

电动汽车补贴退坡大，地补将支持充电加氢等

——新能源汽车行业点评 41

✉ : 郑丹丹 执业证书编号: S1230515060001
☎ : 021-80108040
✉ : zhengdandan@stocke.com.cn

行业评级

电力设备与新能源 看好

事件概述

2019年3月26日，财政部、工信部、科技部、发改委四部委发布《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》，总体符合预期。锂电系新能源汽车补贴幅度总体退坡，过渡期后不再对除新能源公交车和燃料电池汽车外的新能源汽车给予地方性购置补贴，地方补贴转用支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。

投资要点

□ 继续提高新能源汽车技术门槛要求，锂电系车型补贴平均退坡 50%

根据2019版补贴政策，主要类型的新能源汽车可享受补贴的动力电池系统能量密度门槛值皆有所提高：纯电动乘用车、非快充类纯电动客车、新能源货车，分别自此前的105Wh/kg、115Wh/kg、115Wh/kg提高到125Wh/kg、135Wh/kg、125Wh/kg。对于纯电动乘用车，160Wh/kg及以上，补贴系数自此前的1.2倍降至1倍。我们认为，新政的实施将加快淘汰系统能量密度不达125Wh/kg的动力电池，但政策没有鼓励企业盲目追求高能量密度。

关于享受补贴的续航里程门槛值，纯电动乘用车自此前的150km提高到250km，插电式混合动力（含增程式）乘用车则维持50km不变。

关于单车补贴上限，符合条件的新能源乘用车下调47.1%~60.0%，新能源客车下调49.3%~55.6%，新能源货车则自此前10万元下调至2.0~5.5万元。

□ 设置过渡期，优化清算制度

新政提出，从2019年开始对有运营里程要求的车辆，上牌后即预拨一部分资金，我们认为，这将有助运营企业缓解资金压力，利好行业健康发展。

□ 后续或推出对于燃料电池汽车、新能源公交车和充电等领域的支持政策

据本次《通知》，燃料电池汽车和新能源公交车补贴政策另行公布。过渡期结束后，即2019年6月25日后，不再对新能源汽车（新能源公交车和燃料电池汽车除外）给予地方性购置补贴；地方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。

□ 投资建议

我们预计，2019~2021年新能源汽车（锂电系，对应中汽协统计口径）产量将分别达到167.2万辆、225.0万辆、284.8万辆，对应的动力电池市场需求分别为70.1GWh、95.2GWh、121.1GWh，自2018年的年均复合增速为31.4%。二级市场方面，建议关注：特锐德（充电运营）、国轩高科（动力电池）、宁德时代（动力电池）、寒锐钴业（钴材料）、汇川技术（电控）等。

□ 风险提示

新能源汽车推广或不达预期，新科技产业化存在一定试错风险；一些产业链环节的价格与盈利变化或偏离预期；相关上市公司的业绩或不达预期。

相关报告

- 1《新能源汽车行业点评 40：上调 2018 年新能源汽车产量预期至 125 万辆》
2018.11.14
- 2《新能源汽车行业点评 39：18 年前三季度新能源汽车产销逾 70 万辆》2018.10.16
- 3《新能源汽车行业点评 38：18 年 7 月数据亮眼，调高全年新能源汽车产销预测》2018.8.14
- 4《新能源汽车行业点评 37：多地与中国铁塔将开展动力电池回收利用试点》
2018.7.30

报告撰写人：郑丹丹

数据支持人：郑丹丹

1. 2019 版新能源汽车补贴方案调整要点

2019 年 3 月 26 日，财政部、工信部科技部、发改委四部委联合发布《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》，较此前的 2018 年版补贴政策，有一定调整。2019 版新能源汽车补贴政策于 2019 年 3 月 26 日起实施，2019 年 3 月 26 日至 6 月 25 日为过渡期。过渡期间销售上牌的车辆，若符合 2018 年技术指标要求但不符合 2019 年技术指标要求，按照 2018 版标准的 0.1 倍补贴；若符合 2019 年技术指标要求，按照 2018 版标准的 0.6 倍补贴；燃料电池汽车按 2018 版标准的 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。**

