



2019年新能源汽车补贴政策点评——

整体补贴退坡约 55%，补贴依赖度与毛利率下降

■ 2019年新能源汽车补贴退坡幅度大于2018年，鼓励新能源整车全面发展。

新能源乘用车续航里程和能量密度门槛均有提高，高里程退坡约 50%、低里程退坡约 60%，区间金额补贴降幅最大达 2.7 万；最高能量密度维持 160wh/kg，强调重视安全性，能耗要求提高；插电混动续航里程不变但补贴退坡一半以上；区分了运营和私人用途，并对运营车给予更少补贴。新能源客车退坡幅度相对较大，各类客车退坡幅度在 57%-60%；非快充能量密度门槛提升，且由能量密度考核改为能耗核算，更重视每公里单位质量的能耗；快充门槛不变，但补贴系数有小幅减小；插电混动补贴上限减半以上。专用车补贴下降 46%-59%，度电补贴标准不再划档；补贴上限改为按总质量区分，新增插电式混合动力（含增程式）货车补贴，完善重型货车电动化补贴覆盖范围；能量密度门槛小幅提升。

■ 补贴依赖度与毛利率下降，预计 2019 年销量增速约为 28%。

据代表车型测算，补贴依赖度从低到高分别为客车（8.3%）、高续航里程乘用车（10.8%）、低续航里程乘用车（11.3%）、专用车（16.1%）。毛利率方面，高续航里程乘用车毛利率 13.2% 依然高于低续航里程乘用车 11.3%，而且下降幅度也小于低续航里程乘用车；客车毛利率依然维持较高水平 21.7%；专用车对补贴依赖度高，毛利率受损严重为负。销量方面，多数车价将会上涨，乘用车销售压力呈现结构化，其中刚性需求销售韧性较强，弹性需求对价格敏感度高、边际影响较大。新能源整车销量继续增长，预计 2019 年销量增速约为 28%，2020 年由于其他政策的接力以及燃油车经济性下降，销量仍有正增长。

■ 磷酸铁锂竞争力加强，技术路线多线发展。

磷酸铁锂由于成本优势和安全优势明显，而且在过去两年内能量密度显著提升，抗退坡能力强。燃料电池是变革的方向之一，但与锂电池会共同发展，国内新能源汽车多技术路线发展成为趋势。

成骏

行业研究员

☎：0755-83169269

✉：chengjun@cmbchina.com

相关研究报告

《汽车行业 3 月报——车市或将延续低迷，新能源车产业链关注电池与材料》

2019.3.26

《新能源汽车之动力电池四大材料——技术、产能、龙头三大主线挖掘优质标的》

2019.2.22

《新能源汽车之动力电池——龙头或已显现，重点关注两项风险》

2018.11.12

《新能源汽车行业之整车制造——激流归大海，淘沙见真金》

2018.11.05



目录

1. 补贴新政：2019 年新能源汽车补贴退坡幅度大于 2018 年，鼓励全面发展	1
1.1 乘用车补贴门槛提高，补贴金额下降，鼓励低能耗	1
1.2 客车退坡幅度相对更大，能量密度补贴系数改为能耗补贴系数	2
1.3 专用车按质量补贴，加大重卡电动化推动力度	3
2. 退坡影响：补贴依赖度与毛利率下降，预计 2019 年销量增速约为 28%	4
2.1 补贴依赖度：客车补贴依赖度最低，乘用车高续航里程大于低续航里程	4
2.2 毛利率：客车依然较高，专用车下降严重	6
2.3 销量：乘用车销售压力呈现结构化	8
3. 技术方向：磷酸铁锂竞争力加强，技术路线多线发展	9
3.1 磷酸铁锂抗退坡能力强，优势突显	9
3.2 燃料电池与锂电池共同发展	10



