

电气设备与新能源行业点评

补贴政策落地，短期抢装，长期强者恒强 增持（维持）

2019年03月27日

证券分析师 曾朵红

执业证号：S0600516080001

021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

投资要点

- **2019年电动车补贴政策落地，我们认为：**1) 退坡幅度基本符合预期，政策利空出尽；2) 过渡期超预期，二季度将延续抢装态势；3) 公交车补贴或好于预期；4) 低续航力车型替换铁锂动力足，300-400公里车型将升级至400公里以上，全年平均带电量同比将提升；5) 电池退坡20%，锂电材料价格降幅基本由供需格局决定，整体降幅可控；6) 网约车为刚需，全年维持170万辆销量预期，其中乘用车150万辆左右，全年电池需求80gwh，同比增40%。
- **乘用车：补贴变两档，车型两级分化。**补贴从5档变成2档，整体退坡幅度50%以上，续航里程300-400降幅最大，单度电补贴不超过550元（不考虑系数）。续航里程250公里以下车型不给予补贴，合并250-300km和300-400km，给予同样的补贴1.8万；续航里程400公里以上给予2.5万。250-300km退坡47%，300-400km退坡60%，400km以上退坡50%。能量密度要求进一步提升，鼓励系数变折扣系数；能耗水平要求提高40%以上。运营车辆补贴打7折，但折扣系数好于预期。
- **客车：公交车补贴另行规定，或好于预期。**非快充纯电动客车单度电补贴降低58%至500元，最高补贴标准降低50%至9万。6-8米补贴最高补贴为2.5万，8-10米为5.5，10米以上为9万。调整系数指标变动，改为考核单位载质量能量消耗指标。新能源公交车补贴政策另行公布，且不取消地方政府补贴。
- **专用车：取消电量分段补贴，改按总质量，增加插电式补贴。**纯电专用车最高单车电量补贴降59%至350元/kwh，并按照总质量，单车补贴上限5.5万。对于最大设计总质量不超过3500kg的车型，最高单车补贴上限为2万，超过3500的给予5.5万补贴。新增对插电式专用车补贴。单度电补贴500元/kwh，并且要求最大设计总质量大于1.2万kg，单车补贴上限为3.5万。
- **补贴的影响**我们判断有如下几点：1) 过渡期超预期，二季度将延续抢装态势，特别是300-400km乘用车。对于纯电乘用车，过渡期前后补贴最高差2.25万，将引发抢装。客车以公交车为主，目前政策尚未确定，抢装意愿较弱。专用车预计微面有抢装动力，但轻卡下半年补贴更友好。2) 续航里程400km以下车型补贴略好于预期，250km的A00级车型应用空间广，300-400km车型升级为趋势，平均单车带电量有望提升。3) A00级车型铁锂电池占比有望提升。400km以下车型同一档补贴，对于电池续航里程要求放松，我们认为a00级车转换铁锂意愿较强。4) 补贴退坡由终端、车型、电池等零部件共同承担，产业链降价幅度可控。5) 运营车辆为刚需，全年销量维持170万辆销量预期。

投资建议

国内政策利空出尽，产业链议价，二季度抢装，全球电动化浪潮下半年正式开启，重点布局优质龙头！推荐布局电解液环节（新宙邦、天赐材料、关注多氟多），电池（宁德时代、国轩高科；比亚迪、关注欣旺达、亿纬锂能），负极（璞泰来），核心零部件（宏发股份、汇川技术、关注三花智控）；隔膜（星源材质、恩捷股份），正极（当升科技、杉杉股份），钴锂龙头（天齐锂业）。

风险提示

降价幅度超预期、销量低于预期。

行业走势



相关研究

- 1、《电力设备与新能源行业周报：科创板首批申报三家锂电，看好锂电优质龙头》2019-03-24
- 2、《电力设备与新能源行业周报：电动车政策落地在即，风电抢装光伏待淡季过去》2019-03-17
- 3、《电气设备与新能源行业点评：电动车2月销5.3万辆，同增54%，产5.9万辆，同增51%》2019-03-13

2019年电动车补贴政策落地，我们认为：1) 退坡幅度基本符合预期，政策利空出尽；2) 过渡期超预期，二季度将延续抢装态势；3) 公交车补贴或好于预期；4) 低续航力车型替换铁锂动力足，300-400公里车型将升级至400公里以上，全年平均带电量同比将提升；5) 电池退坡20%，锂电材料价格降幅基本由供需格局决定，整体降幅可控；6) 网约车为刚需，全年维持170万辆销量预期，其中乘用车150万辆左右，全年电池需求80gwh，同比增40%。