1.1. 提高电池系统能量密度等技术门槛要求

2019 版新能源汽车补贴政策进一步提高了享受补贴的新能源汽车技术门槛要求，主要指标如表 1 所示。

表 1：新能源汽车补贴政策对部分技术门槛的要求（2019 版与 2018、2017 版对比）

分项	车型	2019 版	2018 版	2017 版
动力电池系统	纯电动乘用车	125	105	90
能量密度门槛值 (Wh/kg)	非快充类纯电动客车	135	115	85
	新能源货车	125	115	90
纯电续航里程门槛值 (km)	纯电动乘用车	250	150	100
	插电式混合动力（含增程式）乘用车	50	50	50
	非快充类纯电动客车	200	200	200
	插电式混合动力（含增程式）客车	50	50	-
	纯电动货车	80	-	-
	插电式混合动力（含增程式）货车	50	-	-

资料来源：财政部网站、浙商证券研究所

在动力电池系统能量密度门槛值方面，纯电动乘用车、非快充类纯电动客车、新能源货车，分别自此前的 105Wh/kg、115Wh/kg、115Wh/kg 提高到 125Wh/kg、135Wh/kg、125Wh/kg。在纯电续航里程门槛值方面，纯电动乘用车自此前的 150km 提高到 250km。我们判断，新政的实施将**加快淘汰系统能量密度不达 125Wh/kg 的动力电池。**

关于纯电动乘用车的动力电池系统能量密度调整系数，2019 版补贴政策规定，125（含）-140Wh/kg 的车型按 0.8 倍补贴，140（含）-160Wh/kg 的车型按 0.9 倍补贴，160Wh/kg 及以上的车型按 1 倍补贴。可见，新政**不鼓励盲目追求高能量密度。**

目前，在我国纯电动乘用车市场的主流品牌中，仅北汽、江淮等较少车企的旗下车型使用磷酸铁锂电池提供动力，能量密度较高的三元动力电池在该细分市场相对占优。我们预计，随着车厂对电池全生命周期管理等方面加大重视，以及相关优质供应商加大市场拓展力度，磷酸铁锂电池在纯电动乘用车市场的应用有望逐步加大。

1.2. 锂电系新能源汽车补贴大幅退坡

根据财政部网站 2019 年 3 月 26 日发布的《关于进一步调整完善新能源汽车补贴政策的解读》，（锂电系）**新能源汽车补贴将于 2020 年底前退坡到位，2020 年以后退出。**

2019 版锂电系新能源汽车补贴政策，总体有两大退坡：一者，中央财政补贴标准在 2018 年基础上大幅退坡，多数车型退坡幅度达到甚至超过 50%；二者，过渡期结束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

予地方性购置补贴。我们认为，此举短期或对部分产业链的盈利水平带来压力，但长期将促进产能洗牌整合、技术升级，推动产业良性发展。

新能源乘用车

根据 2019 版补贴政策，纯电动乘用车单车补贴金额= $\min\{\text{里程补贴标准, 车辆带电量}\times 550 \text{ 元}\}\times \text{电池系统能量密度调整系数}\times \text{车辆能耗调整系数}$ 。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。

较之 2018 版，2019 版新能源乘用车里程补贴标准退坡幅度超过 47%，如表 2 所示。其中，对于纯电动乘用车，续航里程达到 400km 及以上的，单车补贴标准 2.5 万元；续航里程在 250~399.99km 之间的，单车补贴标准为 1.8 万元。对于插电式混合动力（含增程式）乘用车，单车补贴标准下调 54.5%至 1 万元。

表 2：新能源乘用车里程补贴标准（万元/辆，2019 版与 2018、2017 版对比）

车型	续航里程 R(工况法、km) 范围	2019 版	2018 版	2017 版	变化幅度
					2019 vs 2018
纯电动乘用车	100 ≤ R < 150	0	0	2.0	-
	150 ≤ R < 200	0	1.5	3.6	-100%
	200 ≤ R < 250	0	2.4	3.6	-100%
	250 ≤ R < 300	1.8	3.4	4.4	-47.1%
	300 ≤ R < 400	1.8	4.5	4.4	-60%
	R ≥ 400	2.5	5	4.4	-50%
插电式混合动力（含增程式）乘用车	R ≥ 50	1	2.2	2.4	-54.5%

