

**新能源汽车**

# 补贴政策符合预期，抢装行情有望持续

## ——2019年新能源汽车补贴政策点评

✍️ : 王鹏 执业证书编号: S1230514080002  
 ☎️ : 021-80106010  
 ✉️ : wangpeng@stocke.com.cn

**行业评级** **增持**
**报告导读**

3月26日财政部等四部委发布《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，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。

**投资要点**

❑ **退坡幅度整体符合预期，燃料电池汽车和新能源公交车补贴政策另行公布**  
**乘用车：整体退坡幅度在50%-60%**

1) **续航里程方面：长续航里程趋势已形成。**新版补贴政策规定纯电动乘用车工况法续航里程不低于250km，划分档次从网传3档变为2档，250-400km补贴1.8万，退坡幅度47%-60%，400km以上补贴2.5万，退坡幅度50%。根据统计数据，250km以上的车型占比约85%，产量占比90%，所以当前乘用车市场基本上形成了长续航里程主流产品的趋势。

2) **能量密度方面：门槛有所提升，上限基本不变，更加注重安全与高质量发展。**新版补贴政策要求纯电动乘用车动力电池系统的质量能量密度不低于125Wh/kg（去年105Wh/kg），门槛有所提升。根据目录统计140-160Wh/kg的电池超过50%，产量超过60%，是乘用车的主流区间。根据最新补贴政策，140（含）-160Wh/kg的车型按0.9倍补贴，160Wh/kg及以上车型按1倍补贴。对于更高的能量密度，并没有采取更高的补贴，未来技术的水平提升不再以能量密度为主导，而是更加注重安全与高质量的发展。

3) **能耗方面：门槛提高，能耗指标要求加强。**能耗指标能够综合反映整车集成和动力电池总成的性能，所以加强这方面的指标要求有助于全行业新能源汽车的技术进步。新政规定门槛提高10%（含）-20%的车型按0.8倍补贴，提高20%（含）-35%的车型按1倍补贴，提高35%（含）以上的车型按1.1倍补贴。

4) **网约车补贴超出预期。**新政对于非私人购买或用于运营的新能源乘用车，按照相应补贴金额的0.7倍给予补贴。好于前期的网传的0.5倍的信息，是对车企发力网约车共享出行的巨大促进。

**新能源客车：退坡幅度50%-55%**

**门槛提升：**非快充类能量密度指标从原来的115提到135，同时取消奖励门槛，避免追求高能量密度牺牲安全性。Ekg值不高于0.19Wh/km·kg。

快充客车充电倍率高于3C，整体调整影响不大。

**新能源专用车：退坡幅度46%-59%**

一个较大的变化是增加了细分的N1、N2、N3的车型，N1是3.5吨以下的载货车，N2是3.5到12吨的载货车，N3是大于12吨的载货车。**补贴方面**，N1补贴上限限制在3万元，N2和N3是拿到5.5万元，电量也进一步下调到了350kWh。另外增加了增程式，为了降低中重卡货车污染物的排放。

❑ **地补取消转为补贴充电（加氢）设施建设与运营，利好充电行业**

过渡期后地方不再对新能源汽车（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，

**相关报告**

报告撰写人：王鹏

数据支持人：陈逸凡，李俊莹

利好充电运营企业，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。根据充电联盟预测，预计 2019 年新增私人充电桩 48 万个，新增公共充电桩 12 万个，到 2019 年底充电基础设施总保有量达 140 万台左右，行业有望迎来快速增长。

□ **补贴门槛提升与产品升级节奏保持一致，乘用车结构分层带动铁锂电池复苏**  
乘用车方面，根据 2018 年的推荐目录，85% 的乘用车型续航里程高于 250km，21% 的车型高于 400 公里，2019 年前两批目录中 98% 的车型高于 250km，47% 的车型高于 400km，能量密度角度 2018 年 64% 车型大于 140Wh/kg，2019 年前两批 88% 车型大于 140Wh/kg，因此当前市场主流车型预计均可取得补贴，但过渡期后 400km 以下车型可能迫于成本压力转向磷酸铁锂，乘用车结构将出现结构分层。

客车方面，主流磷酸铁锂电池能量密度已经超过 140Wh/kg，达到补贴门槛的难度不高，且客车市场主要下游为城市公交，此次地补取消，公交客车的补贴仍保持地方的灵活性，后期还会发布专门政策。

专用车方面，近期主流车型已全面转入 120-140Wh/kg 能量密度，此次细分三类车型后，预计将促进 N2（轻卡轻客）、N3（重卡）车型有一定拉动作用。

□ **锂电池产业链降成本正在进行，补贴退坡不需太过悲观**

目前主流三元电芯价格已降至 0.9 元/Wh，较 2018 年下降约 18%。**正极材料：**受益于钴价大幅下跌，目前主流 523 型报价约 15 万元，较 2018 年均价下降约 28%，钴价本周仍在下降，且锂盐产能仍在释放，亦有降价压力，未来行业成本仍有下降空间。**负极材料：**目前价格稳定于 8 万元/吨，主流厂商石墨化产能逐渐释放，且下半年伴随针状焦供求矛盾缓解，预计过渡期后将有一定降价空间。**隔膜：**目前市场 9um 湿法基膜报价 1.4-1.7 元/平米，龙头企业成本在 1 元以下且伴随效率与技术提升仍在下降，同时随着隔膜企业的产能释放价格仍有下降空间。**电解液：**连续两年价格下降已接近行业底部，国内三元圆柱电解液均价报 3.85 万元/吨，上游原材料六氟磷酸锂价格近期有所上行但因供应充足因此整体可控。

□ **投资建议**

2019 年新能源汽车补贴政策基本符合市场此前预期，过渡期将迎来抢装行情，我们认为短期退坡将对产业链造成冲击，尤其中游材料环节降价压力较大，但长期核心逻辑愈加明朗，即行业发展进入成本下降、产品力提升、消费需求扩张的良性循环，我们建议持续关注以下标的：**1）总成本占比较小，盈利能力优异的湿法隔膜龙头：恩捷股份；2）价格处于底部，放量逻辑主导的电解液企业：新宙邦、天赐材料；3）受益于磷酸铁锂复苏的企业：国轩高科，亿纬锂能；4）长期看好海外市场高增长受益标的：宁德时代、当升科技。**

□ **风险提示**

过渡期后销量下滑风险，新能源汽车涨价

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 29 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>