

补贴政策终落地，关注龙头与客车板块

投资要点

- **2019年新能源补贴政策发布，过渡期有望引起抢庄效应。**四部委公布2019年新能源汽车补贴政策，从2019年3月26日实施。同时设立3个月过渡期，过渡期内满足2018年技术标准不满足2019年技术标准的车辆按照2018年标准的0.1倍补贴，符合2019年标准的按照2018年对应标准的0.6倍补贴，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。我们认为，过渡期内补贴幅度总体好于正式期，有望引发一轮抢庄。
- **新能源乘用车：央补普降，地补取消，符合预期。**补贴幅度方面，纯电动乘用车由5档变为2档补贴，度电补贴由1200元/kWh降为550元/kWh，其中250-300km退坡47%；300-400km退坡60%；400km以上退坡50%，运营车辆按照0.7倍给予补贴，同时正式期新能源乘用车取消地方补贴。技术标准方面，补贴要求能量密度不低于125Wh/kg，1倍补贴要求能量密度160Wh/kg及以上（2018年120~140Wh/kg）并且能耗水平较2018年提高20%~35%。我们认为，新能源乘用车在补贴降幅和技术标准提升幅度两方面均符合预期。
- **新能源客车：公交地补维持，补贴延迟，超出预期。**补贴幅度方面，度电补贴由1200/kWh降为550元/kWh，三种车长最高补贴降幅至少50%，但正式期内新能源公交车的地方补贴可以维持，同时对运营车辆实行预拨资金的方式。技术标准方面，补贴要求能量密度不低于135Wh/kg(2018年要求115Wh/kg)，单位载质量能量消耗量不高于0.19Wh/km·kg，取消新能源客车电池系统总质量占整车整备质量比例不高于20%的门槛要求。同时作为新能源客车主力的公交车补贴另行公布，超出预期。
- **关注客车板块和龙头车企：**新能源公交车的地补维持以及国补延迟超出预期，建议关注客车板块及相关龙头：宇通客车（600066）。乘用车领域，补贴大幅退坡以及地补的取消对车企的盈利将带来巨大挑战，终端提价将有望成为普遍现象，因此拥有优秀产品力和成本控制优势的龙头企业有望抢占市场份额，建议关注比亚迪（002594）。
- **风险提示：**上游供应商降价不及预期；新能源汽车销量不及预期等风险。

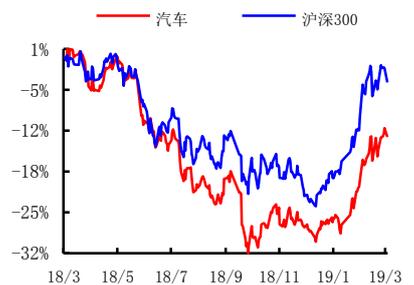
西南证券研究发展中心

分析师：刘洋
执业证号：S1250518090002
电话：021-58351909
邮箱：liuyqc@swsc.com.cn

联系人：宋伟健
电话：021-58351812
邮箱：swj@swsc.com.cn

联系人：冯未然
邮箱：fwr@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	171
行业总市值(亿元)	19,487.67
流通市值(亿元)	17,790.71
行业市盈率TTM	15.41
沪深300市盈率TTM	12.2

相关研究

1. 汽车及新能源行业周报(0318-0324)：网约车用户资金纳入政府监管，重点地区推广甲醇汽车应用 (2019-03-24)
2. 汽车及新能源行业周报(0311-0317)：2月乘用车维持低位运行，制造业降价引发新一轮汽车降价潮 (2019-03-17)
3. 汽车及新能源行业周报(0304-0310)：政府工作报告再提汽车消费，海南2030年禁售燃油车 (2019-03-10)

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心**上海**

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	高级销售经理	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	丁可莎	销售经理	021-68416017	13122661803	dks@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	刘致莹	销售经理	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	花洁	销售经理	0755-26673231	18620838809	huaj@swsc.com.cn
	孙瑶瑶	销售经理	0755-26833581	13480870918	sunyaoyao@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn