

# 纯电动乘用车市场结构改善，德系车企忙布局

——新能源汽车行业点评 36

✍️ : 郑丹丹 执业证书编号: S1230515060001  
☎️ : 021-80108040  
✉️ : zhengdandan@stocke.com.cn

## 行业评级

电力设备与新能源 看好

## 事件概述

1) 据中国汽车工业协会统计,我国新能源汽车2018上半年累计产销41.3万辆、41.2万辆,分别同比增长0.95倍、1.12倍;其中6月产销8.6万辆、8.4万辆,同比增长31.7%、42.9%,月度环比减少10.6%、17.5%。2) 工信部7月10日发布的2018年第七批推荐车型目录中,400km及以上续航里程纯电动乘用车有16款。3) 宝马、大众、奥迪等德系车企加大在中国新能源汽车、自动驾驶和智能网联等领域的布局。

## 投资要点

### □ 2018 版补贴执行首月，新能源乘用车市场已现结构优化

据中汽协数据,6月新能源乘用车(含纯电动、插电式混合动力PHEV)产销量均为7.3万辆,在当月新能源汽车产销中的占比分别为84.88%和86.9%,环比减少5.19%、13.1%,同比增长49.4%、70%。据乘联会数据(纯电动口径),6月A00级车型销量同比减少25%、环比减少63%,至1.67万台;A级车销量同比增加1.93倍、环比增加8%,至2.03万辆。

### □ 德系车企加大中国新能源汽车市场布局

宝马、大众和奥迪于7月9-10日与中国合作方签署多项协议,包括合资建厂,以及共研纯电动汽车、自动驾驶和智能网联等。如相关产业化事项推进顺利,我们判断,2020~2025年,德系新能源汽车将在中国市场进入产销爆发阶段。我们预计,我国纯电动乘用车产销将于2025年达到440万辆,德系车彼时占比有望达到15%左右。

### □ 投资建议

我们维持此前观点,预计2018年我国新能源汽车产量将达到110.8万辆,同比增长39.5%,对应动力电池总需求超过43GWh。其中,2018年纯电动乘用车的产量预计为72万辆,同比增长50.6%,车型将更为丰富,平均续航里程将有所提高。二级市场方面,建议当下重点关注中报业绩预增确定性较强、幅度较大的钴资源板块,标的有寒锐钴业等;长期关注在动力锂电产业链具有较强竞争优势的标的,如:当升科技、杉杉股份、宁德时代、国轩高科、赣锋锂业。

### □ 风险提示

新能源汽车推广或不达预期,新科技产业化存在一定程度的试错风险;一些产业链环节(如锂离子电池制造)受补贴退坡传导、竞争加剧等因素影响,降价较明显,对相关企业盈利或造成一定程度的冲击。

## 相关报告

- 1《新能源汽车行业点评 35: 中德两国加大在新能源汽车领域的合作》2018.7.11
- 2《新能源汽车行业点评 34: 18年4月新能源乘用车产销持续强劲》2018.5.15
- 3《新能源汽车行业点评 33: 深圳将试点动力电池监管回收利用体系建设》2018.4.23
- 4《新能源汽车行业点评 32: 18年前两个月新能源乘用车产销强劲》2018.3.13
- 5《新能源汽车行业点评 31: 政策落地,动力电池回收利用提上议事日程》2018.2.27

报告撰写人: 郑丹丹

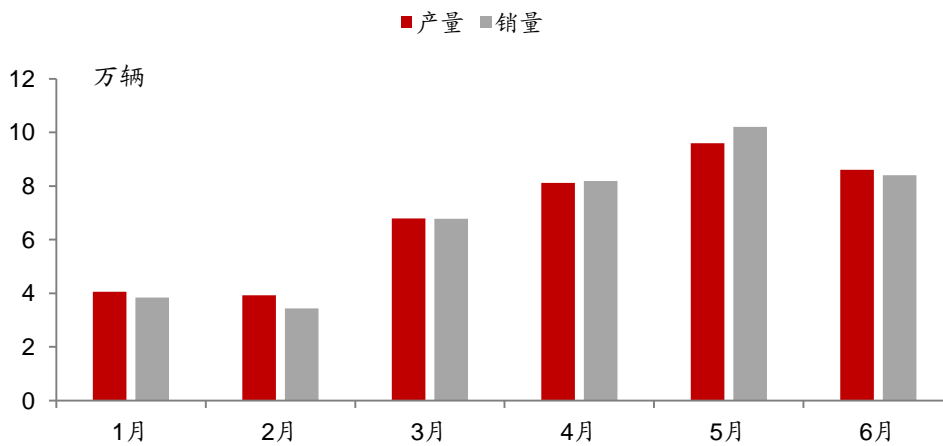
数据支持人: 郑丹丹

## 2018 上半年新能源汽车产销图示分析

### 上半年新能源汽车产销突破 40 万辆

据中国汽车工业协会统计，2018 上半年，我国新能源汽车累计产销 41.3 万辆、41.2 万辆，分别同比增长 0.95 倍、1.12 倍；其中 6 月分别产销 8.6 万辆、8.4 万辆，同比增长 31.7%、42.9%，月度环比减少 10.6%、17.5%，如图 1 所示。

