

新能源汽车补贴政策落地，行业内部洗牌将加速

——2019年新能源汽车补贴新政研究

行业专题研究

开文明（分析师）

021-68865582

kaiwenming@xsdzq.cn

证书编号：S0280517100002

刘华峰（联系人）

021-68865595

liuhuafeng@xsdzq.cn

证书编号：S0280116120013

孟可（联系人）

证书编号：S0280118090006

● 2019年补贴政策退坡力度较大，整体降幅超过50%

从纯电动乘用车补贴政策可以看出，补贴政策技术要求，尤其是能量密度要求提升幅度在逐步放缓，安全性逐步成为政策出台的重要考量；过渡期结束后续航里程250公里以内的低续航车型的补贴降为零，对高续航车型补贴降幅分级逐步减少，这符合国家对新能源汽车扶优扶强的大方向。2019年过渡期内，纯电动乘用车续航里程补贴标准降幅在40%，2019年过渡期结束后相比2018年平均降幅超过50%，如果考虑到电池系统能量密度调整系数的降低、车辆能耗调整系数技术要求的提高以及2019年地方补贴的取消，整体降幅达到60-70%。新能源客车以及专用车补贴整体降幅超过50%。燃料电池汽车过渡期内补贴退坡力度较小，体现国家对燃料电池汽车的鼓励态度。

● 整车企业可以通过规模效应和适当让利应对补贴下降：

以比亚迪的王朝系列纯电版本为例，单车的补贴下降在5-7万元不等，单位千瓦时的补贴金额下降在950-1400元不等。2019-2020年，对于新能源车企业可以通过以下几点对冲补贴退坡的负面影响，1、销量提升带动规模效应；2、生产工艺改进和高度系统集成化降本；3、适当提价以及与消费者共同承担一部分补贴损失；4、经销商适当让利。因此，新能源车企业是否具备三电的核心关键技术和能否造出让消费者满意的车型将是2019-2020年补贴退出期间车企消化降本压力的关键。我们看好具有爆款车型系列和品牌向上的新能源汽车销量的持续增长，包括比亚迪、特斯拉等。本轮补贴政策在短期将影响产业链的利润和现金流，进而倒逼技术进步和成本下降，但是能够推动市场的低质产能出清，市场竞争最后会筛选出优质的企业，反映在终端产品的销量，并最终提升市占率，迎来更加健康和快速的成长阶段。

● 2020年之后补贴完全退出，部分车企已开始提价政策：

根据比亚迪汽车官方消息，元EV360的升级版——元EV535车型自2019年1月17日起正式开启预售，并且公布了该车补贴后预售价在11-14万元区间，而元EV360价格为7.99-9.99万元补贴后售价，提价幅度在3-4万元。2019年1月，2019款荣威Ei5车型正式在国内上市，新车将会推出4款车型供消费者进行选择，新车的售价为12.88万元-15.88万元。而2018款价格为13.38-14.38万元，对应车型提价1.5万元。我们认为，车企后期提价应是行业普遍应对方法，产品质量和品牌力将是竞争力的核心。

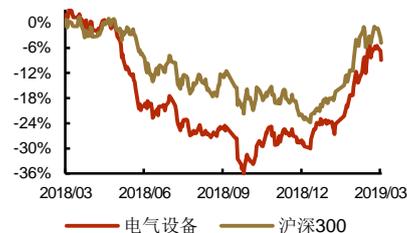
● 动力电池产业链降本压力大，选对龙头是关键：

受累于全产业链降本需求，我们预计四大材料价格有不同程度的下行压力，电池端毛利也将有一定的下滑。随着补贴退坡力度加大，我们认为2019-2020年动力电池及材料行业洗牌将加速，拥有核心技术和优势客户渠道的企业才能获得长足的发展，市场集中度将迎来进一步提升。

● **风险提示：**2020年后补贴完全退出；技术进步不及预期；新造车势力及外资厂商加剧市场竞争；测算假设与实际发生情况存在偏差。

推荐（维持评级）

行业指数走势图



相关报告

《政策与技术共振，燃料电池进入导入期》2019-03-25

《燃料电池开启2019元年，静待新能源汽车补贴新政落地》2019-03-23

《特斯拉发布Model Y，国网2019年第一次信息化设备招标完成》2019-03-16

《2月动力电池装机同增118%，2019年度风电投资监测预警结果出炉》2019-03-09

《国产Model 3定价有望低于30万元，光伏旺季即将到来》2019-03-03

目 录

1、 2019 年新能源汽车补贴政策出台，退坡力度较大.....	3
2、 车企直面补贴下降冲击，产品力提升至至关重要.....	7
3、 动力电池产业链降本压力大，选对龙头是关键.....	14

