车销量将高增长, 全年销量有保障。
- **维持行业“同步大市”投资评级。**17 年 9 月以来, 锂电池板块调整近半年, 目前估值水平较低, 2 月 13 日为 36.99 倍, 低于 13 年以来行业 53.10 倍中位数水平, 维持板块“同步大市”评级。结合政策导向、上游材料价格和上半年销量预期, 板块短期可关注具备技术优势的锂电关键材料和动力电池优势企业, 围绕动力电池优势企业供应链进行布局, 相关标的如杉杉股份、新宙邦、比亚迪、国轩高科等。

**风险提示:** 行业政策执行力度不及预期; 细分领域价格大幅波动; 新能源汽车销量不及预期; 行业竞争加剧。

表 1: 2018 年我国新能源客车补贴标准

车辆类型	中央财政补贴标准 (元/kWh)	中央财政补贴调整系数			中央财政单车补贴上限 (万元)		
					6<L≤8m	8<L≤10m	L>10m
非快充类纯电动客车	1200	系统能量密度 (Wh/kg)			5.5	12	18
		115 - 135 (含) 1	135 以上 1.1				
快充类纯电动客车	2100	快充倍率			4	8	13
		3C - 5C(含) 0.8	5C - 15C(含) 1	15C 以上 1.1			
插电式混合动力(含增程式)客车	1500	节油率水平			2.2	4.5	7.5
		60% - 65%(含) 0.8	65% - 70%(含) 1	70%以上 1.1			

单车补贴金额=Min{车辆带电量×单位电量补贴标准; 单车补贴上限}×调整系数(包括: 电池系统能量密度系数、单位载质量能量消耗量系数、快充倍率系数、节油率系数)

资料来源: 中原证券, 财政部

表 2: 2017 年我国新能源客车补贴标准

车辆类型	中央财政补贴标准 (元/kWh)	中央财政补贴调整系数			中央财政单车补贴上限 (万元)			地方财政单车补贴
					6<L≤8m	8<L≤10m	L>10m	
非快充类纯电动客车	1800	系统能量密度 (Wh/kg)			9	20	30	不超过中央财政单车补贴额的 50%
		85 - 95 (含) 0.8	95 - 115 (含) 1	115 以上 1.2				
快充类纯电动客车	3000	快充倍率			6	12	20	不超过中央财政单车补贴额的 50%
		3C - 5C (含) 0.8	5C - 15C(含) 1	15C 以上 1.4				
插电式混合动力(含增程式)客车	3000	节油率水平			4.5	9	15	不超过中央财政单车补贴额的 50%
		40-45%(含) 0.8	45 - 60%(含) 1	60%以上 1.2				

资料来源: 中原证券, 财政部

表 3: 2018 年我国新能源乘用车补贴标准

车辆类型	纯电动续航里程 R(工况法、公里)						
	150≤R<200	200≤R<250	250≤R<300	300≤R<400	R≥400	R≥50	
纯电动乘用车	1.5	2.4	3.4	4.5	5	/	
插电式混合动力乘用车(含增程式)	/						2.2

单车补贴金额=里程补贴标准×电池系统能量密度调整系数×车辆能耗调整系数。单位电池电量补贴上限不超过 1200 元/kWh。

资料来源: 中原证券, 财政部

表 4: 2017 年我国新能源乘用车补贴标准

(单位: 万元/辆)

车辆类型	纯电动续航里程 R(工况法、公里)				地方财政单车补贴上限(万元)
	100≤R < 150	150≤R < 250	R≥250	R≥50	
纯电动乘用车	2	3.6	4.4	/	不超过中央财政单车补贴额的 50%
插电式混合动力乘用车(含增程式)	/	/	/	2.4	

资料来源: 中原证券, 财政部

表 5: 2018 年我国新能源货车和专用车补贴标准

补贴标准(元/kWh)			中央财政单车补贴上限(万元)
30(含) kWh 以下部分	30~50(含) kWh 部分	50kWh 以上部分	
850	750	650	10

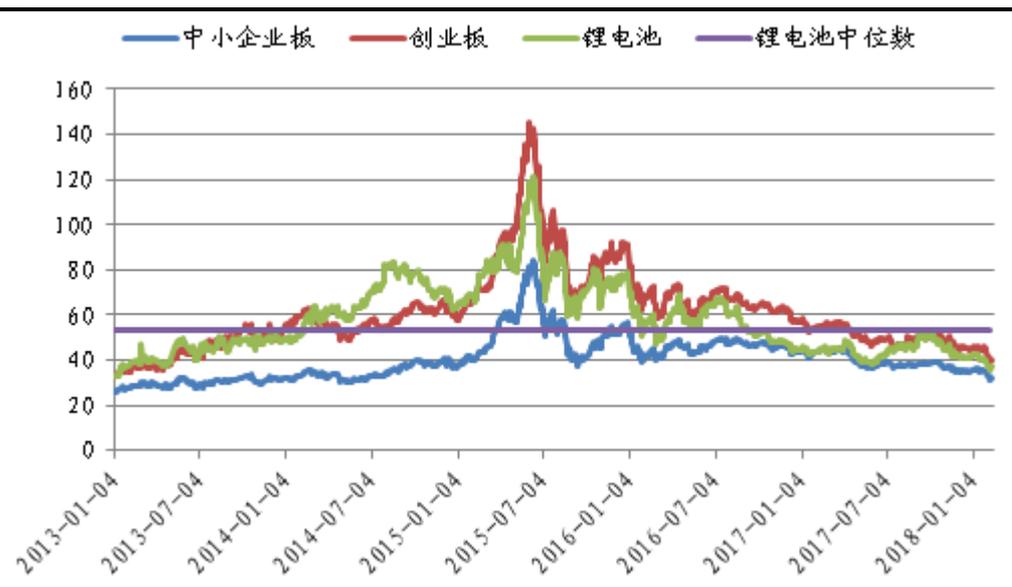
资料来源: 中原证券, 财政部

表 6: 2017 年我国新能源货车和专用车补贴标准

补贴标准(元/kWh)			中央财政单车补贴上限(万元)	地方财政单车补贴上限
30(含) kWh 以下部分	30~50(含) kWh 部分	50kWh 以上部分		
1500	1200	1000	15	不超过中央财政单车补贴额的 50%

资料来源: 中原证券, 财政部

图 1: 锂电池板块 PE (TTM) 对比



资料来源: Wind, 中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 分析师声明：

本报告署名分析师声明：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明：

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。

证券研究报告属于专业性报告，请在投资顾问指导下谨慎使用。投资者应当充分了解证券证券投资的高风险性，独立做出投资决定并自行承担投资风险。

本报告由中原证券股份有限公司制作，本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称中原证券）所有，未经中原证券书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。

获得中原证券书面授权的刊载、转发、引用，需要注明报告的出处为“中原证券股份有限公司”，且不得对刊载、转发的报告进行任何有悖原意的删节和修改，引用报告内容不得断章取义有悖原意。

本公司授权刊载转发机构名单在公司网站www.ccnew.com披露。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载信息、建议及推测不一致的报告，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

报告观点、结论和建议仅供投资者参考，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

### 特别声明：

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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。