

汽车行业：事件点评（内部报告）

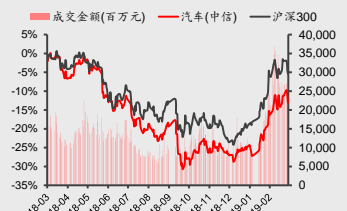
2019年3月27日

2019年新能源汽车补贴政策出台

中性（维持）

市场表现

截至 2019.3.27



分析师：俞佳莹

执业证书号：S1490518080001

电话：010-85556186

邮箱：yujiaying@hrsec.com.cn

⑤ 事件：2019年新能源汽车补贴退坡政策发布，补贴大幅退坡

昨日，财政部等四部委发布《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》及2019年新能源汽车推广补贴方案和产品技术要求。政策正式版本与此前网传版本基本一致，基本符合预期，主要的变化和新信息集中在方案细节方面，方案要点评如下：

⑤ 各车型国补退坡 50%左右，过渡期后地补取消，运营乘用车系数 0.7

国补退坡方面，乘用车续航里程从150km提高到250km，国补退坡50%左右；客车国补退坡50%左右；货车按照载重量国补分别退坡80%和45%。地补方面，地补在过渡期后全部取消（新能源公交车和燃料电池车除外），因此实际补贴的退坡会接近70%。运营乘用车如网约车等额外乘以补贴系数0.7，退坡幅度接近80%。

⑤ 3月26日期实施，3个月过渡期 0.6倍补贴，或出现抢装

政策3月26日起实施，至6月25日为过渡期，过渡期0.6倍补贴。燃料电池汽车过渡期内按照0.8倍补贴。以比亚迪400km以上续航的秦EV为例，按照2018年的补贴政策国补+地补可以拿到9.9万，2019年政策最多拿2.75万补贴，减少7.15万元；过渡期可以拿到5.9万，预计过渡期内大概率会出现抢装。

⑤ 新能源公交车和燃料电池车，政策将另行出台；地方将补贴设施运营

对于新能源公交车和燃料电池车，政策的表述是会做另行安排。其他车型政策强调未来地方将不再补贴购置环节，而是补贴充电桩/加氢站的建设和运营的环节。有利于充电桩/加氢站等基础设施的建设。

⑤ 投资策略

整体来看，补贴政策基本符合预期，细节上，有好于预期和不及预期的地方。好于预期的地方主要是公交车和燃料电池车地补不退可能不退；地补改为补贴充电桩和加氢站；过渡期的补贴好于预期。影响方面，量上，未来量将主要由双积分政策保障，行业高速增长无虞；价上，降价会对整个产业链形成价格压力，中下游盈利受到影响较大。因此板块配置上，我们建议短期，可以对好于预期的充电桩、加氢站板块进行布局；中长期，2020年补贴完全退出，此后市场化竞争将加速行业优胜劣汰，建议布局各细分行业龙头，最佳布局时间或出现在2019年下半年。

⑤ 风险提示

1、政策变动风险；2、新能源汽车推广进度不及预期。

证券研究报告

附录一：乘用车补贴政策变化

- 1、度电补贴由 2018 年的 1200 元/kWh 降至 550 元/kWh，下降幅度 54.2%；
- 2、续航里程门槛由 150km 提升至 250km，补贴由此前的 5 档降为 2 档，250~300km 退坡 47.1%、300~400 退坡 60%、400 以上退坡 50%，退坡幅度高于 2018 年；短期内 2 档续航里程的设置可能会导致车型续航里程形成 250km 和 400km 以上两极分化的现象，补贴完全退坡后预计企业对续航里程的选择将会根据实际需求需求和双积分政策决定；
- 3、能量密度门槛由 105Wh/kg 提高至 125Wh/kg，高能量密度不再设置高于 1 的补贴系数；政策不再一味追求高能量密度，以及补贴的大幅退坡，或将有利于拉动成本较低的磷酸铁锂电池的装机（目前三元电池售价 1.3 元/Wh，磷酸铁锂售价 1 元/Wh，磷酸铁锂有约 23% 的成本优势）；
- 4、百公里电耗门槛由 0% 提高至 10%，百公里电耗是整车企业整车和电控系统设计的技术实力的体现，该指标的提升，有利于市场出清落后整车企业；
- 5、插电式混动乘用车纯电续航里程要求不变，补贴退坡 54.5%；
- 6、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；
- 7、乘用车地补全部取消，地方保护政策将会失效；此次政策实施力度强，指明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。