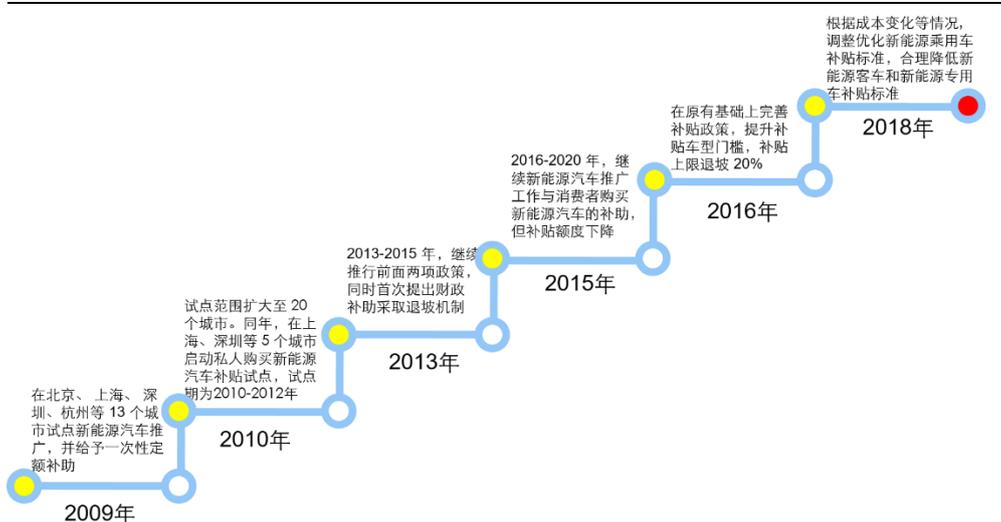
图表目录

图 1: 我国新能源汽车补贴政策历程.....	3
图 2: 钢材价格走势.....	12
图 3: 铝锭价格走势.....	12
表 1: 新能源汽车补贴政策目标内容.....	3
表 2: 新能源乘用车补贴政策.....	4
表 3: 新能源客车补贴政策.....	5
表 4: 新能源专用车补贴政策.....	6
表 5: 纯电动车型参数指标.....	7
表 6: 纯电动车型补贴前后变化（万元）.....	8
表 7: 插混车型参数指标.....	8
表 8: 插混车型补贴前后变化（万元）.....	9
表 9: 纯电车型的降本拆分.....	9
表 10: 插混车型的降本拆分.....	11
表 11: 车企新能源汽车提价和保价政策汇总.....	13
表 12: 动力电池成本拆分.....	14

1、2019 年新能源汽车补贴政策出台，退坡力度较大

从 2009 年国家开始新能源汽车推广试点以来，我国一直推行新能源汽车补贴政策，随着新能源汽车市场的发展，国家对补贴政策也有所调整。总体来看，补贴政策呈现额度收紧，技术标准要求逐渐提高的趋势。

图1：我国新能源汽车补贴政策历程



资料来源：工信部，新时代证券研究所

2019 年 3 月 26 日，财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布的《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，根据成本变化等情况，调整优化新能源乘用车补贴标准，合理降低新能源客车和新能源专用车补贴标准。从 2019 年 3 月 26 日起实施，2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日为过渡期。过渡期期间，符合 2018 年技术指标要求但不符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆，按照 2018 年对应标准的 0.1 倍补贴，符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆按 2018 年对应标准的 0.6 倍补贴。过渡期期间销售上牌的燃料电池汽车按 2018 年对应标准的 0.8 倍补贴。燃料电池汽车和新能源公交车补贴政策另行公布。

表1：新能源汽车补贴政策目标内容

政策目标	具体内容
优化技术指标，坚持“扶优扶强”	稳步提高新能源汽车动力电池系统能量密度门槛要求，适度提高新能源汽车整车能耗要求，提高纯电动乘用车续航里程门槛要求。
完善补贴标准，分阶段释放压力	根据新能源汽车规模效益、成本下降等因素以及补贴政策退坡退出的规定，降低新能源乘用车、新能源客车、新能源货车补贴标准，促进产业优胜劣汰，防止市场大起大落。
完善清算制度，提高资金效益	从 2019 年开始，对有运营里程要求的车辆，完成销售上牌后即预拨一部分资金，满足里程要求后可按程序申请清算。政策发布后销售上牌的有运营里程要求的车辆，从注册登记之日起 2 年内运行不满足 2 万公里的不予补助，并在清算时扣回预拨资金。
营造公平环境，促进消费使用	从 2019 年起，符合公告要求但未达到 2019 年补贴技术条件的车型产品也纳入推荐车型目录。地方应完善政策，过渡期后不再对新能源汽车（新能源公交车和燃料电池汽车除外）给予购置补贴，转为用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。如地方继续给予购置补贴的，中央将对相关财政补贴作相应扣减。
强化质量监管，确保车辆安全	进一步加强安全性和一致性监管，由行业主管部门加快建立产品安全监控和“一致性”抽检常态机制。对由于产品质量引发重大安全事故，或经有关部门认定存在重大质量缺陷的车型，暂停或取消推荐车型目录，并相应暂缓或取消财政补贴。

资料来源：财政部、工信部、科技部、发改委，新时代证券研究所

根据国家设定的目标,新能源汽车补贴政策总的原则是在确保补贴全部退出后,产业不发生大的波动,分阶段的释放退坡所带来的压力。基于2018年300公里以上长续航里程纯电动乘用车实际补贴退坡力度较小,考虑到退坡时间以及单次退坡力度,2019年补贴退坡力度较大,乘用车领域尤为明显。

