

汽车

2019 年新能源补贴政策点评

维持评级

报告原因：事件点评

过渡期利好高续航纯电乘用车销量，长期促进技术、配套升级

中性

2019 年 3 月 27 日

行业研究/点评报告

行业近一年市场表现



分析师：

平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

张莲玮

执业证书编号：S0760518090001

电话：010-83496301

邮箱：zhanglianwei@sxzq.com

研究助理：

张湃

电话：0351-8686775

邮箱：zhangpai@sxzq.com

李召麒

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街中海国际中

心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

财政部、工业和信息化部、科技部，发展改革委四部门联合发布《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》（财建〔2019〕138号），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，燃料电池汽车和新能源公交车补贴政策另行公布。

事件点评：

补贴标准全面退坡，退坡幅度基本符合预期。1) 双积分政策实施期间，新能源补贴逐步退坡，给整车供应商提供了缓冲期，一定程度上能够缓解整车的成本压力，但是新能源汽车整体退坡，且退坡幅度较大仍然会给新能源整车销量带来一定冲击；2) 补贴新政对于能量密度提升的态度发生转变，态度缓和有利于技术层面的平稳安全发展：其一，乘用车补贴标准加入了带电量指标，从政策端平衡新能源汽车技术层面均衡发展；其二，虽然乘用车能量密度门槛继续提高，但最高标准并未进一步提高，且政策不再针对能量密度设置超过1倍的超额补贴，避免过度追求高补贴额度而忽视其他性能指标的情况发生；其三，非快充类纯电动客车的补贴调整系数的分档标准由系统能量密度更改为单位载质量能量消耗量，在客车层面削弱了能量密度指标的影响程度。3) 政策对新能源货车补贴规定进行了细化，体现出政策端对新能源货车的鼓励，有望刺激新能源货车，尤其是中重型货车提升技术实力。

技术门槛提升，质量提升依然是新能源汽车的重要发展方向。整体来看，补贴政策整体提升了新能源汽车的技术门槛。具体来看：1) 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；2) 要求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%；3) 对新能源货车的续驶里程进行了规定。在此情况下，低端产能逐步出清，技术领先的零部件供应商和积极布局新能源汽车关键节点的整车制造商有望在竞争中扩大优势，提升市占率。

过渡期为市场稳定护航，期末有望带动新能源汽车销量大幅提升。2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期。一方面，设置过渡期能够避免整车厂受到过多冲击，保障市场健康运行；另一方面，根据过去的销量数据，临近过渡期期末，新能源汽车市场强装带动新能源汽车产销量快速提升，由此判断，新能源汽车有望在五六月份迎来产销量增速的大幅拉升，过渡期后增速回落。

地补退出，改为全程补贴有利于配套产业发展。一方面，地区补贴的



退出，同时改为综合补贴相关设施、服务，此举措有利于配套设施的完善，服务运营的提升，电池回收的建设，以及促进新商业模式的发展。另一方面，新能源公交车和燃料电池汽车仍可给予地区购置补贴，对这两类车型的销量有一定的促进作用。

投资建议：短期看，考虑过渡期高续航新能源汽车抢装，建议关注客户基础良好、产能布局充分的上游零部件供应商。长期看，建议新能源汽车领域关注两条主线：一是布局新能源汽车上下游关键节点、资金链完善的整车龙头；二是技术壁垒较高、具有全球竞争力的上游供应商。建议关注：当升科技、上汽集团、比亚迪。

风险提示：政策推行不及预期；行业景气度下行。

目录

一、事件描述	4
二、事件点评	4
三、投资建议	9
四、风险提示	10

图表目录

表 1：2018/2019 年新能源乘用车补贴标准对比（单位：公里、万元）	4
表 2：2018/2019 年新能源客车中央财政补贴标准对比	6
表 3：2018/2019 年新能源客车中央财政补贴调整系数对比	6
表 4：2018/2019 年新能源客车中央财政单车补贴上限对比	6
表 5：2018/2019 年新能源货车中央财政补贴标准对比	7
表 6：2018/2019 年新能源货车中央财政单车补贴上限对比	8
表 7：2018/2019 年主要技术参数变化情况整理	9
图 1：2014-2019 年新能源乘用车补贴退坡幅度	4
图 2：近几年新能源乘用车补贴力度分级比较	5
图 3：近几年非快充类纯电动客车单车补贴上限分级比较	7

