

分析师: 牟国洪

执业证书编号: S0730513030002

mough@ccnew.com 021-50588666-8039

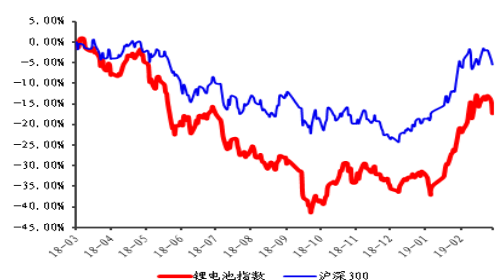
19 年补贴政策总体符合预期 关注三条投资主线

——锂电池行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

同步大市 (维持)

锂电池相对沪深 300 指数表现



发布日期: 2019 年 03 月 27 日

事件: 3 月 26 日, 财政部等四部委公布《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》(简称《通知》)。

投资要点:

- **新能源汽车行业发展及财政补贴政策回顾。**2009 年, 我国开始大力支持新能源汽车推广应用, 在中央财政等多方扶持下, 近年来我国新能源汽车产销量快速增长, 销量由 2012 年的 0.82 万辆增至 2018 年的 125 万辆, 18 年全球占比约 50%。同时, 行业发展过程中出现了“骗补”、“补贴依赖症”、地方政府保护、充电基础设施不健全, 以及新能源汽车产品运行安全风险增大等不足。新兴行业发展历程显示, 财政政策对新能源汽车等新兴产业发展具有积极的引导和撬动作用, 为此 16 年以来财政部等四部委建立新能源汽车补贴政策动态调整机制, 旨在积极推动新能源汽车产业做优做强做大, 从而提升竞争力。
- **19 年补贴政策总体符合预期。**在此背景下, 3 月 26 日财政部等四部委公布的 19 年补贴政策持续坚持“扶优扶强”、加大退坡力度且分阶段释放压力, 总体在退坡幅度、取消地方购车补贴等方面均符合预期。
- **19 年补贴平均退坡 50%, 至 2020 年底前退坡到位。**结合 2020 年以后补贴退出的安排, 2019 年补贴标准在 2018 年基础上平均退坡 50%, 并于 2020 年底前退坡到位, 退坡幅整体考虑了整车综合成本下降, 如 19 年乘用车最高补贴为 2.5 万元 (Vs. 18 年最高为 5 万元), 但持续鼓励长续航和高能量密度。而对于地方补贴, 明确取消地方购车补贴, 具体为地方从 2019 年起完善政策, 过渡期结束后不再对新能源汽车 (公交车和燃料电池汽车除外) 给予购置补贴, 将购置补贴集中用于支持充电 (加氢) 等基础设施“短板”建设和配套运营服务等环节。该政策实施将利好龙头优势企业和充电基础设施企业。同时值得注意的是, 补贴大幅退坡将促进行业进一步降价, 降价压力也将由整车逐层传导至动力电池和上游材料, 长期看具备显著规模和技术优势的龙头企业将在进一步洗盘后受益。
- **设置政策过渡期, 预计对 19 年销量影响总体有限。**《通知》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《财政部 科技部 工业和信息化部 发展改革委关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》(财建〔2018〕18 号) 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。对比 18 年补贴政

相关报告

- 1 《锂电池行业月报: 销量符合预期 积极关注板块投资机会和政策进展》 2019-03-12
- 2 《锂电池行业月报: 淡季不淡 关注政策进展》 2019-02-19
- 3 《锂电池行业月报: 销量再超预期 静待政策落地》 2019-01-15

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

策也设置了过渡期，且过渡期间新能源汽车销量较好，过渡期后间隔一月新能源汽车销量持续创新高。综上，预计19年补贴政策对新能源汽车销量影响总体有限。

- **完善清算制度，利于运营类标的。**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。该政策实施将利于运营类公司缓解资金压力，且将有效防止行业骗补。
- **强化非补贴引导新能源汽车消费。**地方出台的不限行、免限购和上牌便利等非补贴措施，对扩大新能源汽车消费发挥了重要作用，特别是上海、北京等一线限购城市。针对有些地方将上述措施与推荐车型目录挂钩的情况，为了鼓励新能源车消费，自2019年起，新政策规定对符合汽车产品公告要求但达不到补贴技术门槛的产品，纳入推荐车型目录。
- **燃料电池技术持续受关注。**《通知》一方面明确对加氢基础设施的支持，同时将另行公布燃料电池汽车和新能源公交车补贴政策。结合此前的氢能源首次入选《政府工作报告》：稳定汽车消费，继续执行新能源汽车购置优惠政策，推动充电、加氢等设施建设。预计燃料电池技术在政策面将进一步受到重视，其在新能源公交车等领域将具备较大市场潜力，后续将持续出台相关扶持政策，对应产业链相关标的将受益。
- **维持行业“同步大市”投资评级，关注三条投资主线。**3月26日锂电池板块估值为30.43倍，低于13年以来行业48.69倍中位数水平，维持板块“同步大市”评级。目前，板块走势与指数总体同步，19年补贴政策总体基本符合市场预期。结合政策导向，建议关注三条投资主线：一是锂电池及锂电材料细分龙头，具体包括宁德时代、新宙邦、当升科技等；二是燃料电池产业链优势企业；三是充电基础设施优质标的。