从纯电动乘用车补贴政策可以看出,补贴政策技术要求,尤其是能量密度要求提升幅度在逐步放缓,安全性逐步成为政策出台的重要考量;过渡期结束后续航里程250公里以内的低续航车型的补贴降为零,对高续航车型补贴降幅分级逐步减少,这符合国家对新能源汽车扶优扶强的大方向。同时为控制补贴总额,125-140Wh/kg、140-160 Wh/kg以及160 Wh/kg以上的电池系统能量密度调整系数由1/1.1/1.2倍降为0.8/0.9/1倍。政策继续加大对车辆低能耗的支持力度,车辆能耗调整系数 $Q \geq 35\%$ (即百公里电耗优于门槛值35%),补贴调整系数可达到1.1倍,是2019年纯电动乘用车补贴政策中唯一超过1的调整系数,足以体现国家对低电耗纯电动乘用车的支持。

2019年过渡期内,纯电动乘用车续航里程补贴标准降幅在40%,2019年过渡期结束后相比2018年降幅超过50%,如果考虑到电池系统能量密度调整系数的降低、车辆能耗调整系数技术要求的提高以及2019年地方补贴的取消,整体降幅达到60-70%。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。

表2: 新能源乘用车补贴政策

项目	范围	2013 方案	2014 方案	2015 方案	2016 方案	2017 方案	2018 方案	2019 过渡期	2019 过渡期后
考核参数	分档标准	补贴金额 (万元)							
续航里程	$80 \leq R < 100$	3.5	3.325	3.15	2.5	0	0	0	0
	$100 \leq R < 150$	3.5	3.325	3.15	2.5	2	0	0	0
	$150 \leq R < 200$	5	4.75	4.5	4.5	3.6	1.5	0.15	0
	$200 \leq R < 250$	5	4.75	4.5	4.5	3.6	2.4	0.24	0
	$250 \leq R < 300$	6	5.7	5.4	5.5	4.4	3.4	2.04	1.8
	$300 \leq R < 400$	6	5.7	5.4	5.5	4.4	4.5	2.7	1.8
	$400 \leq R$	6	5.7	5.4	5.5	4.4	5	3	2.5
降幅	$80 \leq R < 100$	-	-5%	-5%	-21%	-100%	-	-	-
	$100 \leq R < 150$	-	-5%	-5%	-21%	-20%	-100%	-	-
	$150 \leq R < 200$	-	-5%	-5%	0%	-20%	-58%	-90%	-100%
	$200 \leq R < 250$	-	-5%	-5%	0%	-20%	-33%	-90%	-100%
	$250 \leq R < 300$	-	-5%	-5%	2%	-20%	-23%	-40%	-47%
	$300 \leq R < 400$	-	-5%	-5%	2%	-20%	2%	-40%	-60%
	$400 \leq R$	-	-5%	-5%	2%	-20%	14%	-40%	-50%
技术要求	分档标准					补贴系数	补贴系数	补贴系数	补贴系数
技术要求-能量密度 (Wh/kg)	$E < 90$					0	0	0	0
	$90 \leq E < 105$					1	0	0	0
	$105 \leq E < 120$					1	0.6	0.6	0
	$120 \leq E < 125$					1.1	1	1	0
	$125 \leq E < 140$					1.1	1	1	0.8
	$140 \leq E < 160$					1.1	1.1	1.1	0.9

	$E \geq 160$					1.1	1.2	1.2	1
车辆能耗调整系数	分档标准					补贴系数	补贴系数	补贴系数	补贴系数
(百公里电耗优于政策的比例)	$0\% \leq Q < 5\%$					1	0.5	0.5	0
	$5\% \leq Q < 10\%$					1	1	1	0
	$10\% \leq Q < 20\%$					1	1	1	0.8
	$20\% \leq Q < 25\%$					1	1	1	1
	$25\% \leq Q < 35\%$					1	1.1	1.1	1
	$Q \geq 35\%$					1	1.1	1.1	1.1
插混(含增程式)	$R \geq 50$	3.5	3.325	3.15	3	2.4	2.2	1.32	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。
3、2019年过渡期后地补取消。

资料来源: 财政部、工信部、科技部、发改委, 新时代证券研究所

从新能源客车补贴政策可以看出, 新能源客车度电补贴整体降幅超过50%, 对于非快充类纯电动客车, 单位载质量能量消耗量 E_{kg} 和系统能量密度 E 分别对应的中央财政补贴调整系数有所收紧; 对于快充类纯电动客车, 快充倍率对应的中央财政补贴调整系数有所收紧; 对于插电式混合动力(含增程式客车), 节油率水平对应中央财政补贴调整系数有所收紧。取消新能源客车电池系统总质量占整车整备质量比例 (m/m) 不高于20%的门槛要求。