表目录

表 1: 纯电动乘用车补贴版本比较	2
表 2: 新能源客车补贴版本比较	3
表 3: 新能源专用车补贴版本比较	4
表 4: 新能源汽车补贴退坡测算情况	5
表 5: 2018-2020 年比亚迪元 (305km) 毛利率敏感性测算 (万元)	7
表 6: 2018-2020 年比亚迪 e5 (400km) 毛利率敏感性测算 (万元)	7
表 7: 2018-2020 年宇通客车 (非快充, 11m) 毛利率敏感性测算 (万元)	7
表 8: 2018-2020 年瑞驰 EC 专用车毛利率敏感性测算 (万元)	8

图目录

图 1: 价格上升对需求的结构性影响	9
--------------------------	---

1. 补贴新政：2019 年新能源汽车补贴退坡幅度大于 2018 年，鼓励全面发展

3 月 26 日晚，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》，据估算，2019 年整体补贴金额退坡幅度约 55%，且取消了地方购车补贴，要求将购置补贴集中用于支持充电（加氢）等基础设施“短板”建设和配套运营服务环节。

整体政策制定有三个基本特点：

第一，基本延续了补贴退坡、门槛提高的政策制定逻辑。其中乘用车高里程退坡约 50%、低里程退坡约 60%，客车退坡约 55%以上，专用车退坡 50%以上但新增插电混动补贴类型。

第二，更强调安全性和使用效率，不再盲目追求能量密度的提升。其中乘用车的能量密度补贴系数上限没有进一步提高，客车的补贴系数衡量标准从能量密度改为单位里程单位质量的能耗。

第三，更重视汽车使用上的保障措施，通过运营要求、电池衰减抽查等举措检验新能源车的实际使用质量。

补贴政策导向依然保持扶优除劣，而且更重视新能源整车多项要求全面发展，包括续航里程要求提高、汽车成本持续下降、更重视单位质量的能耗、重型卡车电动化覆盖更广泛。

通知明确了 2019 年 3 月 26 日至 6 月 25 日为过渡期，期间符合 2019 年技术指标要求的销售上牌车辆按 2018 年对应标准的 0.6 倍补贴，燃料电池汽车按 2018 年对应标准的 0.8 倍补贴，过渡期后按新补贴标准执行。

1.1 乘用车补贴门槛提高，补贴金额下降，鼓励低能耗

补贴要求续航里程门槛从 150km 提高到 250km，当前两档补贴金额退坡约 50%-60%，区间金额补贴降幅最大达 2.7 万。其中对高续航里程的支持相比 2018 年明显弱化，2018 年补贴对于 400km 以上的车型不降反升，而 2019 年补贴则对每个区间的金额均做了约 50%-60%的削减。此外，关于续航里程门槛的提高，经统计市面上已有新能源乘用车里程在 250km 以下的只有 15%，即大部分乘用车都能够拿到门槛值的补贴。产量上也是 250km 以上的占比 90%，低端乘用车的陆续停产在去年已经开始，长续航里程已是趋势。

能量密度门槛从 105wh/kg 提高到 125wh/kg，当前三档补贴系数均下降 10-20%。市面上已有新能源乘用车能量密度在 120-140wh/kg 区间大概占比 1/3，该区间的产量也是占比 1/3；140-160wh/kg 区间超过 1/2，产量超过 60%，即

市面已有车辆 85%以上都达标，产量上 93%以上都能达标。更重视安全性，最高能量密度维持 160 wh/kg，没有提高到网传的 180 wh/kg。

能耗门槛提高，对综合性能更重视，强调整车综合集成与动力电池总成综合的技术进步。从高于门槛变成门槛提高 10%，而且最高幅度从 25%提升到 35%。整车能耗比门槛提升 10%-20%的车型补贴系数从 1 降至 0.8，剩余区间系数变化不大。