2018年补贴变化：过渡期3个月，延至6月25日，最高按照0.6倍补贴。过渡期为3月26日至6月25日为过渡期，过渡期期间，对于符合2018年技术要求但不符合2019年标准的车辆，按照18年补贴0.1倍给予补贴，符合19年技术要求的按照18年补贴0.6倍给予补贴。**过渡期后地补取消，转为运营补贴。**过渡期后，地方政府不给予乘用车补贴，转为用于支持充电基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。

1) 乘用车：补贴变两档，车型两级分化

补贴从5档变成2档，整体退坡幅度50%以上，续航里程300-400降幅最大，单度电补贴不超过550元（不考虑系数）：续航里程250公里以下车型不给予补贴，合并250-300km和300-400km，给予同样的补贴1.8万；续航里程400公里以上给予2.5万。250-300km退坡47%，300-400km退坡60%，400km以上退坡50%。并且单度电补贴上限（未考虑系数）不得超过550元。纯电动单车补贴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。

能量密度要求进一步提升，鼓励系数变折扣系数；能耗水平要求提高40%以上。2018年能量密度125-140wh/kg给予1倍补贴，140-160为1.1倍，160以上为1.2倍；而19年要求进一步提升，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。能耗水平方面，18年为高于门槛0-5%给以0.5倍补贴，5-25%给以1倍补贴，25%以上给以1.1倍补贴；19年要求高于门槛提高10%-20%的给以0.8倍补贴，20%-35%的1倍补贴，35%以上的1.1倍补贴。

运营车辆补贴打7折，但折扣系数好于预期。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，并要求在2年内运行2万公里以上。此前流传版本为运营车辆补贴给予0.5倍补贴。

图表 1：乘用车补贴测算

纯电乘用车（续航里程：km）	100-150	150-200	200-250	250-300	300-400	400以上
2017年补贴	2	3.6	3.6	4.4	4.4	4.4
2018年过渡期	1.4	2.52	2.52	3.08	3.08	3.08
2018年补贴	0	1.5	2.4	3.4	4.5	5
2019年-网传（1月）	0	0	0	1.7	2.3	2.9
2019年-网传（3月）	0	0	0	1.7	1.7	2.5
2019年过渡期	0	0.15	0.24	2.04	2.7	3
2019年补贴	0	0	0	1.8	1.8	2.5
2019年下调		-100%	-100%	-47%	-60%	-50%

电池能量密度调整系数	90≤R<105	105≤R<125	125≤R<140	140≤R<160	R≥160
2017年补贴	1	1	1.1	1.1	1.1
2018年补贴	0	0.6	1	1.1	1.2
2019年-网传（1月）	0	0	0.8	0.9	1
2019年-网传（3月）	0	0	0.8	0.9	1
2019年补贴	0	0	0.8	0.9	1

百公里电耗优于政策的比例	0≤R<5%	5%≤R<10%	10%≤R<20%	20%≤R<25%	25%≤R<35%	R≥35%
2018年补贴	0.5	1	1	1	1.1	1.1
2019年-网传（1月）	0	0	0.8	1	1	1.1
2019年-网传（3月）	0	0	0.9	1	1	1.1
2019年补贴	0	0	0.8	1	1	1.1

注释：

1非私人购买或营运乘用车，按0.7倍补贴；插电混动补贴1万元。

2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。

3过渡期补贴按0.1/0.6倍与网传版预期一致。

4过渡期后取消电动车地补，新能源客车和燃料车补贴另行公布。

数据来源：工信部，东吴证券研究所整理

2) 客车：公交车补贴另行规定，或好于预期

非快充纯电动客车单度电补贴降低58%至500元，最高补贴标准降低50%至9万。

6-8米补贴最高补贴为2.5万，8-10米为5.5，10米以上为9万。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），即纯电动客车10米以上，最高补贴可获得9万，而18年为21.78万，19年实际最高补贴下降58.6%。插电式客车10

米以上单车补贴 3.8 万。

调整系数指标变动，改为考核单位载质量能量消耗指标。此前非快充类纯电动客车的补贴调整系数为能量密度，目前调整为单位载质量能量消耗量 (Wh/km·kg)，该值在 0.19-0.17，补贴系数为 0.8；0.17-0.15 为 0.9；0.15 及以下，为 1 倍。