表3: 新能源客车补贴政策

车辆类型	项目	考核参数	补贴标准		
			2017年	2018年	2019年
非快充类纯电动客车	度电补贴(元/KWh)	/	1800	1200	500
	车长 L (m) 对应单车补贴上限(万元)	$6 < L \leq 8m$	9	5.5	2.5
		$8 < L \leq 10m$	20	12	5.5
		$L > 10m$	30	18	9
	单位载质量能量消耗量 E_{kg} (Wh/km·kg) 对应中央财政补贴调整系数	$E_{kg} \leq 0.15$	1	1.1	1
		$0.15 < E_{kg} \leq 0.17$	1	1	0.9
		$0.17 < E_{kg} \leq 0.19$	1	1	0.8
		$0.19 < E_{kg} \leq 0.21$	1	1	0
		$0.21 < E_{kg} \leq 0.24$	1	0	0
	系统能量密度 E (Wh/kg) 对应中央财政补贴调整系数	$E_{kg} > 0.24$	0	0	0
		$85 < E \leq 95$	0.8	0	0
		$95 < E \leq 115$	1	0	0
		$115 < E \leq 135$	1.2	1	0
	$E > 135$	1.2	1.1	1	
快充类纯电动客车	度电补贴(元/KWh)	/	3000	2100	900
	车长 L (m) 对应单车补贴上限(万元)	$6 < L \leq 8m$	6	4	2
		$8 < L \leq 10m$	12	8	4
		$L > 10m$	20	13	6.5
快充倍率对应中央财政补贴	3C-5C(含)	0.8	0.8	0.8	

	调整系数	5C-15C (含)	1	1	0.9
		15C 以上	1.4	1.1	1
插电式混合动力(含增程式客车)	度电补贴 (元/KWh)	/	3000	1500	600
	车长 L (m) 对应单车补贴上限 (万元)	6 < L ≤ 8m	4.5	2.2	1
		8 < L ≤ 10m	9	4.5	2
		L > 10m	15	7.5	3.8
	节油率水平对应中央财政补贴调整系数	40% - 45% (含)	0.8	0	0
		45% - 60% (含)	1	0	0
		60% - 65% (含)	1	0.8	0.8
		65% - 70% (含)	1	1	0.9
70% 以上		1	1.1	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、工信部、科技部、发改委, 新时代证券研究所

从新能源专用车补贴政策可以看出, 新能源专用车度电补贴整体降幅超过 50%, 单车补贴金额上限调整为总质量分档限定; 度电补贴调整为 12 吨以上插电混动货车以及纯电动货车两类, 其中 12 吨以上的插电混动货车调为 500 元/kwh, 纯电动货车补贴下调至 350 元/KWh。各类技术要求均有不同程度的提升。

表4: 新能源专用车补贴政策

项目	范围	补贴标准				
		2017 年	2018 年	2019 年		
单车补贴金额上限 (万元)	/	15	10	纯电动货车	3.5 吨以下	2
					3.5 吨以上	5.5
				插电混动货车	12 吨以下	0
					12 吨以上	3.5
度电补贴 (元/KWh)	≤ 30	1500	850	纯电动货车		350
	30-50	1200	750			
	> 50	1000	650	12 吨以上插电混动货车		500

1. 纯电动货车装载动力电池系统能量密度不低于 125Wh/kg。
2. 纯电动货车单位载质量能量消耗量 (Ekg) 不高于 0.30Wh/km · kg。作业类纯电动专用车吨百公里电耗 (按试验质量) 不超过 8kWh。
3. 插电式混合动力货车 (含增程式) 燃料消耗量 (不含电能转化的燃料消耗量) 与现行的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。插电式混合动力货车 (含增程式) 纯电续航里程不低于 50 公里。

资料来源: 财政部、工信部、科技部、发改委, 新时代证券研究所

从燃料电池汽车补贴政策可以看出, 由于燃料电池汽车仍处于发展的导入阶段, 行业抵御风险能力较弱, 过渡期内国家对其补贴退坡力度较小, 以帮助其稳步发展。过渡期期间销售上牌的燃料电池汽车按 2018 年对应标准的 0.8 倍补贴。过渡期后

燃料电池汽车补贴政策尚未公布。

2、车企直面补贴下降冲击，产品力提升至至关重要

新能源汽车补贴政策的变动将首先对车企的收入和现金流带来冲击，我们以多款具有代表性的纯电及插混车型为例，测算补贴政策变动对于不同级别和类别车型的影响。

表5：纯电动车型参数指标

纯电系列车型	元 EV360	秦 proEV500	唐 EV600 (2019年车型)	宋 EV500	秦 proEV600 (升级车型)	元 EV535 (升级车型)	e5	e6	e1 (2019年车型)	帝豪 EV450
车辆型号	BYD7003B EV1	BYD7008B EVA	BYD6490S BEV	BYD6460SB EV7	BYD7008BE VA1	BYD7003B EV4	BYD7005B EVB	BYD7006B EVK	BYD7001B EV1	HQ7002BE V05
续航里程 (km)	305	420	500	400	520	410	320	450	305	400
能量密度 (Wh/kg)	160	160.9	161	140.97	160	160	143.9	125.6	160	142.07
带电量 (KWh)	42	56.4	82.8	62	70.2	53.3	45.1	90.5	31.7	52.0
整备质量 (kg)	1450	1650	2295	2090	1710	1580	1650	2855	1070	1595
百公里耗电量 Y (KWh/100 km)	13	13.8	17.9	16.3	13.5	13	14.1	20.12	10.4	14.3
补贴后售价 (万元)	7.99-9.99	16.99 -18.99	26-36	18.99-21.99	16.99 -18.99	7.99-9.99	12.99-13.99	20.98-26.98	3.79-4.79	13.58-15.58
NEV 计算值	5.35	7.01	6.80	6.72	8.45	6.86	5.57	6.20	5.35	6.72
NEV 积分值	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
门槛条件	17.91	19.755	22.6575	21.735	20.025	19.314	19.755	25.1775	13.806	19.476
Y/门槛条件	27.41%	30.14%	21.00%	25.01%	32.58%	32.69%	28.63%	20.09%	24.67%	26.58%
能耗系数区间 (%)	20-35 档	20-35 档	20-35 档	20-35 档	20-35 档	20-35 档	20-35 档	20-35 档	20-35 档	20-35 档
2018 年单位 KWh 补贴金额 (元)	1800.00	1755.32	/	1330.65	/	/	1810.17	828.36	/	1745.19
2019 年单位 KWh 补贴金额 (元)	428.57	443.26	301.93	362.90	356.13	469.04	299.20	220.90	550.00	432.69
单位 KWh 补贴金额下降 (元)	1371.43	1312.06	/	967.74	1399.19	1330.96	1510.97	607.47	/	1312.50
2018 年单位 KWh 补贴上限 (国补+地)	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800	1800

纯电系列车型	元 EV360	秦 proEV500	唐 EV600 (2019 年车型)	宋 EV500	秦 proEV600 (升级车型)	元 EV535 (升级车型)	e5	e6	e1 (2019 年车型)	帝豪 EV450
--------	---------	------------	--------------------	---------	-------------------	----------------	----	----	---------------	----------

补, 元)

2019 年单位

KWh 补贴上限 (国补, 元)	550	550	550	550	550	550	550	550	550	550
------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

注: 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。

资料来源: 工信部、太平洋汽车网、汽车之家, 新时代证券研究所测算

表6: 纯电动车型补贴前后变化 (万元)

万元	2018 年	2019 年过渡期	2019 年	2019 年升级款
唐	9.00	5.40	2.50	/
秦	9.90	5.94	2.50	2.50
宋	8.25	4.95	2.25	/
元	7.56	4.54	1.80	2.50
e5	8.12	4.87	1.35	/
e6	7.50	4.50	2.00	/
e1	5.71	3.42	1.74	/
帝豪 EV450	9.08	5.45	2.25	/

资料来源: 工信部, 新时代证券研究所测算

由于新能源汽车补贴下降会给整个新能源汽车产业链带来降本的压力, 为了衡量作为关键环节的电池环节成本, 我们选取单位 KWh 的补贴金额下降以反映补贴下滑的总力度。比亚迪的核心车型系列宋、秦和元 (考虑 EV535 车型) 单车的单位 KWh 补贴金额分别下降了 967.74、1312.06 和 1330.96 元。不同于 2018 年补贴政策对于高技术参数的补贴强度, 2019 年新政对于高续航里程和高能量密度的补贴下滑幅度大, 且 400km 以上的补贴金额基准均为 2.5 万元, 使得秦升级版 EV600 之后的单位补贴并没有提升。在 2019 年补贴政策情形下, 以续航里程从 300km 提升到 400km 为例, 单车的补贴金额提升了仅 0.7 万元, 但是对应需要提升的电量以 10 度电计算, 需要增加的成本约为 8000-10000 元, 如果继续提升到 400km 以上则不会增加更多补贴, 因此从经济性的角度而言对于车企来说成本压力在加大。

我们认为补贴下降的总成本压力会由车企、供应商、经销商和消费者三方面共同承担。对于技术标准的补贴方向有所变化, 不再对高技术参数进行高补贴, 背后反映出整个行业的发展趋势将变成由企业和消费者自行选择符合真实需求的、具备安全性的车子, 而非政策导向为主。表面上的能量密度和续航里程的追求将逐渐转化成对于如何打造符合消费者需求的、具备安全性的车型的目标。

表7: 插混车型参数指标

插混系列车型	唐 DM	秦 pro DM	宋 DM	宋 Max DM
车辆型号	BYD6490ST6HEV1	BYD7152WTHEVB2	BYD6460ST6HEV1	BYD6470MT6HEV2
纯电动模式下续航里程 (km, 工况法):	100	82	81	81
工况条件下百公里耗电量	19.77	16.41	19.49	17.94

