

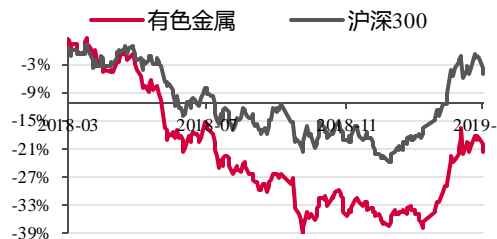
2019 年度新能源汽车补贴政策出台

2019 年 03 月 26 日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
有色金属	0.96	22.31	-21.63
沪深 300	0.43	23.26	-4.63

龙靓

执业证书编号: S0530516040001  
longliang@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理

0731-88954703

相关报告

- 《有色金属: 新能源汽车产业链点评(九): 特斯拉产品全面降价, 鲶鱼效应搅动市场》  
2019-03-06
- 《有色金属: 有色金属行业 2019 年 2 月份报告: 静待补贴政策出台, 特斯拉产品全面降价》  
2019-03-05
- 《有色金属: 新能源汽车产业系列报告(二): 有锂走遍天下—碳酸锂行业深度》 2019-02-27

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宁德时代	1.77	48.19	1.45	58.83	1.97	43.30	谨慎推荐
亿纬锂能	0.47	48.04	0.68	33.21	0.98	23.04	推荐
国轩高科	0.74	23.30	0.76	22.68	0.83	20.77	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **2019 年度新能源汽车补贴政策发布:** 主要有以下几个要点, (1) 设置过渡期 (2019 年 3 月 26 日至 2019 年 6 月 25 日); (2) 取消地方补贴, 未来补贴转化为相关基础设施与运营服务补贴; (3) 完善清算制度, 推行补贴预付款制度; (4) 燃料汽车和新能源公交车政策单独另立。
- **新能源乘用车国家基础补贴退坡幅度在 47%-60%:** 乘用车补贴政策主要有以下几个要点, (1) 补贴最低续航为 250 km (2018 年度为 150 km); (2) 动力电池系统的质量能量密度不低于 125Wh/kg (2018 年度为 105Wh/kg); (3) 动力电池系统的质量能量密度 160Wh/kg 及以上的车型按 1 倍补贴 (2018 年度是动力电池系统的质量能量密度 120 (含) -140Wh/kg 的车型按 1 倍补贴); (4) 百公里耗电量 (Y) 按照 2018 年度要求的门槛下提高 20% (含) -35% 的车型按 1 倍补贴。 (2018 年度是百公里耗电量 (Y) 优于门槛 5 (含) -25% 的车型按 1 倍补贴)。
- **行业的投资逻辑:** 我们认为短期内相关标的股价有所承压, 2019-2020 年或将是新能源汽车行业的历史大底, 投资可以紧抓两条线。第一条是补贴大幅退坡带来的磷酸铁锂电池的机会, 其需求或将边际改善; 第二条是关注行业龙头, 在行业优胜略汰格局下, 龙头抵御风险能力较强, 同时关注深度进入海外供应链体系的标的, 其受到的补贴政策的影响相对较小。建议关注宁德时代、亿纬锂能、国轩高科等标的。
- **风险提示:** (1) 下游新能源汽车销售不及预期; (2) 燃料电池技术发展超预期, 挤压部分纯电动汽车市场空间; (3) 行业出现重大安全事件导致短期遇冷。

## 1 政策要点解读

### 一、设置过渡期（2019年3月26日至2019年6月25日）

本次政策设置3个月过渡期，2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期。过渡期间，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2018年度补贴政策（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。

### 二、取消地方补贴，未来补贴转化为相关基础设施与运营服务补贴

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。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。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。

### 三、完善清算制度，推行补贴预付款制度

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。

### 四、燃料电池汽车和新能源公交车政策单独另立

燃料电池汽车和新能源公交车补贴政策另行公布；2020年过渡期后不再对新能源汽车给予购置补贴，但是新能源公交车和燃料电池汽车除外，需要静待随后政策的发布。

## 2 补贴退坡幅度

纵观补贴政策对于乘用车、客车、货车的影响，退坡幅度基本处于50-60%之间。对于乘用车领域，由于2018年度之前很多地区地方补贴和国家补贴比例的1:0.5，此次取消地方补贴，总体的新能源汽车退坡幅度大约为60-67%，相比于2018年度乘用车退坡幅度的30%左右的退坡，2019年度的乘用车退坡幅度与金额方面均大于2018年度。我们认为2019年度退坡的补贴金额需要整个产业链进行消化，主要在于以下几个方面，一是行业整体毛利率仍将下滑，二是上游原材料2018年度以来的价格下跌可以让利部分利润空间；三是终端部分车型或将小幅提价应对补贴退坡影响。