资料来源：财政部网站、浙商证券研究所

新能源客车

每辆新能源客车可享受的国家补贴金额 = $\text{Min}\{\text{车辆带电量}\times \text{单位电量补贴标准, 单车补贴上限}\} \times \text{调整系数}$ （包括：单位载质量能量消耗量系数 E_{kg} 、快充倍率系数、节油率系数）。动力电池系统能量密度不再被纳入调整系数。

根据 2019 版补贴标准，对于新能源客车的单车补贴上限较此前下调 49.3%~55.6%，对于非快充类纯电动客车 E_{kg} 系数的上限要求自 0.21Wh/km·kg 下调至 0.19Wh/km·kg，如表 3 所示。

表 3：2019 版新能源客车补贴标准及调整幅度（与 2018 版对比）

车型	中央财政标准 (元/度)	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 下降 58.3%	单位载质量能量消耗量 E_{kg} (Wh/km·kg)			2.5 下降 54.5%	5.5 下降 54.2%	9 下降 50%
		0.19(含)-0.17	0.17(含)-0.15	0.15 及以下			
		0.8, 下降 0.2	0.9, 下降 0.1	1, 下降 0.1			
快充类 纯电动客车	900 下降 57.1%	快充倍率			2 下降 50%	4 下降 50%	6.5 下降 50%
		3C-5C(含)	5C-15C(含)	15C 以上			
		0.8, 不变	0.9, 下降 0.1	1, 下降 0.1			
插电式混合动力 (含增程式) 客车	600 下降 60%	节油率水平			1 下降 54.5%	2 下降 55.6%	3.8 下降 49.3%
		60%-65%(含)	65%-70%(含)	70%以上			
		0.8, 不变	0.9, 下降 0.1	1, 下降 0.1			

资料来源：财政部网站、浙商证券研究所

新能源货车

根据 2019 版补贴标准,对于新能源货车的单车补贴上限自此前的 10 万元下调至 2.0~5.5 万元,如表 4、表 5 所示。

表 4: 2019 版新能源货车补贴标准 (万元/辆)

车型	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	5.5
插电式混合动力 (含增程式) 货车	500	-	-	3.5

注: N1、N2、N3 类货车的最大设计总质量分别为不超过 3.5 吨、3.5~12 (含) 吨、超过 12 吨。

资料来源: 财政部网站、浙商证券研究所

表 5: 2018 版与 2017 版的新能源货车补贴标准 (万元/辆)

补贴版本	补贴标准 (元/kWh)			中央财政单车补 贴上限 (万元)
	30kWh 及以下部分	30~50 (含) kWh 部分	50kWh 以上部分	
2018 版	850	750	650	10
2017 版	1500	1200	1000	15

资料来源: 财政部网站、浙商证券研究所

1.3. 优化清算制度

2019 版新能源汽车补贴政策提出,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,满足里程要求后再按程序申请清算。政策发布后符合条件的车辆,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。我们认为,预拨资金有助运营企业缓解资金压力,利好行业健康发展。

1.4. 后续或推出对于燃料电池汽车、新能源公交车和充电等领域的支持政策

根据 2019 版补贴政策,过渡期结束后,即 2019 年 6 月 25 日后,不再对新能源汽车(新能源公交车和燃料电池汽车除外)给予地方性购置补贴,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;地方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。此外,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,燃料电池汽车、新能源公交车和充电等领域,短期仍需要较大的政策支持。