一、事件描述

2019年3月26日，财政部、工业和信息化部、科技部，发展改革委四部门联合发布《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》（财建〔2019〕138号，后文称“《通知》”）。

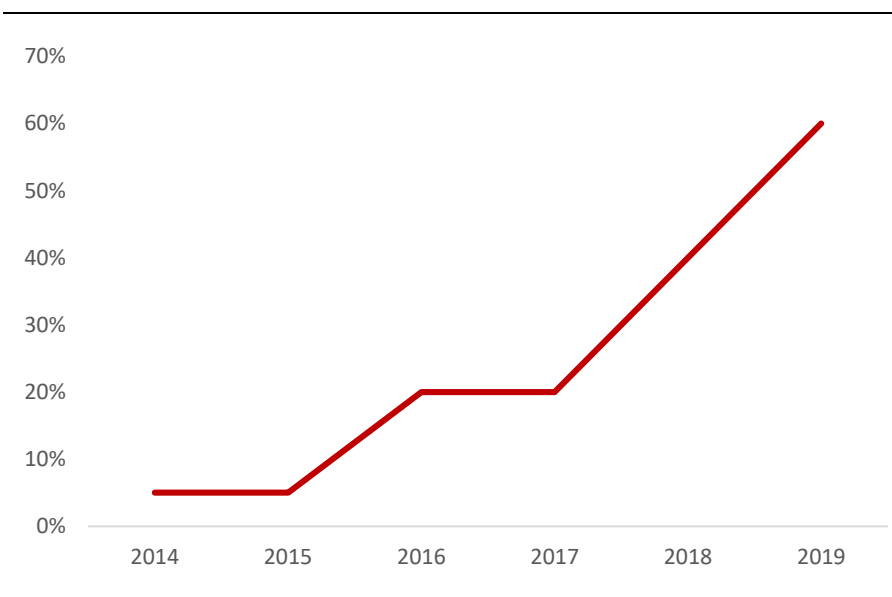
《通知》从2019年3月26日起实施，2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期，燃料电池汽车和新能源公交车补贴政策另行公布。

二、事件点评

第一，补贴标准全面退坡，退坡幅度基本符合预期。

对于新能源乘用车而言：1) 不同档位续驶里程的补贴标准全面退坡，且退坡幅度较2018年均有所扩大；2) 新的《新能源汽车推广补贴方案及产品技术要求》未提及补贴上限；3) 改变了纯电动乘用车单车补贴金额的计算方法，即单车补贴金额=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，加入了车辆带电量指标；4) 补贴标准中规定，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。

