

新能源车补贴政策落地，坚持扶优扶强

-- 锂电池行业动态点评

日期：2019年03月27日
行业：电力设备与新能源



分析师：洪麟翔
Tel: 021-53686178
E-mail: honglinxiang@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518070001
研究助理：孙克遥
Tel: 021-53686135
E-mail: sunkeyao@shzq.com
SAC 证书编号: S0870118050004

■ 事件

2019年3月26日，财政部、工业和信息化部、科技部和发展改革委四部委联合发布了《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》。重点内容包括：1、国补力度大幅退坡，补贴基数综合下降程度超50%；2、2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期，期间按2018年补贴的0.1倍（不符合2019指标）和0.6倍（符合2019指标）进行补贴；3、过渡期后地补取消，转为支持充电（加氢）等配套设施；4、电池技术要求更高，但调整系数下修。

■ 事件点评

➢ 补贴退坡幅度较大，基本符合预期

新能源乘用车方面，补贴门槛由去年工况续航里程150km提升至250km；续航在250（含）至400km之间的车型可享受1.8万元的单车补贴，续航大于等于400km之间的车型可享受2.5万元的单车补贴，补贴基数较2018年250（含）至300km，300（含）至400km和400km（含）以上三个标准档位分别退坡47%，60%和50%。插电式要求续航里程不低于50km，单车补贴1万元，同比退坡54.5%。

新能源客车方面，单位载质量能量消耗量门槛提高至0.19Wh/km kg；非快充纯电动客车要求电池系统能量密度不低于135Wh/kg（2018年为115Wh/kg），续航里程不低于200公里。非快充纯电动、快充纯电动和插混客车补贴基数分别同比下降58.33%，57.14%和60%。取消客车系统能量密度的调整系数，转而与单位载质量能量消耗量挂钩。

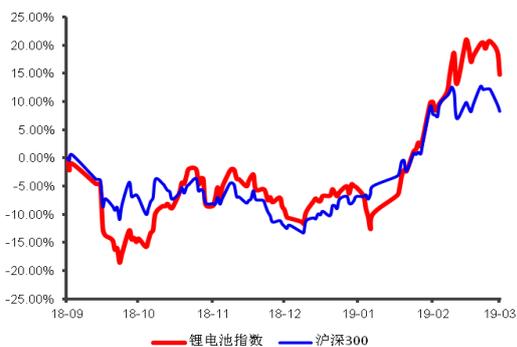
新能源专用车方面，整体补贴退坡幅度超过50%，单车补贴上限根据货车质量进行分档。纯电动货车补贴下调至350元/KWh，动力电池系统能量密度门槛由2018年的115Wh/kg提升至125Wh/kg。

➢ 动力电池方面：能量密度门槛稳步提升，追求高端、兼顾安全

此番补贴新政开篇明义，强调优化技术指标、坚持“扶优扶强”。要求“适当提高技术指标门槛，保持技术指标上限基本不变”，“重点支持技术水平高的优质产品”，“鼓励企业注重安全性、一致性”，旨在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。

基于上述要求，各类车型的能量密度、续航里程的技术要求均有提升。其中纯电动乘用车续航里程门槛由150km提升至250km，动力电池系统的能量密度由105Wh/kg提升至125Wh/kg；非快充客车能量密度由115Wh/kg提升至135Wh/kg，专用车由115Wh/kg提升至125Wh/kg。补贴调整系数整体下调，追求高端同时兼顾安全：乘用车

近6个月锂电指数与沪深300比较



报告编号：SKY-19BT

首次报告日期：

方面，125（含）-140Wh/kg 的车型由 1 倍下调至 0.8 倍补贴，140（含）-160Wh/kg 的车型由 1.1 倍下调至 0.9 倍补贴，160Wh/kg 以上车型的由 1.2 倍下调至 1 倍补贴。

➤ 补贴退坡向上游传导，动力电池提质降本压力大

随着补贴退坡幅度加大，动力电池环节面或面临进一步降价压力。纵观整个 2018 年，主流三元正极材料（NCM523）价格先涨后跌，基本持稳；磷酸铁锂正极材料价格下跌近 40%，主要厂商的磷酸铁锂电池能量密度已达 140Wh/kg，性价比优势开始显现。上游原材料方面，碳酸锂、电钴 2018 年价格下降幅度 50% 左右，随着上游产能加速扩张，价格或将进一步承压。上游的持续降价给中游材料企业腾出让利空间。我们预计 2019 年三元正极材料降价幅度约 20%，并稳步转向高镍化以提质降本。磷酸铁锂电池的装机需求有望回升，价格或逐渐持稳。预计负极、电解液和隔膜价格下跌幅度约 5%-20%。

■ 投资建议

新能源汽车产销量的高速增长带动上游动力电池的需求。我们预计 2019 年新能源汽车产量约 175 万辆，同比增加 37.8%；动力锂电装机约 76GWh，同比增 33.3%。补贴退坡向中游电池企业传导，头部企业成本、技术、客户优势凸显，行业集中度有望进一步提升，建议关注电池龙头企业**宁德时代**。补贴大幅退坡下，磷酸铁锂电池性价比优势显现，建议关注与宇通、金龙等客车企业常年合作、磷酸铁锂出货高增的**亿纬锂能**。新政追求高端却兼顾安全，能量密度要求门槛稳步上调。高镍三元降本增效、大势所趋，建议关注高镍三元龙头**当升科技**。补贴退坡大环境下，产业链价格承压，出货海外的高端产品有望支撑公司毛利率，建议关注进入 LG 高端供应链的隔膜龙头**星源材质**。同时建议关注**充电桩、加氢**等配套设施板块。

■ 风险提示

新能源车产销量不及预期，原材料价格波动超出预期。

分析师承诺

洪麟翔 孙克遥

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。