

## 短期政策不影响长期趋势

最近一年行业指数走势



### 联系信息

龚斯闻

分析师

SAC 证书编号: S0160518050001

021-68592229

gsw@ctsec.com

### 相关报告

- 1 《电网智能信息化投资大幅提升:国网推进“三型两网”事件点评》 2019-03-12
- 2 《新成长周期开启,龙头优势扩大:2019年电新投资策略》 2019-01-02
- 3 《业绩增速虽放缓,未来空间已打开:2018年电新行业三季报综述点评》 2018-11-07

### 事件:

26日,财政部、工信部、科技部、发改委联合发布2019年新能源汽车补贴政策,取消地补,较18年整体退坡超70%。并指出五点原则,倾向优质高端产品,促进优胜劣汰,严控资金效益,向消费端转移,重监管保安全。

### 投资要点:

#### ● 19年补贴退坡超预期,待利空出尽迎投资机会

26日官宣补贴版本退坡超70%,比之前流出的众多退坡40%,50%,60%的版本降幅更大,超市场预期。短期会导致市场负面情绪,新能源汽车行业景气度降低。

但是补贴政策整体在十三五会完全退出,其后,完全是市场竞争行为,回归到行业本位,企业市场格局,产品力,盈利水平等基本要素。长期来看新能源行业的基本面没有改变,发展趋势稳定,未来市场份额还是会集中在头部厂商。待短期利空出尽,即是投资机会。

#### ● 政策弱相关企业业绩影响小

政策弱相关企业处于早期介入阶段,动力锂电整体装机量小,消费锂电业绩良好,补贴退坡对其营收几乎无影响,短期补贴对盈利波动小。

#### ● 投资建议:长期首选重点优质龙头,短期看好弱关联企业

短期政策波动不影响长期基本面,龙头企业未来格局清晰。首选行业电池龙头企业宁德时代、正极材料龙头宁波容百(科创板拟上市);短期看好欣旺达、亿纬锂能。

#### ● 风险提示:新能源汽车市场竞争加剧,行业格局发生变化,市场份额增长不及预期。

表 1: 重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (03.26)	EPS (元)			PE			投资评级
				2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300750	宁德时代	1,872.35	85.30	1.77	1.63	2.20	48.19	52.33	38.77	增持

## 1、补贴政策加速退坡

国补降幅度大，地补全取消。与以往的补贴政策进行比较，今年有如下特点：门槛提高，大于250公里有补贴；以400公里为分水岭，多档补贴变两档；取消地方补贴，补贴退坡超70%，超市场预期。

表1：17年与18年国家新能源车补贴方案

技术要求	2017年补贴方案		2018年补贴方案		2019年补贴方案	
	分档标准	补贴标准	分档标准	补贴系数	分档标准	补贴系数
能量密度 E (Wh/Kg)	$90 \leq E < 120$	1.0	$105 \leq E < 120$	0.6	$E < 125$	0
	$E \geq 120$	1.1	$120 \leq E < 140$	1.0	$125 \leq E < 140$	0.8
			$140 \leq E < 160$	1.1	$140 \leq E < 160$	0.9
			$E \geq 160$	1.2	$E \geq 160$	1.0
续航里程 KM	$100 \leq R < 150$	2.0 万	$100 \leq R < 150$	0	$100 \leq R < 150$	0
	$150 \leq R < 200$	3.6 万	$150 \leq R < 200$	1.5 万	$150 \leq R < 200$	0
	$200 \leq R < 250$	3.6 万	$200 \leq R < 250$	2.4 万	$200 \leq R < 250$	0
	$250 \leq R < 300$	4.4 万	$250 \leq R < 300$	3.4 万	$250 \leq R < 300$	1.8 万
	$300 \leq R < 400$	4.4 万	$300 \leq R < 400$	4.5 万	$300 \leq R < 400$	1.8 万
	400 以上	4.4 万	400 以上	5 万	400 以上	2.5 万

数据来源：工信部，财通证券研究所

### 1.1 补贴政策出台耗时长

政策出台过程复杂。本来应该一月份出炉的补贴政策一直延续到三月底，期间经历春节，电动汽车百人会工信部部长苗圩演讲加紧制定政策并点出基本原则，分阶段释放压力；二月份面临中美贸易战，提出中国行业补贴政策争端；三月份正值两会期间，期间面临各级部门权衡讨论。整体时间比以往长，各方因素繁多。

### 1.2 过渡期缓解压力

过渡期平衡复合预期。纯电动满足19年标准参照18年给予0.6倍补贴，不满足19年标准，则参照18年给予0.1倍标准，复合先前预期，可能会延续抢装；燃料电池汽车过渡期参照18年标准的0.8倍补贴，将另行公布。

### 1.3 车企降本压力增大

车企成本压力高企，向上游传导。补贴退坡压力陡增，有车企悄悄提高售价来应对，比亚迪元EV535改款提价；北汽新能源改装磷酸铁锂电池；小鹏汽车刚上市提高预售价格；上次近大半年的蔚来汽车本应降价却维持原价等来缓解一部分退补压力，今年更是提出整车降本10%的挑战性目标，一般整车成本控制正常水平在年降3%左右，直接翻两倍，给上游带来降本压力，特别是电池系统，占整车成本40%以上，首当其冲，行业2019年毛利率和净利率收到一定程度压缩，有企业

甚至喊出恶战将来，盈利状况可能承压。

## 2、补贴退坡不影响基本面

**短期波动，长期格局清晰。**十三五末，补贴政策会完全退出，此次大幅退坡没有影响长期基本面，会加速企业间优胜劣汰，资源重新分配，高端产能仍然缺少，供不应求。短期市场下行利空出尽即是投资拐点，看好长期行业格局，新能源车长期增长态势不变，动力电池长期增长不变。长期推荐电池级别龙头宁德时代，原材料级别龙头宁波容百，短期推荐欣旺达、亿纬锂能等政策弱相关企业。

**信息披露****分析师承诺**

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的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。在任何情况下，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，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。