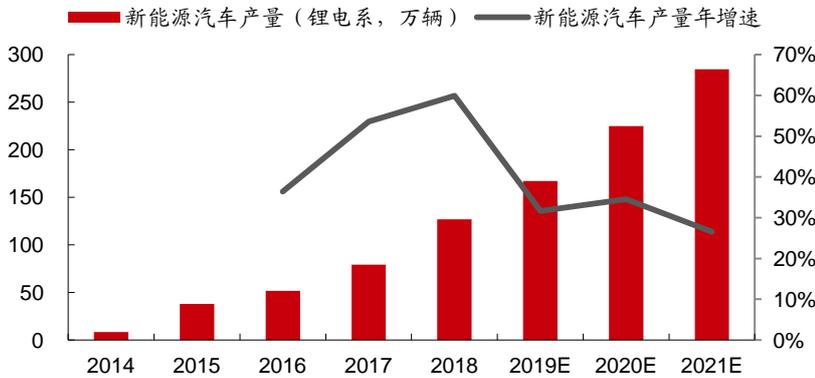
结合公开资料,我们估测,截至 2019 年 3 月底,我国投入运营的加氢设施或不到 20 座;运行的燃料电池车辆仅有千辆规模,而锂电系新能源汽车保有量已达 300 万辆。较之锂电系新能源汽车,燃料电池汽车相关产业仍处于发展初期,基础设施和产业链配套的完善尚需时日,需要政策给予一定扶持。

据微信公众号“中国充电联盟”2019 年 3 月 13 日发布的全国电动汽车充电基础设施运行情况,截至 2019 年 2 月底,全国公共充电设施保有量为 34.8 万台,其中京沪粤苏四地合计保有量 16.023 万台,占比 46%,地域分布不平衡。对比锂电系新能源汽车保有量,并考虑未来发展,公共充电设施的建设总体上仍需加大投入。

2. 新能源汽车产量预测

我们预计，2019~2021 年新能源汽车（锂电系，对应中汽协统计口径）产量将分别达到 167.2 万辆、225.0 万辆、284.8 万辆，同比增长 31.7%、34.6%、26.6%，如图 1 所示。

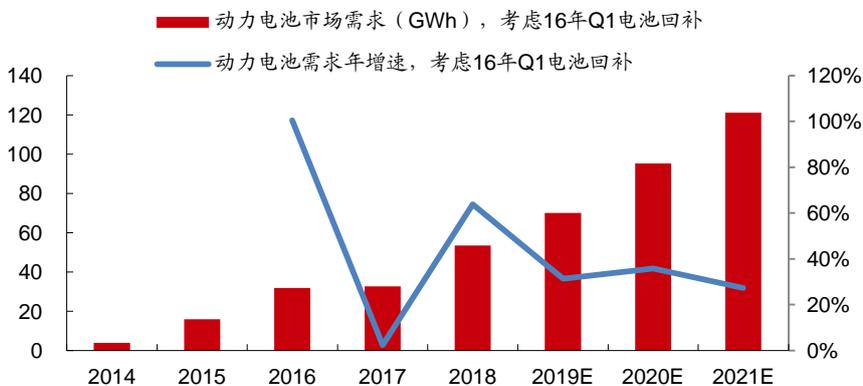
图 1：2014-2021 年中国新能源汽车产量统计与预测



资料来源：工信部、中汽协，浙商证券研究所

相应地，我们预计，2019-2021 年我国新增新能源汽车对应的动力电池市场需求分别为 70.1GWh、95.2GWh、121.1GWh，同比增速分别为 31.3%、35.8%、27.3%，如图 2 所示。

图 2：2014-2021 年中国新增新能源汽车动力电池需求测算



资料来源：工信部、中汽协，浙商证券研究所

3. 投资建议与风险提示

二级市场方面，建议关注具有较强竞争优势和较大发展潜力的产业链标的，如：特锐德（充电运营）、国轩高科（动力电池）、宁德时代（动力电池）、寒锐钴业（钴材料）、汇川技术（电控）等。

投资者须同时注意风险：新能源汽车推广或不达预期，新科技产业化存在一定程度的试错风险；一些产业链环节受补贴退坡传导、竞争加剧等因素影响，价格与盈利受冲击程度或偏离预期；相关上市公司的业绩或不达预期。

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%；
- 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

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 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>