插混系列车型	唐 DM	秦 pro DM	宋 DM	宋 Max DM
(A 状态, kWh/100km) :				
燃料消耗量 (L/100km, B 状态)	/	/	/	/
整备质量 (kg)	2390	1690	2110	1930
A 状态百公里耗电量应满足的纯电动乘用车门槛要求	23.09	19.94	21.83	21.02
现行的常规燃料消耗量国家标准中对应限值 (L/100km)	/	/	/	/
补贴后售价 (万元)	25-30	14.99-20.69	17.99-20.99	预计 15-20 万补贴后 (2019 年上市)
NEV 计算值	2	2	2	2
NEV 积分值	2	2	2	2
NEV 积分的门槛条件	25.65	22.15	24.25	23.35

资料来源: 工信部, 新时代证券研究所

表8: 插混车型补贴前后变化 (万元)

车型	2018 年	2019 年过渡期	2019 年
唐 DM	3.08	1.85	1
秦 DM	3.08	1.85	1
宋 MaxDM	3.08	1.85	1
荣威 ei6	3.08	1.85	1

资料来源: 工信部, 新时代证券研究所测算

在插混车型方面, 由于基数为 2.2 万元, 比较低, 因此单车的补贴下降金额绝对值小于纯电系列。以上海为例, 根据 2018 年上海市人民政府在官网上发布的最新版《上海市鼓励购买和使用新能源汽车实施办法》, 2018 年起按照中央财政补助的 30% 对符合条件的插电式混合动力 (含增程式) 乘用车进行补贴, 从 2018 年 2 月 1 日起开始实施, 有效期至 2020 年 12 月 31 日。因此, 插混车型取消地补带来的边际负面影响较小。另外, 由于插混车型更符合消费者的使用便捷性, 短期内具有购买意愿的消费者群体更广, 因此我们预计补贴政策对于插混类车型的影响要更小, 也有利于插混车型占总销量比较高的车企。

针对于纯电车型, 我们对于单车的成本下降空间进行了假设判断。

表9: 纯电车型的降本拆分

纯电车型	成本项目	2018 年	2019 年过渡期	2019 年
秦 RPO EV	2019 年补贴 (万元)	9.90	5.94	2.50
	2019 年补贴下降金额 (万元)	/	3.96	7.40
	电机电控成本 (万元)	1.80	1.53	1.53
	折旧成本下降 (万元)	/	0.20	0.20
	NEV 积分价值 (万元)	/	0.75	0.75

	经销商让利 (万元)	/	0.14	0.14
	原材料价格成本下降 (万元)	/	0.81	0.81
	车企可压缩成本 (万元)	/	2.17	2.17
	电池系统成本 (元 /Wh)	1.30	1.04	0.91
	电池成本 (万元)	7.33	7.30	6.39
	电池成本下降金额 (万元)	/	0.03	0.81
	补贴下降缺口 (消费者与车企共同承担, 万元)	/	1.77	4.42
	2019 年补贴 (万元)	8.25	4.95	2.25
	2019 年补贴下降金额 (万元)	/	3.30	6.00
	机电电控成本 (万元)	1.80	1.53	1.53
	折旧成本下降 (万元)	/	0.20	0.20
	NEV 积分价值 (万元)	/	0.75	0.75
	经销商让利 (万元)	/	0.15	0.15
	原材料价格成本下降 (万元)	/	0.90	0.90
宋 EV	车企可压缩成本 (万元)	/	2.27	2.27
	电池系统成本 (元 /Wh)	1.30	1.17	0.91
	电池成本 (万元)	8.06	7.25	5.64
	电池成本下降金额 (万元)	/	0.69	2.08
	补贴下降缺口 (消费者与车企共同承担, 万元)	/	0.34	1.65
	2019 年补贴 (万元)	7.56	4.54	2.50
	2019 年补贴下降金额 (万元)	/	3.02	5.06
	机电电控成本 (万元)	1.50	1.28	1.28
	折旧成本下降 (万元)	/	0.15	0.15
	NEV 积分价值 (万元)	/	0.75	0.75
元 EV	经销商让利 (万元)	/	0.07	0.07
	原材料价格成本下降 (万元)	/	0.41	0.41
	车企可压缩成本 (万元)	/	1.60	1.60
	电池系统成本 (元 /Wh)	1.30	1.04	0.91

	电池成本 (万元)	5.46	4.37	4.85
	电池成本下降金额 (万元)	/	0.94	0.53
	补贴下降缺口 (消费者与车企共同承担, 万元)	/	0.49	2.94
	2019 年补贴 (万元)	9.08	5.45	2.25
	2019 年补贴下降金额 (万元)	/	3.63	6.83
	电机电控成本 (万元)	1.70	1.45	1.45
	折旧成本下降 (万元)	/	0.02	0.02
	NEV 积分价值 (万元)	/	0.75	0.75
	经销商让利 (万元)	/	0.11	0.11
	原材料价格成本下降 (万元)	/	0.63	0.63
帝豪 EV450	车企可压缩成本 (万元)	/	1.76	1.76
	电池系统成本 (元/Wh)	1.30	1.04	0.91
	电池成本 (万元)	6.76	5.41	4.73
	电池成本下降金额 (万元)	/	1.17	1.75
	补贴下降缺口 (消费者与车企共同承担, 万元)	/	0.70	3.32