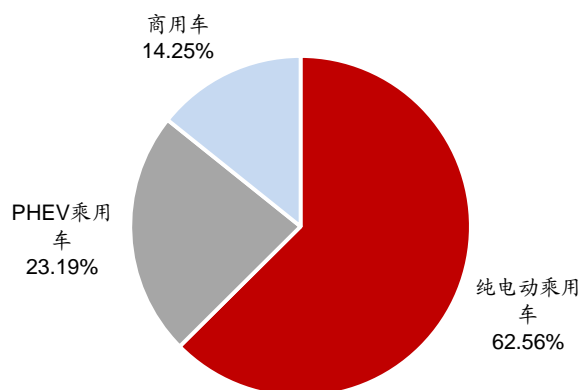
图 1：2018 年 1-6 月中国新能源汽车产销量统计



资料来源：工信部、中汽协、浙商证券研究所

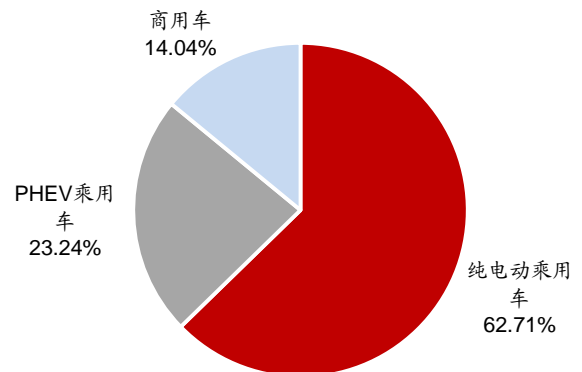
2018 上半年，我国纯电动乘用车产销量均为 25.9 万辆，分别占当期新能源汽车产销总量的 62.6%、62.7%，如图 2、图 3 所示。

图 2：2018 年 1-6 月新能源汽车产量结构



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

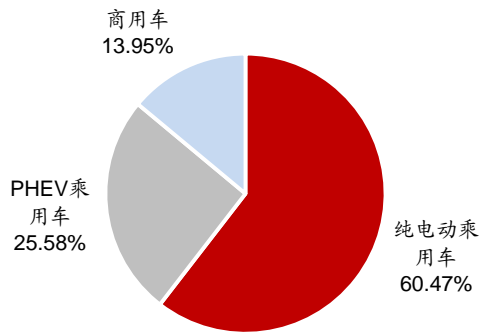
图 3：2018 年 1-6 月新能源汽车销量结构



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

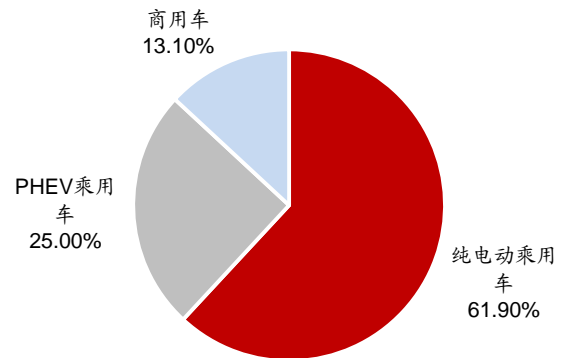
其中，6 月纯电动乘用车产销量均为 5.2 万辆，占当期新能源汽车产销总量的 60.5%、61.9%，如图 4、图 5 所示。

图 4：2018 年 6 月新能源汽车产量结构



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

图 5：2018 年 6 月新能源汽车销量结构



资料来源：中汽协、浙商证券研究所

### 新版补贴登场，促新能源乘用车市场结构优化

财政部、工信部、科技部、发改委四部委曾于 2018 年 2 月正式发布《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（落款日 2018 年 2 月 12 日），并设置新旧补贴政策切换的过渡期，6 月 11 日为过渡期的截止日。

