

燃料电池退坡 20%，过渡期退坡力度超预期

——2019 年新能源汽车补贴政策点评

强于大市（维持）

日期：2019 年 03 月 26 日

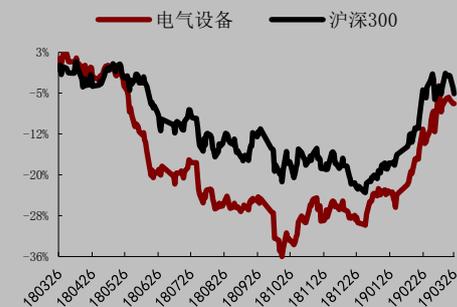
事件：

2019 年 3 月 26 日晚，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》，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。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 18 年标准 0.1 倍补偿；符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆，按 18 年标准 0.6 倍补偿；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，燃料电池汽车和新能源汽车公交车补贴政策另行公布。

投资要点：

- **补贴门槛再次提高，对技术提出新要求：**纯电动乘用车无论是续航里程还是能量密度补贴门槛再次提高，续航 250km 以下无补贴，能量密度 125Wh/kg 以下无补贴。纯电动客车能量密度 135Wh/kg 以下无补贴，续航不低于 250km，插电式混合动力客车（含增程式）纯电续驶里程不低于 50 公里。纯电动货车 125Wh/kg 以下无补贴，纯电动货车续驶里程不低于 80 公里，插电式混合动力货车（含增程式）纯电续驶里程不低于 50 公里。
- **乘用车总体退坡 50% 左右：**按续航里程分类， $250\text{km} \leq R < 400\text{km}$ 补贴上限 1.8 万， $400\text{km} \leq R$ 补贴上限 2.5 万，而 18 年 $250\text{km} \leq R < 300\text{km}$ 和 $300\text{km} \leq R < 400\text{km}$ ， $R \geq 400\text{km}$ 分别为 3.4/4.5/5.0 万，分别退坡 47%/60%/50%。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，比市场预期的 0.5 略高。
- **客车退坡超过 50%：**客车度电补贴退坡 58%，三种长度客车补贴上限分别退坡 55%/54%/50%，考虑 18 年底客车市场放量，对于 2019 年客车市场形成了比较大的透支，叠加上半年退坡力度超过 50%，我们认为难以在上半年实行较大的抢装。
- **过渡期燃料电池退坡 20%：**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，这与市场预期的燃料电池汽车不退坡不太一致，对燃料电池汽车形成短期压力。
- **风险因素：**补贴政策对新能源销量影响超预期，新能源汽车技术进步不及预期。

电气设备行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2019 年 03 月 26 日

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：江维

电话：01056508507

邮箱：jiangwei@wlzq.com

图表1：2019年纯电动乘用车补贴政策对比（万元/倍）正式期

考核参数	2018年补贴政策		2019年补贴政策		变动
	分档标准	补贴金额/系数	分档标准	补贴金额/系数	
续航里程 (KM)	$150 \leq R < 200$	1.5	-		-
	$200 \leq R < 250$	2.4	-		-
	$250 \leq R < 300$	3.4	$250 \leq R < 400$	1.8	-47%
	$300 \leq R < 400$	4.5			-60%
	$R \geq 400$	5.0	$R \geq 400$	2.5	-50%
技术要求- 能量密度 (Wh/kg)	$E < 105$	0.0			-
	$105 \leq E < 120$	0.6			-
	$120 \leq E < 140$	1.0	$125 \leq E < 140$	0.8	-20%
	$140 \leq E < 160$	1.1	$140 \leq E < 160$	0.9	-18%
	$E \geq 160$	1.2	$E \geq 160$	1.0	-17%
百公里电耗 优于政策的 比例	$0\% \leq Q < 5\%$	0.5	$10\% \leq Q < 20\%$	0.8	
	$5\% \leq Q < 25\%$	1.0	$20\% \leq Q < 35\%$	1.0	
	$Q \geq 25\%$	1.1	$Q \geq 35\%$	1.1	

资料来源：财政部，万联证券研究所

图表2：2019年纯电动客车补贴政策对比（万元/倍）正式期

考核参数	2018年补贴政策		2019年补贴政策		变动
	分档标准	补贴金额/系数	分档标准	补贴金额/系数	
度电补贴	1200		500		-58%
补贴上限- 按车长 (M)	$6 < L \leq 8m$	5.5	$6 < L \leq 8m$	2.5	-55%
	$8 < L \leq 10m$	12.0	$8 < L \leq 10m$	5.5	-54%
	$L > 10m$	18.0	$L > 10m$	9.0	-50%
技术要求- 能量密度 (Wh/kg)	$E \leq 115$	0.0	$E \leq 115$	0.0	-
	$115 < E \leq 135$	1.0	$115 < E \leq 135$	0.0	-
	$E > 135$	1.1	$E > 135$	1.0	-
Ekg 要求	$Ekg > 0.21$	0.0	$Ekg > 0.19$	0.8	-
	$0.15 < Ekg \leq 0.21$	1.0	$0.15 < Ekg \leq 0.17$	0.9	-
	$Ekg \leq 0.15$	1.1	$Ekg \leq 0.15$	1.0	-

资料来源：财政部，万联证券研究所

图表3：2019年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：财政部，万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心
深圳 福田区深南大道2007号金地中心
广州 天河区珠江东路11号高德置地广场