图表 1：2017-2019 年我国新能源乘用车补贴政策变化

纯电动乘用车								
考核参数	2017年方案		2018年方案		2019年方案		18年变化幅度	19年变化幅度
度电补贴 (元/KWh)			1200		550			-54.2%
考核参数	分档标准	补贴(万元)	分档标准	补贴(万元)	分档标准	补贴(万元)	18年变化幅度	19年变化幅度
续航里程 (Km)	100≤R<150	2	100≤R<150	0.0	100≤R<150	0	-100.0%	0.0%
	150≤R<200	3.6	150≤R<200	1.5	150≤R<200	0	-58.3%	-100.0%
	200≤R<250	3.6	200≤R<250	2.4	200≤R<250	0	-33.3%	-100.0%
	250≤R<300	4.4	250≤R<300	3.4	250≤R<300	1.8	-22.7%	-47.1%
	300≤R<400	4.4	300≤R<400	4.5	300≤R<400	1.8	2.3%	-60.0%
	400≤R	4.4	400≤R	5.0	400≤R	2.5	13.6%	-50.0%
考核参数	分档标准	系数	分档标准	系数	分档标准	系数		
能量密度 (Wh/kg)	E<90	0	105≤E<120	0.6	E<125	0.0		
	90≤E<120	1	120≤E<140	1.0	125≤E<140	0.8		
	120≤E	1.1	140≤E<160	1.1	140≤E<160	0.9		
百公里电耗优于政策的比例			160≤E	1.2	160≤E	1.0		
			0%≤Q<5%	0.5	0%≤Q<5%	0.0		
			5%≤Q<25%	1.0	5%≤Q<10%	0.0		
			25%≤Q	1.1	10%≤Q<20%	0.8		
				20%≤Q<35%	1.0			
				35%≤Q	1.1			
插电式混动乘用车								
考核参数	2017年方案		2018年方案		2019年方案		18年变化幅度	19年变化幅度
	分档标准	补贴(万元)	分档标准	补贴(万元)	分档标准	补贴(万元)		
续航里程 (Km)	50≤R	2.4	50≤R	2.2	50≤R	1	-8.3%	-54.5%

注：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0.7倍给予补贴；2、地补取消

数据来源：财政部，华融证券整理

附录二：客车补贴政策变化
非快充纯电动客车

- 1、度电补贴由 2018 年的 1200 元/kWh 降至 500 元/kWh，下降幅度 58.3%；
- 2、分车长最高补贴 6~8 米降幅 54.5%、8~10 米降幅 54.2%、大于 10 米降幅 50%；

3、能量密度门槛由 115Wh/kg 提高到 135Wh/kg，提高较多，门槛已经高于乘用车，可见政策方面对客车配套电池的技术高要求；

4、单位载质量能量消耗量方面，门槛由 0.21Wh/km·kg 提高到 0.17Wh/km·kg，单位载质量能量消耗量指标是整车企业整车和电控系统设计的技术实力的体现，该指标的提升，有利于市场出清落后整车企业；

快充类纯电动客车

1、度电补贴由 2018 年的 2100 元/kWh 降至 900 元/kWh，下降幅度 57.1%；

2、分车长最高补贴降幅均为 50%；

3、快充倍率门槛保持 3C 不变，最高补贴系数降为 1 倍；

插电式混合动力客车

1、度电补贴由 2018 年的 1500 元/kWh 降至 600 元/kWh，下降幅度 60%；

2、分车长最高补贴 6~8 米降幅 54.5%、8~10 米降幅 55.6%、大于 10 米降幅 49.3%；

3、节油率水平门槛保持 60% 不变，最高补贴系数降为 1 倍；

图表 2：2017-2019 年我国新能源客车补贴政策变化

新能源客车							18年变化幅度	19年变化幅度	
考核参数	2017年方案		2018年方案		2019年方案				
度电补贴 (元/KWh)	1800		1200		500		-33.3%	-58.3%	
非快充类纯电动客车	考核参数	分档标准	补贴(万元)	分档标准	补贴(万元)	分档标准	补贴(万元)	18年变化幅度	19年变化幅度
	补贴上限	6<L≤8	9.0	6<L≤8	5.5	6<L≤8	2.5	-38.9%	-54.5%
	车长(m)	8<L≤10	20	8<L≤10	12	8<L≤10	5.5	-40.0%	-54.2%
		10<L	30	10<L	18	10<L	9	-40.0%	-50.0%
	考核参数	分档标准	系数	分档标准	系数	分档标准	系数		
能量密度 (Wh/kg)	85<E≤95	0.8	115<E≤135	1	135≤E				
	95<E≤115	1	135<E	1.1					
	115<E	1.2							
单位载质量能量消耗量 (Wh/km·kg)			0.21<Ekg	0	0.19<Ekg	0			
			0.15<Ekg≤0.21	1	0.17<Ekg≤0.19	0.8			
			Ekg≤0.15	1.1	0.15<Ekg≤0.17	0.9			
					Ekg≤0.15	1			
度电补贴 (元/KWh)	3000		2100		900		-30.0%	-57.1%	
快充类纯电动客车	考核参数	分档标准	补贴(万元)	分档标准	补贴(万元)	分档标准	补贴(万元)	18年变化幅度	19年变化幅度
	补贴上限	6<L≤8	6.0	6<L≤8	4	6<L≤8	2	-33.3%	-50.0%
	车长(m)	8<L≤10	12	8<L≤10	8	8<L≤10	4	-33.3%	-50.0%
		10<L	20	10<L	13	10<L	6.5	-35.0%	-50.0%
	考核参数	分档标准	系数	分档标准	系数	分档标准	系数		
技术要求-快充倍率	30-50(含)	0.8	30-50(含)	0.8	30-50(含)	0.8			
	50-150(含)	1	50-150(含)	1	50-150(含)	0.9			
	150以上	1.4	150以上	1.1	150以上	1			
度电补贴 (元/KWh)	3000		1500		600		-50.0%	-60.0%	
插电式混合动力(含增程式)客车	考核参数	分档标准	补贴(万元)	分档标准	补贴(万元)	分档标准	补贴(万元)	18年变化幅度	19年变化幅度
	补贴上限	6<L≤8	4.5	6<L≤8	2.2	6<L≤8	1	-51.1%	-54.5%
	车长(m)	8<L≤10	9	8<L≤10	4.5	8<L≤10	2	-50.0%	-55.6%
		10<L	15	10<L	7.5	10<L	3.8	-50.0%	-49.3%
	考核参数	分档标准	系数	分档标准	系数	分档标准	系数		
节油率水平	40%-45%(含)	0.8	60%-65%(含)	0.8	60%-65%(含)	0.8			
	45%-60%(含)	1	65%-70%(含)	1	65%-70%(含)	0.9			
	60%以上	1.2	70%以上	1.1	70%以上	1			

注：1、地补取消政策不适用于新能源公交车和燃料电池客车；2、新能源公交车和燃料电池客车补贴政策另行公布。

数据来源：财政部，华融证券整理

附录三：货车/专用车补贴政策变化

- 1、纯电动货车度电补贴由 2018 年的 650~850 元/kWh 降至 350 元/kWh，下降幅度 46.1%~58.8%；插电式混动货车度电补贴由 2018 年的 650~850 元/kWh 降至 550 元/kWh，下降幅度 23%~41.1%；
- 2、最高上限按照载重量分为 N1、N2、N3 三类，纯电 N1、N2、N3 货车最高补贴分别退坡 80%、45%、45%；插电混动 N3 货车退坡 65%；
- 3、纯电货车能量密度门槛由 115Wh/kg 提高到 125Wh/kg，提高较多；
- 4、纯电货车单位载质量能量消耗量方面，门槛由 0.4Wh/km·kg 提高到 0.3Wh/km·kg，单位载质量能量消耗量指标是整车企业整车和电控系统设计的技术实力的体现，该指标的提升，有利于市场出清落后整车企业；
- 5、新增续航里程指标要求，续航里程纯电货车高于 80km，插电混动客车高于 50km；
- 6、吨百公里消耗要求保持不变。

图表 3：2017-2019 年我国新能源货车/专用车补贴政策变化

新能源货车、专用车								
考核参数	2017年方案		2018年方案		2019年方案			
考核参数	分档标准	度电补贴	分档标准	度电补贴	度电补贴	18年变幅		
度电补贴 (元/KWh)	q≤30	1500	q≤30	850	纯电动货车	-43.3%~-35%		
	30<q≤50	1200	30<q≤50	750	插电式混合动力(含增程式)货车		-58.8%~-46.1%	
	50<q	1000	50<q	650				500
考核参数	补贴金额		补贴金额		分档标准 补贴	18年变化幅度		
补贴上限 (万元)	15		10		N1	2	-41.1%	
					N2	5.5		-80.0%
					N3	5.5		-45.0%
				插电式混合动力(含增程式)货车	N3	3.5	-65.0%	
考核参数	补贴标准	分档标准	系数		补贴标准			
单位载质量能量消耗量 (Wh/km·kg)	E _{kg} ≤0.5	0.4<E _{kg}	0	纯电动货车	E _{kg} ≤0.30			
		0.35<E _{kg} ≤0.4	0.2					
		E _{kg} ≤0.35	1					
技术要求- 能量密度 (Wh/kg)	E≥90	E≥115			E≥125			
续航里程(km)	-	-			R≥80			
				插电式混合动力(含增程式)货车	R≥50			
燃料消耗量与国家标准 限值比例	-	-		插电式混合动力(含增程式)货车	小于60%			
技术要求- 吨百公里电耗(KWh)	≤13(其他类)	≤8(其他类)			≤8(其他类)			

注：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。

数据来源：财政部，华融证券整理

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

免责声明

俞佳莹，在此声明，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券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和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市朝阳区朝阳门北大街 18 号中国人保寿险大厦 15 层 (100020)

传真：010 - 85556304

网址：www.hrsec.com.cn