图1：2014-2019年新能源乘用车补贴退坡幅度



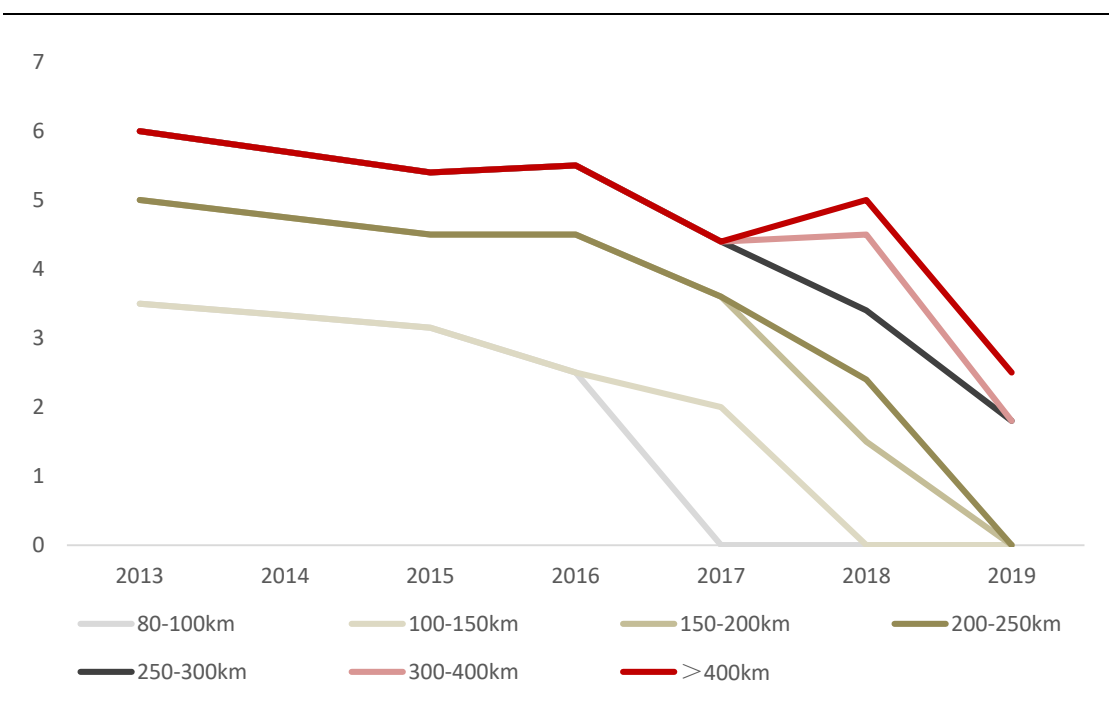
数据来源：山西证券研究所

表 1：2017/2018/2019 年新能源乘用车补贴标准对比

车辆类型	续驶里程 (km)	2017 年 (万元)	2018 年执行 期 (万元)	2019 年过渡期 (万元)	2019 年执行 期 (万元)	执行期退坡 幅度 (%)
纯电动	100-150	2.00	/	/	/	/
	150-200	3.60	1.50	0.15	/	-100.00%
	200-250	3.60	2.40	0.24	/	-100.00%
	250-300	4.40	3.40	2.04	1.80	-47.06%
	300-400	4.40	4.50	2.70	1.80	-60.00%
	400≤R	4.40	5.00	3.00	2.50	-50.00%
插电混动	50≤R	2.40	2.20	1.32	1.00	-54.55%

数据来源：财政部，山西证券研究所整理

图 2：近几年新能源乘用车补贴力度分级比较



数据来源：山西证券研究所

对于新能源客车而言：1)部分新能源客车补贴调整系数与2018年持平以外，新能源客车的补贴标准、补贴调整系数、单车补贴上限均下降；2)非快充类纯电动客车的补贴调整系数的分档标准由系统能量密度更改为单位载质量能量消耗量。

表 2：2018/2019 年新能源客车中央财政补贴标准对比

车辆类型	中央财政补贴标准（元/kWh）		涨跌幅
	2018 年补贴金额	2019 年补贴金额	
非快充类纯电动客车	1200	500	-58.33%
快充类纯电动客车	2100	900	-57.14%
插电式混合动力（含增程式）客车	1500	600	-60.00%

数据来源：财政部，山西证券研究所整理

表 3：2018/2019 新能源客车中央财政补贴调整系数对比

车辆类型	分档参数	分档标准	中央财政补贴调整系数		涨跌幅
			2018 年补贴系数	2019 年补贴系数	
非快充类纯电动客车	单位载质量能量消耗量 Wh/km kg)	0.21（含）-0.19	1	0	-100.00%
		0.19（含）-0.17	1	0.8	-20.00%
		0.17（含）-0.15	1	0.9	-10.00%
		0.15（含）及以下	1.1	1	-9.09%
快充类纯电动客车	快充倍率	3C—5C（含）	0.8	0.8	0.00%
		5C—15C（含）	1	0.9	-10.00%
		15C 以上	1.1	1	-9.09%
插电式混合动力（含增程式）客车	节油率水平	60%—65%（含）	0.8	0.8	0.00%
		65%—70%（含）	1	0.9	-10.00%
		70%以上	1.1	1	-9.09%