新能源公交车补贴政策另行公布，且不取消地方政府补贴。我们预计公交车补贴或好于预期。

图表 2：客车补贴测算

年份	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		系统能量密度 (Wh/kg)					
		115-135	135以上				
2018年补贴	1200	1	1.1		5.5	12	18
2019年补贴	500	0	单位载质量能量消耗 (Wh/km*kg)		2.5	5.5	9
			0.19≥Q>0.17	0.8			
			0.17≥Q>0.15	0.9			
			Q≤0.15	1			
快充类纯电动客车		快充倍率					
		3C-5C (含)	5C-15C (含)	15C以上			
2018年补贴	2100	0.8	1	1.1	4	8	13
2019年补贴	900	0.8	0.9	1	2	4	6.5
插电式混合动力 (含增程式) 客车		节油率水平					
		60%-65% (含)	65%-75% (含)	75%以上			
2018年补贴	1500	0.8	1	1.1	2.2	4.5	7.5
2019年补贴	600	0.8	0.9	1	1	2	3.8

注释：新能源公交过渡期后仍有补贴，具体政策另行发布。

数据来源：工信部，东吴证券研究所整理

3) 专用车：取消电量分段补贴，改按总质量，增加插电式补贴

纯电专用车最高单车电量补贴降 59%至 350 元/kwh，并按照总质量，单车补贴上限 5.5 万。对于最大设计总质量不超过 3500kg 的车型，最高单车补贴上限为 2 万，超过 3500 的给予 5.5 万补贴。

新增对插电式专用车补贴。单度电补贴 500 元/kwh，并且要求最大设计总质量大于 1.2 万 kg，单车补贴上限为 3.5 万。

图表 3：专用车补贴测算

	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	能量密度 (Wh/kg)	吨百公里耗电 (kwh)
	30 (含) kWh 以下部分	30~50 (含) kWh 部分	50kWh 以上部分				
2017年补贴	1500	1200	1000	15	不超过中央财政单车补贴额的50%	≥115	≤8kwh (其他专用车)
18年过渡期	600	480	400	6		≥115	≤8kwh (其他专用车)
2018年补贴	850	750	650	10			
	车辆类型	补贴标准 (元/kWh)	中央财政单车补贴上限 (万元)			能量密度 (Wh/kg)	吨百公里耗电 (kwh)
			N1 (m≤3500kg)	N1 (3500<m≤12000kg)	N3 (m≥12000kg)		
2019年补贴	纯电动货车	350	2	5.5	5.5	≥125	≤8kwh (作业类纯电动专用车)
	插电式混合动力 (含增程式) 货车	500	-	-	3.5		

数据来源：工信部，东吴证券研究所整理

补贴影响

过渡期超预期，二季度将延续抢装态势，特别是 300-400km 乘用车。对于符合 19 年技术要求的车型（目前在售车型绝大部分满足）过渡期补贴高于过渡期后。对于纯电车型，250-300km 的 a00 级车型，过渡期国补高 2400 元，地补 1.02 万元，合计高 1.26 万；300-400km 车型，过渡期国补高 9000 元，地补高 1.35 万，合计高 2.25 万；400km 以上车型，国补高 5000 元，地补高 1.5 万，合计高 2 万。客车以公交车为主，目前政策尚未确定，抢装意愿较弱。专用车预计微面有抢装动力，但轻卡下半年补贴更友好，整体抢装力度不大，18 年专用车去年平均单车补贴 7.6 万（国补+底部），过渡期预计为 4.6 万，低于 19 年补贴 5.5 万。

续航里程 400km 以下车型补贴略好于预期，250km 的 A00 级车型应用空间广，300-400km 车型升级为趋势，平均单车带电量有望提升。根据 3 月的流产版本 250-400km 补贴为 1.7 万，而实际高 1000 元，为 1.8 万。从去年下半年开始 A00 级

车已升级为 250km 以上，且为真是有效需求，占销量比重 30-40%，在乡镇城市及城市代步，作为低速车升级车型，依然拥有广阔市场。300-400 续航里程车型将升级至 400km 以上，18 年这类型车型销量 26 万辆左右，占比 30-40%，主要为 A0 级 SUV，如元 EV360、北汽 EX360 等，预计今年这类型车型将升级至 400 以上，如元 EV535。电车带电量看，去年纯电动乘用车平均带电量为 40kwh，今年 1-2 月提升至 46kwh，全年预计能提升至 46-48kwh。