我们认为短期内相关标的股价有所承压，2019-2020年或将是新能源汽车行业的历史大底，投资可以紧抓两条线。第一条是补贴大幅退坡带来的磷酸铁锂电池的机会，其需求或将边际改善；第二条是关注行业龙头，在行业优胜略汰格局下，龙头抵御风险能力较强，同时关注深度进入海外供应链体系的标的，其受到的补贴政策的影响相对较小。

建议关注宁德时代、亿纬锂能、国轩高科等标的。

表 1：新能源乘用车补贴退坡情况

续航里程 km	纯电动乘用车					插混
	150-200	200-250	250-300	300-400	≥ 400	> 50
2018 年	1.5	2.4	3.4	4.5	5	2.2
过渡期不符合 2019 年度标准	0.15	0.24	0.34	0.45	0.5	0.22
过渡期符合 2019 年标准			2.04	2.7	3	1.32
2019 年			1.8	1.8	2.5	1
	退坡幅度					
过渡期不符合 2019 年度标准	90%	90%	90%	90%	90%	90%
过渡期符合 2019 年标准	100%	100%	40%	40%	40%	40%
2019 年	100%	100%	47%	60%	50%	55%

资料来源：《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），财富证券

备注：最右侧一列为插混数据

表 2：乘用车补贴技术要点

	2018 年	2019 年
1	—	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 <b>0.7 倍</b> 给予补贴
2	补贴最低续航为 <b>150km</b>	补贴最低续航为 <b>250km</b>
3	动力电池系统的质量能量密度不低于 <b>105Wh/kg</b>	动力电池系统的质量能量密度不低于 <b>125Wh/kg</b> ，提升 19%
4	<b>120（含）-140Wh/kg</b> 的车型按 <b>1 倍</b> 补贴， <b>140（含）-160Wh/kg</b> 的车型按 <b>1.1 倍</b> 补贴， <b>160Wh/kg</b> 及以上车型按 <b>1.2 倍</b> 补贴	动力电池系统的质量能量密度 <b>160Wh/kg</b> 及以上车型按 <b>1 倍</b> 补贴
5	百公里耗电量（Y）优于门槛 <b>5（含）-25%</b> 的车型按 <b>1 倍</b> 补贴	百公里耗电量（Y）按照 2018 年度要求的门槛下提高 <b>20%（含）-35%</b> 的车型按 <b>1 倍</b> 补贴
6	工况法纯电续驶里程低于 80km 的插电式混合动力乘用车 B 状态燃料消耗量（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 <b>60%</b> 的车型按 <b>1 倍</b> 补贴	工况法纯电续驶里程低于 80km 的插电式混合动力乘用车 B 状态燃料消耗量（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 <b>55%</b> 的车型按 <b>1 倍</b> 补贴
7	—	过渡期期间销售上牌的燃料电池汽车按 2018 年对应标准的 <b>0.8 倍</b> 补贴

资料来源：《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），财富证券

表 3：2019 新能源乘用车补贴标准

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:《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), 财富证券

表 4：2019 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)			2.5	5.5	9
		0.19 (含) -0.17	0.17 (含) -0.15	0.15 及以下			
		0.8	0.9	1			
快充类纯电动客车	900	快充倍率			2	4	6.5
		3C-5C (含)	5C-15C (含)	15C 以上			
		0.8	0.9	1			
插电式混合动力(含增程式)客车	600	节油率水平			1	2	3.8
		60%-65% (含)	65%-70% (含)	70% 以上			
		0.8	0.9	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: 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:《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), 财富证券

表 5：2019 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：《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），财富证券

### 3 风险提示

（1）下游新能源汽车销售不及预期；（2）燃料电池技术发展超预期，挤压部分纯电动汽车市场空间；（3）行业出现重大安全事件导致短期遇冷。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438