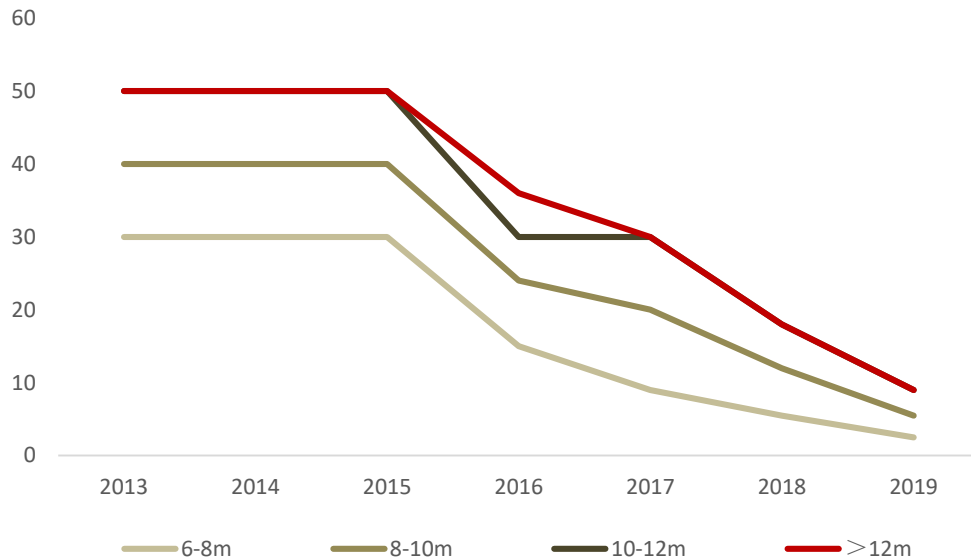
数据来源：财政部，山西证券研究所整理

表 4：2018/2019 年新能源客车中央财政单车补贴上限对比

分档参数	车辆类型	中央财政单车补贴上限（万元）		涨跌幅
		2018 年补贴上限	2019 年补贴上限	
6<L≤8m	非快充类纯电动客车	5.5	2.5	-54.55%
	快充类纯电动客车	4	2	-50.00%
	插电式混合动力（含增程式）客车	2.2	1	-54.55%
8<L≤10m	非快充类纯电动客车	12	5.5	-54.17%
	快充类纯电动客车	8	4	-50.00%
	插电式混合动力（含增程式）客车	4.5	2	-55.56%
L>10m	非快充类纯电动客车	18	9	-50.00%
	快充类纯电动客车	13	6.5	-50.00%
	插电式混合动力（含增程式）客车	7.5	3.8	-49.33%

数据来源：财政部，山西证券研究所整理

图 3：近几年非快充类纯电动客车单车补贴上限分级比较



数据来源：山西证券研究所

对于新能源货车而言：1) 补贴标准及单车补贴上限全面退坡；2) 取消了过去分段超额累退的补贴方式；3) 对不同类型的新能源货车的补贴标准及单车补贴上限进行了规定。

表 5：2018/2019 年新能源货车中央财政补贴标准对比

车辆类型	提供驱动动力的动力电池总储电量	补贴标准 (元/kWh)		涨跌幅
		2018 年补贴金额	2019 年补贴金额	
纯电动货车	30 (含) kWh 以下部分	850	350	-58.82%
	30~50 (含) kWh 部分	750	350	-53.33%
	50kWh 以上部分	650	350	-46.15%
插电式混合动力 (含增程式) 货车	30 (含) kWh 以下部分	850	500	-41.18%
	30~50 (含) kWh 部分	750	500	-33.33%
	50kWh 以上部分	650	500	-23.08%

数据来源：财政部，山西证券研究所整理

表 6：2018/2019 年新能源货车中央财政单车补贴上限对比

车辆类型		中央财政单车补贴上限（万元）		涨跌幅
		2018 年补贴金额	2019 年补贴金额	
纯电动货车	N1 类	10	2	-80.00%
	N2 类	10	5.5	-45.00%
	N3 类	10	5.5	-45.00%
插电式混合动力（含增程式）货车	N1 类	10	-	-
	N2 类	10	-	-
	N3 类	10	3.5	-65.00%

注：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。

数据来源：财政部，山西证券研究所整理

我们认为：

1) 双积分政策实施期间，新能源补贴逐步退坡，给整车供应商**提供了缓冲期**，一定程度上能够**缓解整车的成本压力**，但是新能源汽车整体退坡，且退坡幅度较大仍然会给新能源整车销量带来一定冲击；