资料来源: 工信部, 新时代证券研究所测算

针对于插混车型, 我们对于单车的成本下降空间进行了假设判断。

表10: 插混车型的降本拆分

插混车型	成本项目	2018 年	2019 年过渡期	2019 年
	电机电控成本 (万元)	2.00	1.80	1.70
	电池系统成本 (元/Wh)	1.30	1.17	1.00
	电池成本 (万元)	2.57	2.31	1.98
	折旧成本下降 (万元)	/	0.25	0.25
	NEV 积分价值 (万元)	/	0.75	0.75
	经销商让利 (万元)	/	0.21	0.21
	其它成本下降 (万元)	/	0.60	0.60
	总成本下降 (万元)	/	2.27	2.70
	补贴 (万元)	3.08	1.85	1.00
	补贴下降 (万元)	/	1.23	2.08
	单车补贴下降与成本下降缺口 (万元)	/	-1.04	-0.62
宋 DM	电机电控成本 (万元)	1.70	1.53	1.45

电池系统成本 (元/Wh)	1.30	1.17	1.00
电池成本 (万元)	2.05	1.85	1.58
折旧成本下降 (万元)	/	0.20	0.20
NEV 积分价值 (万元)	/	0.75	0.75
经销商让利 (万元)	/	0.13	0.13
其它成本下降 (万元)	/	0.50	0.50
总成本下降 (万元)	/	1.95	2.31
补贴 (万元)	3.08	1.85	1.00
补贴下降 (万元)	/	1.23	2.08
单车补贴下降与成本下降 缺口 (万元)	/	-0.72	-0.23
电机电控成本 (万元)	1.70	1.53	1.45
电池系统成本 (元/Wh)	1.30	1.17	1.00
电池成本 (万元)	1.75	1.57	1.35
折旧成本下降 (万元)	/	0.20	0.20
NEV 积分价值 (万元)	/	0.75	0.75
经销商让利 (万元)	/	0.14	0.14
其它成本下降 (万元)	/	0.50	0.50
总成本下降 (万元)	/	1.94	2.25
补贴 (万元)	3.08	1.85	1.00
补贴下降 (万元)	/	1.23	2.08
单车补贴下降与成本下降 缺口 (万元)	/	-0.71	-0.17

泰 DM

资料来源：工信部，新时代证券研究所测算

我们认为，电池环节的成本具有 30% 的降本空间，将从 1.3 元/Wh 下降到 0.91 元/Wh。除此之外，处于新车周期的汽车企业如比亚迪，具备销量上升带来的规模效应，根据公司的财务报表拆分，我们认为单车折旧成本会下降 1500-2300 元。在电机电控和其他零部件环节，我们假设下降 15%。在双积分考核方面，我们假设 NEV 积分价格为 1500 元。

此外，由于钢、铝等原材料价格 2015-2018 年属于价格上行周期，原材料成本的下降也会抵消部分补贴下降影响，对于垂直一体化生产的企业而言将受益。

图2： 钢材价格走势



图3： 铝锭价格走势



资料来源：中国钢铁工业协会，新时代证券研究所

资料来源：上海有色金属网，新时代证券研究所

对于经销商、企业及消费者，我们认为由于补贴下滑而带来的盈利缺口将由三方协调分担。以威马汽车为例，公司 2019 新年保价计划的具体规则为，自 2019 年 1 月 1 日 0 点至 2019 年 3 月 31 日 24 点，凡完成威马汽车大定支付的用户，若 2019 年国补地补下降幅度超出 1 万元，威马将补贴超出 1 万元的部分（即“差额-1 万元”）；如降幅 ≤ 1 万元时，用户购车价格将按 2019 年国补地补政策正常计算。因此，对于缺口在 1-2 万元左右的车型，将有望实现平稳过渡。

