

2019年新能源汽车补贴方案点评

——新能源汽车补贴方案事件点评

2019年03月27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	021-25102862

事件:

3月26日四部委(财政部、工信部、科技部和发改委)联合发布2019年新能源汽车补贴政策的通知,明确了2019年新能源汽车补贴政策方向和技术标准。

观点:

1. 新能源汽车补贴整体退坡超过50%,符合市场预期

2017年新能源汽车补贴政策正式出台,与此前网传版本差别不大,补贴整体退坡幅度超过50%,基本符合市场预期。过渡期为3月26日至6月25日,有三个月时间,与此前市场预期5月底相比,略超预期。过渡期内符合2018年技术指标要求但是不符合2019年要求的销售上牌车辆,按照2018年0.1倍补贴;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0.6倍标准。我们预计过渡期政策实施期间,新能源汽车销量有望大幅上涨,较高的补贴标准使得新能源汽车价格略低,促使消费者提前消费。

2. 纯电动乘用车续航、能量密度和电耗要求均提高

对比2018和2019年补贴政策可以看出,补贴门槛进一步提高。我们从续航、能量密度和电耗要求三方面来分析:

- (1) 续航要求。纯电动车的补贴,2017年补贴门槛是续航100km,2018年门槛提高到150km,2019年则进一步提升至250km,最新政策中250-400km的纯电动乘用车补贴标准1.8万元,400km以上的乘用车补贴2.5万元,较2018年补贴政策中250-300km、300-400km和400km以上的纯电动车补贴分别下滑47%、60%和50%。对工况续航不到250km的电动车,过渡期内能拿到1000-2500元补贴,而过渡期后将没有任何补贴,目前各大车企推出的纯电动乘用车续航大部分在250km以上,以前低续航的A00级纯电动车销量下滑较多。未来高续航里程的纯电动车将会成为各大企业重点研发的方向,利好动力电池和BMS系统相关企业。
- (2) 能量密度要求。纯电动车动力电池的能量密度要求不能低于125 Wh/kg,125-140 Wh/kg的车型按照0.8倍补贴,140-160 Wh/kg的车型按照0.9倍补贴,160Wh/kg及以上车型按照1倍标准补贴,其对应的补贴系数较2018年均有所降低。最高标准仍然为160Wh/kg,从这方面可以看出纯电动车安全仍然是第一位。
- (3) 电耗要求。纯电动乘用车整车耗能比2018年规定的门槛提高10%(含)-20%的车型按0.8倍补贴,提高20%(含)-35%的车型按1倍补贴,提高35%(含)以上的车型按1.1倍补贴。一台轿车重量大概在1300

公斤左右,对应2018年门槛为百公里耗电16.3度,提高20%-35%,就需要将百公里耗电量维持在10.6-13度电,理论上百公里耗电量12度,1.1倍的标准较难达到。

3. 插电混动乘用车补贴1万元,但相对影响较小

插电混动乘用车补贴降至1万元,对纯电续航里程没提升要求,仍然为50km,但是对能耗提出了新的要求。工况法纯电续航里程低于80km的插电混动乘用车B状态燃油消耗量与现行常规燃油消耗量国家标准中对应限值相比要小于60%,比值在55%-60%的车型按照0.5倍补贴,比值小于55%的车型按照1倍补贴;工况法纯电续航里程大于等于80km的插电式混合动力乘用车,其A状态百公里耗电量应满足纯电动乘用车2019年门槛要求。插电混动乘用车较相同配置燃油车贵3-5万元,由于其补贴本来就低,现降至1万元,对整体价格影响不大。我们从技术角度分析,长期来看纯电动乘用车将会是发展的必然路径,但是中期来看,插电混动乘用车由于价格较纯电动乘用车低、没有里程焦虑、且部分城市可提供新能源汽车牌照等优点,将会成为新能源汽车中期趋势。2018年至今插电混动乘用车销量占比逐渐提高也印证了我们的观点。

4. 地补取消,未来地方将新能源汽车的支持基础设施建设

从2019年起,地方应完善政策,过渡期后将不再对新能源汽车给予购置补贴,转为用于支持充电(加氢)等基础设施建设和配套运营服务等方面。我们认为,国内新能源汽车已经逐渐开始放量,但基础设施建设发展较慢,还未能与新能源车销量速度相匹配,未来看好充电桩等基础设施建设领域的投资机会。

5. 面对补贴退坡,乘用车企业应对措施

面对新能源汽车补贴退坡的压力,各大车企纷纷采取措施,一方面增加车辆配置,提高终端零售价格;另一方面电池成本下降、规模效应使得机电控成本也下降。两方面共同发力,保证新能源乘用车零售价格增长幅度低于补贴退坡幅度,根据我们调研的情况,每辆乘用车补贴退坡5-6万元,目前终端售价提高3万元左右。

6. 客车补贴退坡过半,重头戏公交车还未敲定

刚刚公布中的客车补贴方案是针对新能源公路客车。占新能源客车中大多数的新能源公交车今年如何补贴还未最终确定。与上次调整类似,此次客车补贴的上限也有所调整。10米以下非快充类的上限调整为2018年的46%,其余类型的上限调整为2018年的50%。

客车类补贴最大的变化在于对于非快充类纯电动客车,中央财政补贴调整系数从考察系统能量密度(Wh/kg),调整为单位载质量能量消耗量(Wh/km·kg)。这一变化说明新政策更加注重新能源客车的能量利用效率,即类似于燃油车油耗一类的指标,而不是单纯考察电池系统的能量密度。这一变化有助于防止部分车企只开发能量密度较高的电池,而不注重实际的应用效率。实际上,电池之外的电机、传动以及车辆的轻量化甚至空气动力学的设计都将对新指标产生重要影响。新指标相当于更加考察新能源客车与能量利用效率相关的全面性能。

另外对于快充类的新能源客车,补贴调整系数的档次略微打开。最高档与最低档的系数比值从2018年的1.25上升到1.375。商用车作为需要不间断运营的生产工具,如何维持系统完善的运行仍然值得充电管理行业继续深入探讨。

表格 1：2019 年新能源客车补贴方案

车辆类型	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	2019	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			
	2018	1200	系统能量密度（Wh/kg）			5.5	12	18
			115-135 系数为 1,135 以上为 1.1					
快充类纯电动客车	2019	900	快充倍率			2	4	6.5
			3C-5C（含）	5C-15C（含）	15C 以上			
	2018	2100	快充倍率			4	8	13
			3C-5C（含）	5C-15C（含）	15C 以上			
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；东兴证券研究所

7. 三电及充电——补贴大幅下降，促进产业优胜劣汰，关注充电桩板块

国补基数大幅下调，地补取消，整体幅度超过 60%，支持充电（加氢）基础设施。相比 2018 国补标准，单车补贴金额将大幅退坡。NEDC 工况续航不足 250km 的车型将无法享受补贴，续航在 250（含）至 400km 之间的车型可享受 1.8 万元的单车补贴（2018 年里程数在 250-300 补贴 3.4 万元；300-400 补贴 4.5 万元），续航大于等于 400km 之间的车型可享受 2.5 万元的单车补贴（2018 年补贴 5 万元）。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，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，建议关注充电桩行业龙头特锐德（充电网初具规模，进入收获期）。

技术要求稳步提升，有利于保障行业安全发展。新政要求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（含）-140Wh/kg 的车型按 0.8 倍补贴，140（含）-160Wh/kg 的车型按 0.9 倍补贴，160Wh/kg 及以上的车辆按 1 倍补贴。由 2018 年的鼓励高能量密度，转向“惩罚”低密度；同时最大里程也没继续提升，但是强调了能耗要求。可见国家愈发重视行业安全发展，尽量降低高能量密度带来的安全隐患，我们认为 2019 年动力电池市场将回归理性，有效缓解高端产能不足，低端产能过剩的不利格局，高性价比的动力电池将扩大市场份额，建议关注正极材料龙头当升科技、磷酸铁锂龙头国轩高科。

8. 非三电零部件——轻量化必要性更加凸显

此次补贴的调整对于乘用车和客车均是大幅加严了能耗要求。而除了三电之外，对整车能耗有较大贡献的变量就是车辆的整备质量。在市场竞争日趋激烈、2020 年“双积分”严格实施趋近的背景下，我们认为整车

厂采用更多轻量化材料的动力会更强。对于乘用车，铝合金轮毂、缸体以及铝压铸的电机、变速箱壳体等领域已是一片红海。我们强烈建议重点关注目前渗透率不足 10%，且对油耗或续航里程有 5 倍以上放大作用的底盘铝合金化领域。重点建议关注目前底盘铝合金化的主要方向——控制臂、转向节和副车架上全面量产，且产品线间能够利用其原主营产品灵活组合成多种总成的拓普集团。

结论：

乘用车方面：对纯电动乘用车，从续航、能量密度和电耗要求三方面来分析，新的补贴政策对续航要求更高，未来高续航里程的纯电动车将会成为各大企业重点研发的方向，利好动力电池和 BMS 系统相关企业；出于安全角度，对能量密度提高的要求并不高；但能耗要求较高，可能会导致部分车型能耗系数较低，补贴不达预期。对插电混动乘用车，由于其补贴本来就低，现降至 1 万元，对整体价格影响不大，我们认为长期来看纯电动乘用车将会是发展的必然路径，但是中期来看，插电混动乘用车由于价格较纯电动乘用车低、没有里程焦虑、且部分城市可提供新能源汽车牌照等优点，将会成为新能源汽车中期趋势。

客车方面：补贴退坡幅度在 50%-55%；具体需要等公交车政策出台后再做判断。

三电方面：补贴政策基本符合市场预期，三个月的过渡期也将给车企和供应链体系足够的调整时间，地补取消但是加强充电（加氢）基础设施也可以刺激消费端的需求增长。我们认为 2019 年新能源汽车销量较 2018 年将会有小幅增长，行业将面临加速洗牌，具备技术和成本的优质企业将脱颖而出，预计 2020 年补贴退坡力度大幅减小，海外车企将开始进入国内市场，整车企业面临较大压力，但是上游材料环节将进入全球供应链，享受行业高增长。

投资建议：

乘用车板块：我们看好国内新能源汽车龙头比亚迪、在三电领域研发实力强大的乘用车龙头上汽集团，新能源汽车投放较快的广汽集团；建议关注部分可能在科创板上市的造车新势力威马汽车等；

三电、充电及零部件板块：我们推荐关注当升科技、国轩高科及充电桩行业龙头特锐德。同时建议关注底盘轻量化业务的国内龙头，且已获特斯拉订单的拓普集团。

风险提示：

新能源汽车增速不及预期，行业景气度不及预期。

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。

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。