2) 补贴新政**对于能量密度提升的态度发生转变**，态度缓和和有利于技术层面的平稳安全发展：其一，乘用车补贴标准加入了带电量指标，从政策端平衡新能源汽车**技术层面均衡发展**；其二，虽然乘用车能量密度门槛继续提高，**但最高标准并未进一步提高**，且政策不再针对能量密度设置超过 1 倍的超额补贴，避免过度追求高补贴额度而忽视其他性能指标的情况发生；其三，非快充类纯电动客车的补贴调整系数的分档标准由系统能量密度更改为单位载质量能量消耗量，**在客车层面削弱了能量密度指标的影响程度**。

3) 政策对新能源货车补贴规定进行了细化，体现出政策端对新能源货车的鼓励，有望刺激新能源货车，尤其是中重型货车提升技术实力。

第二，技术门槛提升，质量提升依然是新能源汽车的重要发展方向。

整体来看，补贴政策整体提升了新能源汽车的技术门槛。具体来看：1) 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；2) 要求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%；3) 对新能源货车的续驶里程进行了规定。在此情况下，低端产能逐步出清，技术领先的零部件供应商和积极布局新能源汽车关键节点的整车制造商有望在竞争中扩大优势，提升市占率。

表 7：2018/2019 年主要技术参数变化情况整理

车型		指标	2018 年	2019 年	提升幅度
新能源乘用车	纯电动乘用车	续航里程 (km)	150	250	66.67%
新能源客车	非快充类电动客车	单位载质量能量消耗量不高于 (Wh/km•kg)	0.21	0.19	9.52%
		续航里程不低于 (km)	200	200	0.00%
	快充类纯电动客车	快充倍率高于 (C)	3	3	0.00%
	插电式混合动力客车 (含增程式)	纯电续航里程不低于 (km)	50	50	0.00%
新能源货车	纯电动货车	装载动力电池系统能量密度不低于(Wh/kg)	115	125	8.70%
		单位载质量能量消耗量 (Ekg) 不高于 (Wh/km · kg)	0.4	0.3	25.00%

数据来源：财政部，山西证券研究所整理

第三，过渡期为市场稳定护航，期末有望带动新能源汽车销量大幅提升。

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。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。

一方面，设置过渡期能够避免整车厂受到过多冲击，保障市场健康运行；另一方面，根据过去的销量数据，临近过渡期期末，新能源汽车市场强装带动新能源汽车产销量快速提升，由此判断，新能源汽车有望在五六月份迎来产销量增速的大幅拉升，过渡期后增速回落。

第四，地补退出，改为全程补贴有利于配套产业发展。

新政规定，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。四部委特别强调，“过渡期后，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。”

一方面，地区补贴的退出，同时改为综合补贴相关设施、服务，此举措有利于配套设施的完善，服务运营的提升，电池回收的建设，以及促进新商业模式的发展。另一方面，新能源公交车和燃料电池汽车仍可给予地区购置补贴，对这两类车型的销量有一定的促进作用。

三、投资建议

整体来看，新能源汽车规模快速扩张的下层原因依然稳固，我们对 2019 年新能源汽车产销快速增长的

判断不变。一方面，《通知》并未对新能源公交车和燃料电池汽车的补贴政策进行规定，而新能源公交车为新能源客车提供了主要增量，因此新补贴政策对新能源客车的产销影响有限。另一方面，补贴政策表现出补贴整体退坡、技术门槛提升的特点，技术和用户定位才是未来新能源乘用车竞争的关键。

短期看，考虑过渡期高续航新能源汽车抢装，建议关注客户基础良好、产能布局充分的上游零部件供应商。

长期看，建议新能源汽车领域关注两条主线：一是布局新能源汽车上下游关键节点、资金链完善的整车龙头；二是技术壁垒较高、具有全球竞争力的上游供应商。建议关注：当升科技、上汽集团、比亚迪。

四、风险提示

- 1) 政策推行不及预期；
- 2) 宏观经济不及预期。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。