表11: 车企新能源汽车提价和保价政策汇总

车企	车型	提价政策
小鹏	G3 (A 级)	小鹏给出了保价+涨价方案,保价截止日期定在了 2019 年 1 月 31 日,购车价格依然按照 2018 年的补贴标准。至于涨价方案,则是 2 月 1 日后,三款车型(悦享版、智享版和尊享版)分别由原来的 13.58 万、14.98 万、16.58 万涨到了 15.58 万、17.78 万、19.98 万元,上涨幅度分别为 2 万、2.8 万、3.4 万元。
威马	EX5 (A 级)	威马汽车 2019 年新年保价计划活动细则: 2019 年 1 月 1 日 0 点至 2019 年 3 月 31 日 24 点,在活动期间完成大定支付的用户,如果 2019 年国补下降幅度超过 1 万元,威马都将补贴超过 1 万元的部分。这份保价计划仅适用于地方补贴还存在的情况下,一旦地补取消,用户需要按照 2018 年地补金额补交差价。
蔚来汽车	ES8(C 级)	1、2019 年国补政策发布前提车并上牌,用户可以按照 2018 年的国补+地补标准购车。2、2019 年 2 月末前下大定,在 2019 年国家政策发布后,4 月末前上正式牌照,国补按 2018 年标准,地方补贴则按 2019 年标准执行。
比亚迪	元 EV (A0 级)	比亚迪汽车官方消息显示元 EV360 的升级版——元 EV535 车型自 2019 年 1 月 17 日起正式开启预售,并且公布了该车补贴后预售价在 11-14 万元区间,而元 EV360 价格为 7.99-9.99 万元补贴后售价,提价幅度在 3-4 万元。
上汽集团	荣威 ei5 (A 级)	2019 年 1 月,2019 款荣威 Ei5 车型正式在国内上市,新车将会推出 4 款车型供消费者进行选择,新车的售价为 12.88 万元-15.88 万元。而 2018 款价格为 13.38-14.38 万元,对应车型提价 1.5 万元。
众泰汽车	E200 Pro (A00 级)	2019 年 2 月 12 日前购车且完成上牌的客户,众泰新能源承诺 E200 Pro 全系产品仍然享受 2018 年价格政策
广汽、上汽、长安、北汽	EX5\GE3 530\MARVEL X\EV460\GS4\EU5\EI5	依托第一电动网平台,北汽新能源、上汽荣威、广汽新能源、长安新能源等主力厂商联合起来,推出了“初八前保价大抢购”的活动,喊出了“保价最后 20 天,买车首月送电费”的口号。
零跑汽车	S01	零跑汽车就关于电动车补贴政策可能迎来的滑坡表示,在 2019 年 5 月 31 日前交零跑 S01 预付款或者在 2019 年 1 月 3 日前成功参与 699 元预定活动,且在 2019 年 10 月 31 日前交付预付款的用户,可以享受 2019 年 5 月 31 日前的综合补贴后价格政策。零跑 S01 上市信息显示,该车的预付款为 9900 元,意向金为 1000 元,到 2019 年 12 月 31 日,只要用户提前支付 1000 元意向金,即可享受终身免费道路救援服务。此外零跑 S01 也提供了弹性贷款购车方案,最低首付 15%,最长 5 年贷款期限。同时,在此次的公告中零跑汽车表示,自 2019 年 6 月 1 日起,S01 或将根据 2019 年补贴政策进行调整售价。

资料来源：汽车之家、第一电动网，新时代证券研究所

总结来看，能否造出让消费者满意的车型将是 2019-2020 年补贴退出期间车企消化降本压力的关键。我们看好具有爆款车型系列和品牌向上的新能源汽车销量的持续增长，包括比亚迪、特斯拉等。本轮补贴政策在短期将影响产业链的利润和现金流，进而倒逼技术进步和成本下降，但是能够推动市场的低质产能出清，市场竞争最后会筛选出优质的企业，反映在市场销量，并最终提升市占率，迎来更加健康和快速的成长阶段。

3、动力电池产业链降本压力大，选对龙头是关键

受补贴政策能量密度要求升高的驱动，2019 年电池技术路线有望由 523 电池升级为 622 电池，单位材料单耗将迎来一定程度的降低。受累于全产业链降本需求，我们预计四大材料价格有不同程度的下行压力，电池毛利也将有一定的下滑。随着补贴退坡力度加大，我们认为 2019-2020 年动力电池及材料行业洗牌将加速，拥有核心技术和优势客户渠道的企业才能获得长足的发展，市场集中度将迎来进一步提升。

表12: 动力电池成本拆分

类别	项目	2018年6月E (元/kwh)	2018年12月E (元/kwh)	2019E (元/kwh)
材料成本	正极材料	356.10	267.82	229.45
	负极材料	47.73	46.77	38.23
	隔膜	67.47	58.77	42.58
	电解液	41.23	45.46	40.11
	正极集流体(铝箔)	4.07	3.98	3.52
	正极粘结剂(PVDF)	7.70	7.55	6.66
	正极导电剂	8.94	8.76	7.73
	正极溶剂(NMP)	3.40	3.34	2.94
	负极集流体(铜箔)	65.97	64.65	57.05
	负极导电剂	0.35	0.34	0.30
	负极增稠稳定剂(CMC)	0.09	0.08	0.07
	负极粘结剂(SBR)	0.48	0.47	0.42
	结构件(铝壳盖板)	56.52	53.70	46.80
	Pack 材料成本	150.86	143.32	128.99
制造费用、人工等	单位折旧	39.48	39.48	34.41
	单位员工费用	16.11	16.11	13.20
	单位能耗	15.90	15.90	14.89
	单位其他制造费用	43.00	43.00	40.85
电池成本合计		925.40	819.51	708.21
电池毛利		367.70	387.39	240.06
电池售价(不含税)		1293.10	1206.90	948.28
电池售价(含税)		1500.00	1400.00	1100.00

资料来源：高工锂电、真锂研究，新时代证券研究所测算

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

开文明，上海交通大学学士，复旦大学世界经济硕士，2007-2012年历任光大证券研究所交通运输行业分析师、策略分析师、首席策略分析师，2012-2017年历任中海基金首席策略分析师、研究副总监、基金经理。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>