



2019年03月26日

增持(维持)

分析师：韩晨

执业编号：S0300518070003

电话：021-51759955

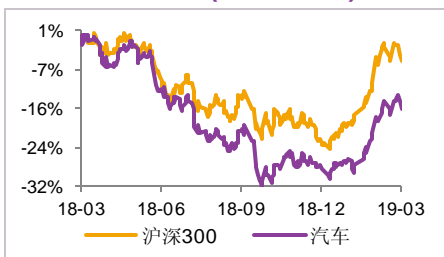
邮箱：hanchen@lxsec.com

研究助理：徐昊

电话：010-66235709

邮箱：xuhao@lxsec.com

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《【联讯汽车行业周报】行业承压，静待回暖》2018-11-20

《【联讯汽车行业周报】特斯拉下调国内售价》2018-11-26

《【联讯汽车年度策略】严冬不肃杀，何以见阳春》2018-12-19

汽车

【联讯汽车事件点评】2019 年新能源汽车过渡期补贴政策落地，符合此前预期

投资要点

◇ 2019 年新能源汽车过渡期补贴政策落地，基本符合之前预期

新能源乘用车补贴续航里程三挡调整为两档，续航里程在 250—400KM 区间的补贴 1.8 万元，大于等于 400KM 的车型补贴 2.5 万元，相比 2018 年下降约 50%，纯电动乘用车单车补贴计算公式为：纯电动乘用车单车补贴金额=Min{里程补贴标准，车辆带电量×550 元}×电池系统能量密度调整系数×车辆能耗调整系数。

能量密度门槛相比 2018 年有较大提升，未来财政补贴将重点扶持技术领先的龙头企业。纯电动乘用车动力电池系统的质量能量密度不低于 125Wh/kg，125-140Wh/kg 的车型按 0.8 倍补贴，140-160Wh/kg 的车型按 0.9 倍补贴，160Wh/kg 及以上的车型按 1 倍补贴。

◇ 客车退坡幅度明显，新能源货车是节能减排重要一环

非快充类纯电动客车度电补贴调整为 500 元（2018 年 1200 元），中央财政补贴上限 6-8 米为 2.5 万元，8-10 米为 5.5 万元，大于 10 米为 9 万元；快充类纯电动客车度电补贴调整为 900 元（2018 年 2100 元），中央财政补贴上限为 6-8 米 2 万元，8-10 米 4 万元，大于 10 米 6.5 万元；插混车型度电补贴调整为 600 元，中央财政补贴上限 6-8 米为 1 万元，8-10 米为 2 万元，大于 10 米为 3.8 万元。取消新能源客车电池系统总质量占整车整备质量比例不高于 20%的门槛要求。纯电动客车相比 2018 年补贴下降幅度明显，并且未来将完善清算制度，提高资金效率。

新能源货车中央财政补贴标准调整为：纯电动货车度电补贴 350 元，插电式混合动力货车 500 元，另将质量不超过 3.5 吨车型分为 N1 类，3.5 吨-12 吨车型分为 N2 类，大于 12 吨车型分为 N3 类，其中纯电动货车中央财政单车补贴上限设置为 N1 类不超过 2 万元，N2 及 N3 类不超过 5.5 万元，插混货车 N3 类上限为 3.5 万元。技术要求为：1) 纯电动货车装载动力电池系统能量密度不低于 125Wh/kg。2) 纯电动货车 EKG 不高于 0.30Wh/km·kg，作业类纯电动专用车吨电耗不超过 8kWh/100KM。3) 插电式混合动力货车燃料消耗量与常规燃料消耗量国家标准中对应限值相比小于 60%。4) 纯电动货车续航里程不低于 80 公里，插混货车纯电续航里程不低于 50 公里。

◇ 燃料电池汽车补贴退坡超预期，静待后续政策春风

此前市场预期燃料电池在 2019 年过渡期将大概率不会退坡，但此次补贴政策明确表示，过渡期间销售上牌燃料电池汽车按 2018 年对应标准的 0.8 倍补贴，超出市场预期。我们认为，燃料电池仍是未来政策面重点支持的新能源汽车路径，后续政策春风可能未完待续。

◇ 投资建议



经过近三个月的等待，2019 年过渡期补贴政策终于落地，我们认为，补贴政策方案基本符合此前市场退坡幅度较大的预期，估值层面已经兑现大部分预期，未来新能源汽车产业链市场化程度将进一步提升，通过降本升级行业仍可实现盈利。我们持续看好先发优势大，技术实力优的产业链中各细分行业的龙头企业。

◇ 风险提示

新能源汽车推广不及预期，上游原材料降价不及预期。



图表1： 新能源乘用车补贴方案（万元）

车辆类型	纯电动续航里程 R(工况法、公里)		
	250≤R < 400	R≥400	R≥500
纯电动乘用车	1.8	2.5	/
插电式混合动力乘用车（含增程式）	/		1

1.纯电动乘用车单车补贴金额=Min{里程补贴标准，车辆带电量×550元}×电池系统能量密度调整系数×车辆能耗调整系数。
2.对于非私人购买或用于营运的新能源乘用车，按照相应补贴金额的0.7倍给予补贴。

资料来源：财政部，联讯证券

图表2： 新能源客车补贴方案（万元）

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	500	单位载质量能量消耗量（Wh/km kg）			2.5	5.5	9
		0.19（含）-0.17	0.17（含）-0.15	0.15及以下			
		0.8	0.9	1			
快充类纯电动客车	900	快充倍率			2	4	6.5
		3C-5C（含）	5C-15C（含）	15C以上			
		0.8	0.9	1			
插电式混合动力（含增程式）客车	600	节油率水平			1	2	3.8
		60%-65%（含）	65%-70%（含）	70%以上			
		0.8	0.9	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：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：财政部，联讯证券



图表3： 新能源货车补贴方案（万元）

车辆类型	中央财政补贴标准（元/kWh）	中央财政单车补贴上限（万元）		
		N1类	N2类	N3类
纯电动货车	350	2	5.5	
插电式混合动力（含增程式）货车	500	—	—	3.5

根据 GB/T 15089-2001，N1 类指最大设计总质量不超过 3500kg 的载货汽车；N2 类指最大设计总质量超过 3500kg，但不超过 12000kg 的载货汽车；N3 类指最大设计总质量超过 12000kg 的载货汽车。

资料来源：财政部，联讯证券



分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com