根据 2018 版新能源汽车补贴政策，如表 1 所示，纯电动乘用车领域可享受补贴的动力电池系统能量密度门槛值自此前的 90Wh/kg 提高到 105Wh/kg，非快充类纯电动客车的相应指标自此前的 85Wh/kg 提高到 115Wh/kg，新能源货车和专用车的相应指标自此前的 90Wh/kg 提高到 115Wh/kg；享受补贴的纯电动乘用车续航里程门槛值自此前的 100km 提高到 150km。

表 1：新能源汽车补贴政策对部分技术门槛的要求（2018 版与 2017 版对比）

分项	车型	2018 版	2017 版	提高幅度
动力电池系统 能量密度门槛值 (Wh/kg)	纯电动乘用车	105	90	16.7%
	非快充类纯电动客车	115	85	35.3%
	新能源货车和专用车	115	90	27.8%
纯电动续航里程门槛值 (km)	纯电动乘用车	150	100	50%
	插电式混合动力（含增程式）乘用车	50	50	0%
	非快充类纯电动客车	200	200	0%
	插电式混合动力（含增程式）客车	50	-	-
	燃料电池汽车	300	300	0%

资料来源：财政部网站、浙商证券研究所

对于纯电动乘用车而言，新政鼓励长续航（尤其 300km 及以上）纯电动乘用车的发展，将逐步淘汰部分短续航（尤其 200km 以下）纯电动乘用车。新标准要求，单位电池电量补贴上限不超过 1,200 元/kWh。如表 2 所示，续航里程达到 300km 及以上，单车补贴标准 4.5 万元、5 万元（400km 及以上），较 2017 版（4.4 万元）有所提高；续航里程区间 150~199.99km、200~249.99km、250~299.99km，单车补贴标准分别为 1.5 万元、2.4 万元、3.4 万元，下调 58.3%、33.3%、22.7%。对于混合动力（PHEV，含增程式）乘用车，单车补贴标准下调 0.2 万元至 2.2 万元。

在 2018 版补贴政策正式登场的首月，A00 级乘用车车型销量骤减，对 6 月产销数据有一定冲击，而 A 级和 A0 级车型则呈现强劲的增长态势，产销结构正逐步走向优化。据乘联会统计数据（来源于微信公众号“崔东树”，纯电动

乘用车口径), 6月A00级车型销量为1.67万台, 同比减少25%, 环比减少63%; A0级车型销量为1.26万辆, 同比增加4.09倍, 环比增加39%; A级车型销量为2.03万辆, 同比增加1.93倍, 环比增加8%。

在工信部2018年7月10日发布的《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(2018年第七批)中, 续航里程在400km及以上的乘用车有16款, 占当期纯电动乘用车车型数(45款)的35.6%。我们预计, 长续航纯电动乘用车将于2018年下半年加快投放市场。

**表 2: 新能源乘用车里程补贴标准 (万元/辆, 2018 版与 2017 版对比)**

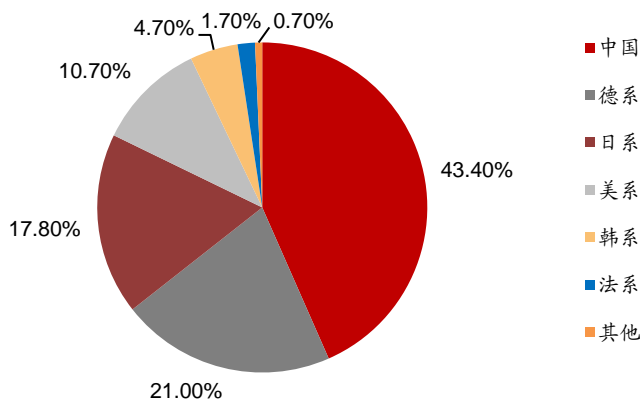
车型	续航里程 R (工况法、km) 范围	2018 版	2017 版	变化幅度
纯电动乘用车	100 ≤ R < 150	0	2	-100%
	150 ≤ R < 200	1.5	3.6	-58.3%
	200 ≤ R < 250	2.4	3.6	-33.3%
	250 ≤ R < 300	3.4	4.4	-22.7%
	300 ≤ R < 400	4.5	4.4	2.27%
	R ≥ 400	5	4.4	13.6%
插电式混合动力 (含增程式) 乘用车	R ≥ 50	2.2	2.4	-8.33%

资料来源: 财政部网站、浙商证券研究所

## 中德两国加大合作, 德系车企有望发力中国新能源汽车市场

2018上半年, 在以燃油车为主的中国乘用车市场中, 本土车系占据43.4%的份额; 外资车系中, 德系、日系占比居前, 份额占比分别为21.0%和17.8%, 如图6所示。由此可见, 如果未来外资车企发力中国新能源乘用车市场, 将进一步加快乘用车电动化趋势。

