

新能源客车受政策影响波动大，市场集中度有所提升



核心观点

- 近日乘联会发布今年 1-10 月新能源客车产量数据。10 月份新能源客车产量为 5698 台，环比下降 16%，同比下降 12%。1-10 月份新能源客车累计产量为 55739 台，同比提升 46%。**从单月情况来看，10 月份新能源客车产量相比 9 月份有所下滑。**从整年度来看，由于 6 月 12 日前处于补贴政策过渡期，新能源客车市场整体存在抢装现象，因此上半年新能源客车发展势头迅猛，尤其是在 5-6 月份，两月合计产量同比增速达到 289%。然而从 7 月份开始新能源客车市场出现大幅下滑，7-8 月份客车产量同比下滑 38.5%。虽然 9-10 月份产量有所回暖，但回暖幅度相对有限，产量同比下滑 8.2%，但得益于上半年市场的高景气度，1-10 月份新能源客车累计产量仍然同比实现 45.7% 的增长。**今年 1-10 月份新能源客车销量与 2017 年稳步上升的态势相比，受政策影响导致整体波动较大。**
- **从新能源客车各城市销量来看，有明确新能源公交车替代计划的城市均实现较好销量。**其中广州、福州、西安、上海、成都等城市 1-10 月份累计新能源客车销量均在 1300 台以上，广州已经超过 7700 台。由此看出除补贴政策外，地方政府推动新能源公交车对传统公交车的替代是新能源客车市场较为重要的推动力量。根据今年 7 月份国务院公布的《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，未来三年将加快推进新能源公交车，到 2020 年底直辖市、省会城市、计划单列市建成区公交车将全面更换成新能源汽车。**根据《行动计划》及《新能源公交车推广应用考核办法》中提及的各地 2018-2020 年新增及更换新能源公交车比重进行推算，我们预计 2018-2020 年合计新能源公交车销量将接近 50 万辆，到 2020 年新能源公交车渗透率将在 80% 以上。**由于公交车新能源化的主导力量为政府部门，因此补贴退坡并不会成为阻碍新能源公交车推广的影响因素，并且 2018 年新能源客车销量整体不及预期，因此我们认为 2019-2020 年新能源公交车推广步伐将进一步加快。
- **从新能源客车各品牌销量来看，新能源客车市场竞争格局相对稳定。**传统客车企业竞争优势较强，后发企业多采取与地方政府合作进行区域渗透的形式。根据乘联会的统计，2018 年 1-10 月共有 29 个品牌有销量，但 13 家车企的销量在 1000 台以下，销量仍集中在少数头部企业手中，具体来看根据相关数据统计，宇通、比亚迪及广汽比亚迪销量排名前三，分别实现销量 12839、4381 及 3311 台。且行业集中度呈现上升态势，行业 CR5 达到 53.6%，相比 2017 年的 50.6% 提升 3pct。我们预计伴随补贴政策的逐步退坡及对高质量车型的倾斜，新能源客车行业龙头市占率水平将得到进一步提升。

投资建议与投资标的

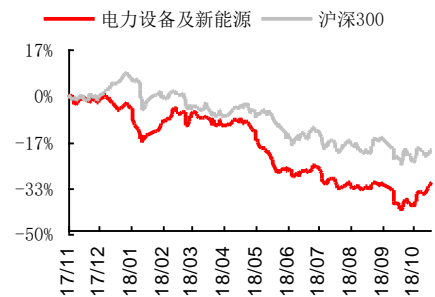
- 随未来新能源客车和物流车较快发展，建议关注在该领域有较深布局的电机电控公司汇川技术(300124, 买入)。公司深度绑定宇通客车及优质物流车客户，预计伴随下游客户市占率提升，该业务收入将保持快速增长势头。

风险提示

- 新能源客车及物流车推广速度不及预期；
- 核心部件 IGBT 持续涨价及缺货影响公司盈利能力及订单交付能力；
- 电机电控价格持续走低，影响企业盈利能力。

行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	电力设备及新能源
报告发布日期	2018 年 11 月 28 日