风险提示：行业政策执行力度不及预期；细分领域价格大幅波动；新能源汽车销量不及预期；行业竞争加剧。

表 1: 2019 年我国新能源乘用车补贴标准(单位: 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≥50
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: 中原证券, 财政部

表 2: 2018 年我国新能源乘用车补贴标准(单位: 万元)

车辆类型	纯电动续航里程 R(工况法、公里)						
	150≤R<200	200≤R<250	250≤R<300	300≤R<400	R≥400	R≥50	
纯电动乘用车	1.5	2.4	3.4	4.5	5	/	
插电式混合动力乘用车 (含增程式)	/	/	/	/	/	2.2	

单车补贴金额=里程补贴标准×电池系统能量密度调整系数×车辆能耗调整系数。单位电池电量补贴上限不超过 1200 元/kWh。

资料来源: 中原证券, 财政部

表 3: 2019 年我国新能源客车补贴标准

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) 0.19 (含) -0.17 0.17 (含) -0.15 0.15 及以下 0.8 0.9 1	2.5	5.5	9
快充类纯电动客车	900	快充倍率 3C - 5C (含) 5C - 15C (含) 15C 以上 0.8 0.9 1	2	4	6.5
插电式混合动力 (含增程式) 客车	600	节油率水平 60% - 65% (含) 65% - 70% (含) 70% 以上 0.8 0.9 1	1	2	3.8

■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: 中原证券, 财政部

表 4: 2018 年我国新能源客车补贴标准

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	1200	系统能量密度 (Wh/kg) 115 - 135 (含) 135 以上 1 1.1	5.5	12	18

快充类纯电动客车	2100	快充倍率			4	8	13
		3C - 5C(含) 0.8	5C - 15C(含) 1	15C 以上 1.1			
插电式混合动力(含增程式)客车	1500	节油率水平			2.2	4.5	7.5
		60% - 65%(含) 0.8	65% - 70%(含) 1	70%以上 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: 电池系统能量密度系数、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: 中原证券, 财政部

表 5: 2019 年我国新能源货车补贴标准

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。

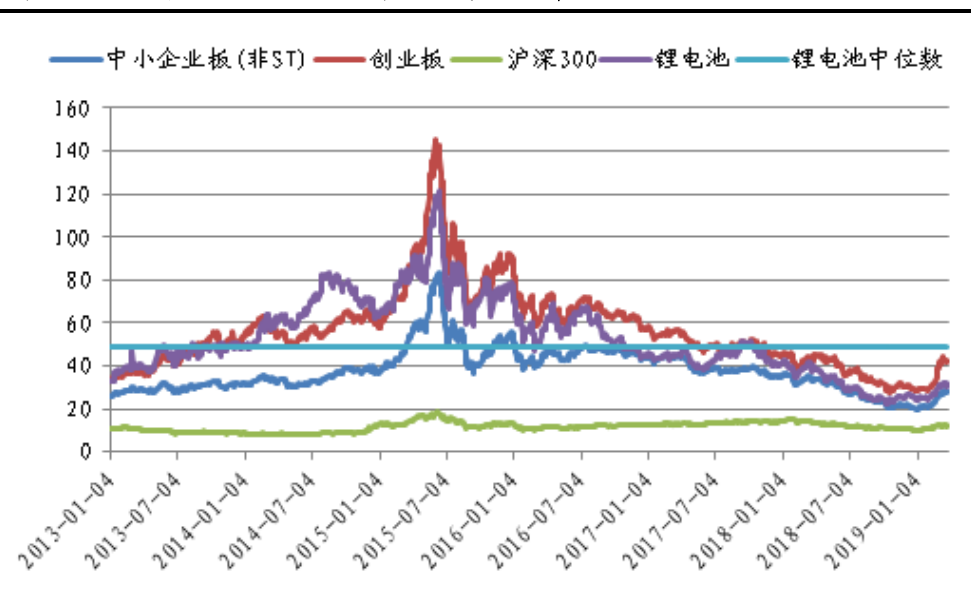
资料来源: 中原证券, 财政部

表 6: 2018 年我国新能源货车和专用车补贴标准

补贴标准(元/kWh)			中央财政单车补贴上限(万元)
30(含) kWh 以下部分	30~50(含) kWh 部分	50kWh 以上部分	
850	750	650	10

资料来源: 中原证券, 财政部

图 1: 锂电池板块 PE (TTM) 对比 (截止 19 年 3 月 26 日)



资料来源: Wind, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。