**图 6: 2018 年 1-6 月中国乘用车各系别市场份额比较**



资料来源: 工信部、中汽协、浙商证券研究所

2017年9月28日, 工信部发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》, 自2018年4月1日起施行。该政策推行新能源汽车积分制度, 对传统乘用车企有新能源积分的要求, 从2019年度开始实施, 其中2019、2020年度的积分比例要求分别为10%、12%。

以大众为例，保守估计，假设其 2019 年在华销售燃油车 400 万辆，则对应  $400 \text{万} \times 10\% = 40 \text{万}$  负积分，根据相关计算规则（纯电动乘用车标准车型积分 =  $0.012 \times \text{电动汽车续航里程} + 0.8$ ），续航里程为 200km、300km、400km 的纯电动乘用车，对应的标准车型积分分别为 3.2、4.4、5.6，40 万积分对应上述三种车型的数目分别为 12.5 万辆、9.09 万辆、7.14 万辆。如车企的负积分未归零，部分传统能源乘用车车型的生产或进口将被暂停。

我们认为，新能源汽车积分制的施行，将进一步推动新能源汽车产业的发展，尤其是鼓励外资车企加快在新能源汽车在中国的产业化布局。2017 年以来，多家跨国车企已积极行动，与中国车企探讨在新能源车领域的合资事项。

据中国汽车报网站及微信公众号报道，以及相关上市公司公告，2018 年 7 月 9-10 日，在两国总理见证下，中国和德国在柏林就新能源汽车、自动驾驶和智能网联等领域开展合作，签署多项协议，部分如下。

1) 国家级合作：中德签署《关于自动网联驾驶领域合作的联合意向声明》；中国汽车工业协会（CAAM）与德国汽车工业协会（VDA）签署《关于在智能网联汽车领域开展合作的备忘录》；全国汽车标准化技术委员会智能网联汽车分标委和德国汽车标准委员会签署谅解备忘录，决定成立中德智能网联汽车标准法规工作组。

2) 宝马相关：宝马拟与长城汽车各持股 50% 于江苏张家港合资设立光束汽车，总投资 51 亿元，标准产能预计 16 万辆，年产规模可以视计划提高，这是宝马在全球首个纯电动合资项目。华晨宝马计划于 2020 年在沈阳实现 iX3（宝马 BMW 品牌首款纯电动车型）投产，面向全球销售。此外，继 2018 年 5 月成为首家在中国获得自动驾驶路试牌照的国际整车制造商之后，宝马将作为理事会成员加入百度的阿波罗（Apollo）开放平台。

3) 大众相关：江淮汽车拟与大众、西亚特（大众汽车集团全资子公司）共建新能源汽车研发中心（计划 2021 年建成），并共同开发纯电动平台；中国一汽和大众将新设两家合资公司，在充电基础设施及智能网联领域开展合作；国汽智联与大众签署战略合作框架协议，深化在智能网联领域的合作。

4) 奥迪相关：与华为签署智能网联汽车合作谅解备忘录。

我们认为，宝马、大众、奥迪等德国车企将借上述合作，加快新能源汽车产品在中国的产业化，为中国输入新能源汽车、自动驾驶、智能网联等方面的先进技术，助推行业发展。如相关产业化事项推进顺利，我们判断，2020~2025 年，德系新能源汽车将在中国市场进入产销爆发阶段。我们预计，我国纯电动乘用车产销将于 2025 年达到 440 万辆，德系车彼时占比有望达到 15% 左右。

## 投资建议与风险提示

综上，从 6 月产销数据和 2018 年第七批推荐车型目录看，2018 版补贴新政对纯电动乘用车市场的技术升级之引导效应，已有显现；以技术过硬和产品高端著称的德系车企加大对中国市场的布局与投入，将助推纯电动乘用车市场持续升级，利好新能源汽车市场的整体发展。建议关注产业链优质标的，如：寒锐钴业、当升科技、杉杉股份、宁德时代、国轩高科、赣锋锂业。

投资者须注意如下风险：新能源汽车推广或不达预期，新科技产业化存在一定程度的试错风险；一些产业链环节（如锂离子电池制造）受补贴退坡传导、竞争加剧等因素影响，降价较明显，对相关企业盈利或造成一定程度的冲击。

## 致谢

感谢实习生吕宇宸的协助。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均均归本公司所有，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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>