行业表现



资料来源: WIND

证券分析师 彭翀
021-63325888-6103
pengchong@orientsec.com.cn
执业证书编号: S0860514050002

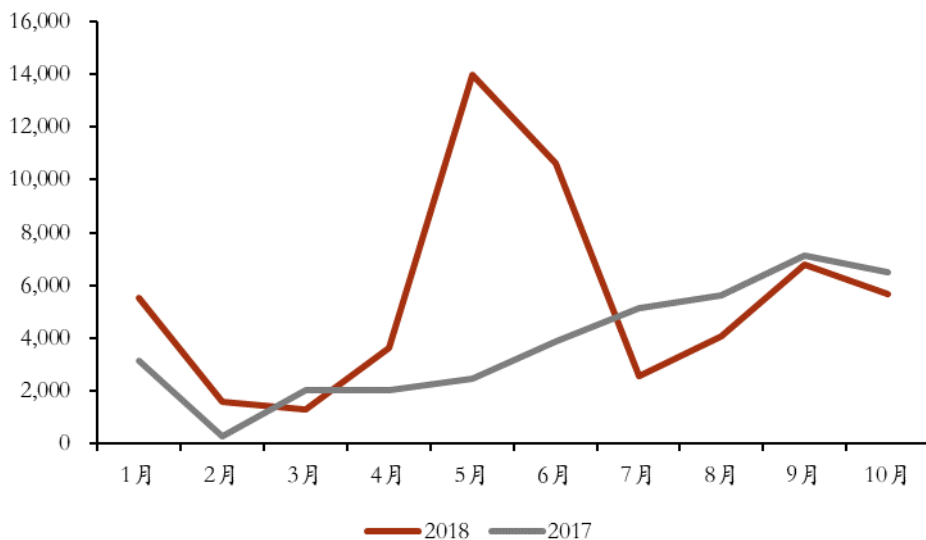
联系人 陈聪颖
021-63325888-7900
chencongying@orientsec.com.cn
彭海涛
021-63325888-5098
penghaitao@orientsec.com.cn

相关报告

新能源专用车短期承压，中长期仍然乐观	2018-11-21
蓝天保卫战吹响新能源公交车、物流车新一轮进军号角	2018-07-05
销量大增，新能源车逐步摆脱政策依赖	2018-05-14

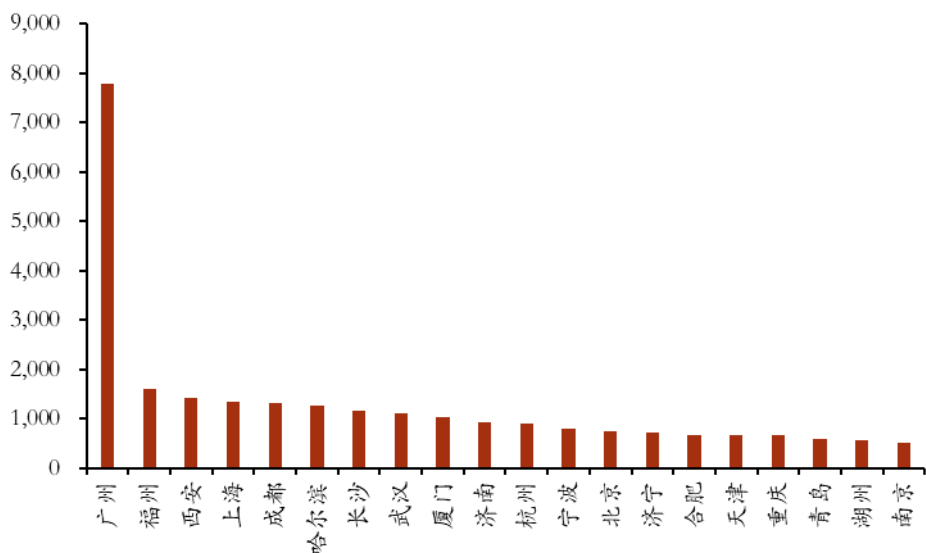
新能源客车相关数据

图 1：新能源客车 1-10 月产量情况（台）



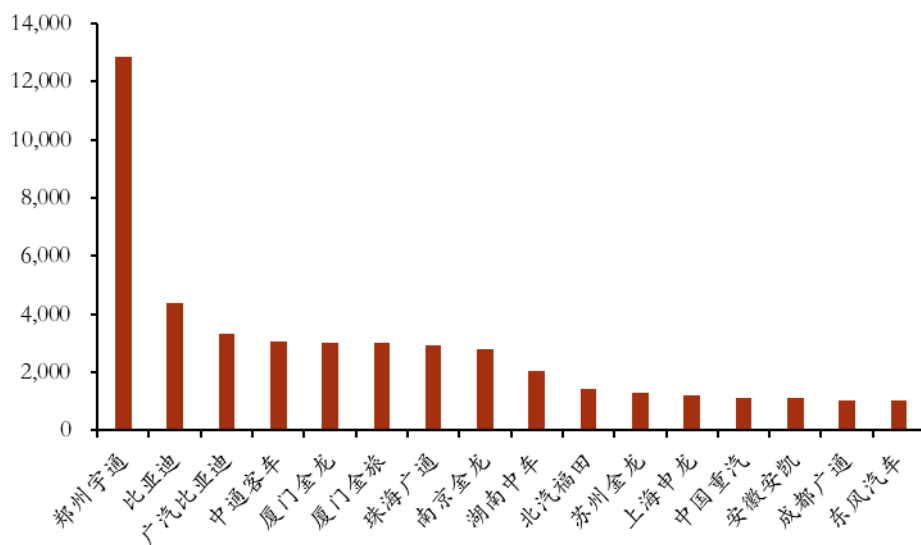
数据来源：乘联会、东方证券研究所

图 2：2018 年 1-10 月销量在 500 台以上的城市



数据来源：乘联会、东方证券研究所

图 3：2018 年 1-10 月销量在 1000 台以上的品牌



数据来源：乘联会、东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管仍持有汇川技术(300124)股票达到相关上市公司已发行股份1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，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，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn

