

新能源专用车——变数频仍中待强者诞生

——汽车行业 事件点评

2019年01月14日

看好/维持

汽车

事件点评

陆洲	分析师	执业证书编号：S1480517080001
	luzhou@dxzq.net.cn	010-66554142
刘一鸣	研究助理	
	liu_ym@dxzq.net.cn	010-66554026

事件：

多数主流车企公布了旗下新能源专用车 2018 年的产量。2017 年后半段产量由于补贴变动发生明显翘尾，导致 2018 年全年新能源专用车产量仅 11 万辆，同比下滑 28%。产量靠前的企业包括开瑞新能源、东风汽车、长安汽车、瑞驰新能源、陕西通家和湖北新楚风。其中开瑞新能源的专用车产量是 16,300 辆，是 2017 年的 3 倍，占得头名。

观点：

1. 补贴变动频仍，厂商待时而动

新能源专用车产量 CR10 从 2017 年的 62.8% 略微提升至 63.8%，仍有较大的整合空间。近年补贴的大幅波动，使得部分厂商库存堆积，利润受损。由于未来补贴的政策不明朗，2018 年多数厂商在增产方面非常谨慎。从 7-10 月份数据看，销量与产量较为接近。东风汽车、陕西通家和湖北新楚风等厂商由于 2017 年底强装，2018 年产量收缩严重。2018 年前十名中开瑞新能源、长安汽车、江铃汽车和江淮汽车录得大幅增长。

表 1：2018 年新能源专用车产量靠前的企业情况

	2018 产量	2017 产量	同比增速
开瑞新能源	16,300	5,441	200%
东风汽车	14,300	28,294	-49%
长安汽车	6,200		
瑞驰新能源	6,000	6,530	-8%
陕西通家	6,000	11,612	-48%
湖北新楚风	5,100	13,872	-63%
北汽新能源	4,800		
吉利商用车	4,600	4,330	6%
江铃汽车	3,500		
江淮汽车	3,400		
南京金龙	3,200	6,618	-52%
大运汽车	1,100	7,888	-86%
全国	110,000	153,500	-28%

资料来源：电车资源网；东兴证券研究所

2. 畅销新能源专用车主要为微面和轻卡

销量前十的新能源专用车中，微面占到 7 款，轻卡有 3 款，续航里程在 200-345 公里不等。根据 2018 年 6-12 月的补贴政策，这些车型普遍能拿到 2.3-3.5 万元的补贴，湖北新楚风的一款纯电动皮卡更是能拿到 6 万元以上的补贴。根据网传的 2019 年新能源专用车补贴方案，每度电的补贴额从 650-850 元统一降到 375 元。如果按照此方案，2018 年热销车的补贴将下降 42%-50%，带电量更高的车型更占优势。

表 2：2018 年产量前 10 名的新能源专用车的配置、补贴情况

厂商	2018 产量	分类	总质量 (kg)	续驶里程 (km, 工况法)	电池系统 能量密度 (Wh/kg)	储能装置总储电量 (kWh)	2018 补贴 /KWh	2018 补贴	网传 2019 补贴/KWh	网传 2019 补贴	补贴退坡幅度
江铃汽车	2250	轻卡	4495	325	121						
开瑞汽车	1600	微面	2600	254	130	40	750	29,955	375	14,978	50%
开瑞汽车	1300	微面	2600	200	128	34	750	25,575	375	12,788	50%
陕西通家	1250	微面	2100	305	124						
湖北新楚风	1100	轻卡	4495	270	130	46	750	34,260	375	17,130	50%
湖北新楚风	1000	微面	3250	200	128	30	750	22,598	375	11,299	50%
东风汽车	800	微面	2290	248	117						
长安汽车	800	微面	2325	265	123						
湖北新楚风	700	轻卡	4495	345	130	97	650	62,901	375	36,289	42%
长安汽车	700	微面	2810	248	142	46	750	34,688	375	17,344	50%

资料来源：工信部；电车资源网；东兴证券研究所

结论：

新能源专用车（主要包括电动轻卡、微面）在城市物流中的推广有巨大的潜力。2018 年新能源专用车产量遭遇滑坡。然而我们推测其在新增轻型货车中的渗透率为 4.4%，仍高于乘用车。由于补贴政策多变，新能源专用车市场参与者地位变化较大，我们认为应该重点关注依托母公司其他业务，回旋余地较大的厂商。建议关注长安汽车、江铃汽车和东风汽车。

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，7年国内外汽车零部件行业项目管理及技术开发经验。2018年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

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介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。