图表 4：2018 年纯电动乘用车续航里程统计

2019年	1-5月	6-12月 (过渡期后)	合计
续航150-200销量 (万辆)	12	2	14
-占纯电比重	59%	4%	18%
续航200-250销量 (万辆)	1	5	6
-占纯电比重	3%	10%	8%
续航250-300销量 (万辆)	2	11	13
-占纯电比重	8%	20%	17%
续航300-400销量 (万辆)	5	20	26
-占纯电比重	28%	37%	34%
续航400以上销量 (万辆)	0	16	17
-占纯电比重	1%	30%	22%
插电式销量 (万辆)	7.3	18.2	25.5
-占比	27%	25%	25%
乘用车销量合计 (万辆)	26.9	73.8	100.7

数据来源：合格证数据，东吴证券研究所

A00 级车型铁锂电池占比有望提升。400km 以下车型同一档补贴，对于电池续航里程要求放松，我们认为 a00 级车转换铁锂意愿较强。以续航 250km 车型为例，一般配套 30kwh 电池，三元电池成本较铁锂低 0.15-0.2 元/wh，合计成本低 4500-6000 元/车，但三元电池能量密度可到 160wh/kg 以上，可获得 1 倍补贴，而铁锂为 140wh/kg，为 0.9 倍，少 1800 元。因此配套铁锂电池单车成本可低 2700-4200 元。2018 年乘用车铁锂配套占比为 8%，根据最新一批推广目录，江淮、奇瑞、北汽铁锂车型均增加，我们认为过渡期后铁锂在 A00 级车型中占比将明显提升。

图表 5：三元铁锂经济性差异

	铁锂	三元
装机电量 (kwh)	30	30
价格 (元/wh, 含税)	1.1	1.3
电池成本 (万, 不含税)	2.8	3.4
电池成本差异 (万, 铁锂-三元)	-0.5	
模组能量密度 (wh/kg)	140	160
模组重量 (kg)	214	188
续航里程 (工况, km)	203	231
车辆补贴 (万)	1.62	1.8
车辆补贴差异 (万, 铁锂-三元)	-0.2	

数据来源：合格证数据，东吴证券研究所测算

补贴退坡由终端、车型、电池等零部件共同承担，产业链降价幅度可控。考虑地补，乘用车最高档补贴降低 5.8 万左右，这类型车型定价高，车企和经销商利润丰厚，我们认为二者可承担 2-3 万；电池退坡 20%，承担 1.3 万；终端消费者 1-2 万；承担其他零部件承担 0.6 万。材料环节价格我们认为更多由供需决定，正极由于原材降价价格降幅较大；隔膜年初至今已下滑 20% 以上；负极目前价格尚稳定，下半年石墨化产能释放，成本降低有望带动价格下降；电解液及六氟价格触底，供需格局改善，价格有反弹趋势。

图表 6：纯电动车型成本测算

成本及补贴测算	2018年款	2019年款	差额
装机电量 (kwh)	52	52	
电池售价 (不含税, 元/kwh)	1,239	991.2	
电池成本 (元)	64,428	51,542	12,886
电机电控及零部件 (元)	20,000	17,000	3,000
车壳及配件 (元)	15,000	12,750	2,250
人工及制造费用 (元)	10,000	8,500	
合计生产成本 (元)	110,719	90,836	19,883
续航里程 (km)	420	420	
国补 (元)	55,000	25,000	57,500
地补 (元)	27,500	0	

数据来源：工信部，东吴证券研究所测算

运营车辆为刚需，全年销量维持 170 万销量预期。乘用车运营车辆主要包括出

租车、网约车、政府采购等，预计2季度将迎来抢装潮。网约车为今年销量的重要增长点，各平台具有车企势力推动，逐步由1线城市向2、3线城市下沉，为应对补贴下降，主要两种途径：1、终端涨价，由于电动车运营成本1年可少1万+，且有牌照、路权等优势，我们认为终端用户可接受一定涨价；2、适当降低电量，如从60kwh降至50kwh，满足400km门槛。根据各车厂今年销量目标，我们预计全年接近150万辆；专用车我们预计全年销量10万辆；公交车有望达到12万辆，全年销量170万辆左右。

■ 投资建议

国内政策利空出尽，产业链议价，二季度抢装，全球电动化浪潮下半年正式开启，重点布局优质龙头！推荐布局电解液环节（新宙邦、天赐材料、关注多氟多），电池（宁德时代、国轩高科；比亚迪、关注欣旺达、亿纬锂能），负极（璞泰来），核心零部件（宏发股份、汇川技术、关注三花智控）；隔膜（星源材质、恩捷股份），正极（当升科技、杉杉股份），钴锂龙头（天齐锂业）。

■ 风险提示

降价幅度超预期、销量低于预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