表 1：纯电动乘用车补贴版本比较

项目	2018 正式版	2019 正式版	
单车补贴（万元）	150-200km	1.5	-
	200-250km	2.4	-
	250-300km	3.4	1.8
	300-400km	4.5	-
	≥400km	5	2.5
能量密度补贴系数	105-121wh/kg	0.6	125-140wh/kg: 0.8
	120-141wh/kg	1	-
	140-161wh/kg	1.1	0.9
	≥161wh/kg	1.2	1
百公里电耗补贴系数（新增）	0-5%	0.5	-
	5%-10%	1	-
	10%-20%	1	0.8
	20%-25%	1	1
	25%-35%	1.1	1
	≥35%	1.1	1.1

资料来源：招商银行研究院

插电混动续航里程的补贴门槛不变，而且市面上已有的插电混动汽车 80%都超过 50km 的门槛，补贴金额从 2.2 万退成 1 万。

区分了运营和私人用途。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，运营车辆给予更少补贴是为了避免运营车的大规模采购却不使用造成资源浪费。

1.2 客车退坡幅度相对更大，能量密度补贴系数改为能耗补贴系数

各类型客车退坡幅度在 57%-60%之间。结合磷酸铁锂价格下降的实际情况，补贴退坡幅度加大，以尽快推动市场化发展。客车基本都能达到 200km 的续驶里程门槛要求，甚至一半已经超过 400km，都能满足一天的运营需求。

非快充的能量密度门槛提升，且由能量密度补贴系数考核改为能耗补贴系数核算。能量密度门槛从 115 wh/kg 提高到 135 wh/kg，取消了奖励门槛，即并不鼓励客车能量密度继续提升会有更多奖励，这也更符合客车的实际使用情况，没必要追求客车更高的能量密度而牺牲安全性，现有客车的能力密度也基本都高于 135 wh/kg 的达标值。能量密度的考核改为能耗核算，即每公里单位质量的能量消耗，而且关于目前执行的能耗标准 GB/T 18386-2017，也只有 30% 的客车现在达到门槛，随着轻量化、能量密度提升，会有更多的车符合该门槛。

快充门槛不变，但补贴系数有小幅减小。补贴门槛维持不变，各区间补贴上限减半。大多数已经超过补贴系数 3C 门槛，甚至一半都在 5-5.5C，5-15C 部分的系数从 1 调小至 0.9，其他系数区间不变。

插电混动补贴上限减半以上。按节油率分档，主要补贴金额降幅超过 50%，补贴系数小幅减小，插电客车市场占比较小，影响不大。

表 2：新能源客车补贴版本比较

车型	项目	2018 正式版	2019 正式版	
非快充类纯电动	补贴上限 (万元/辆)	6-8m	5.5	
		8-10m	12	
		≥10m	18	
	能量密度补贴系数	0.8	-	0.19-0.17Wh/km kg
		0.9	-	0.17-0.15Wh/km kg
		1	115-136wh/kg	0.15Wh/km kg 以下
单位载质量能量消耗	1.1	≥136wh/kg	-	
快充类纯电动	补贴上限 (万元/辆)	6-8m	4	
		8-10m	8	
		≥10m	13	
	快充倍率补贴系数	3-5C	0.8	0.8
		5-15C	1	0.9
		≥15C	1.1	1
插电式混合动力	补贴上限 (万元/辆)	6-8m	2.2	
		8-10m	4.5	
		≥10m	7.5	
	节油率补贴系数	60%-65%	0.8	0.8
		65%-70%	1	0.9
		≥70%	1.1	1

资料来源：招商银行研究院

1.3 专用车按质量补贴，加大重卡电动化推动力度

专用车补贴下降 46%-59%，并且度电补贴标准不再划档，不再按照总带电量分区间给金额，统一给予每度电 350 元。

除了取消能量密度的补贴分档，最大变化在于按总质量区分车型并核给补贴上限。为了进一步推动专用车全面电动化，不仅小型货车，还包括重型卡车等均需要新能源化，实现节能减排。总质量从小到大分为三个档位分别为N1、N2 和 N3，N2 与 N3 的补贴上限高出 N1 的一倍多，表现国家对重卡电动化的鼓励。

能量密度门槛小幅提升，从 115 wh/kg 提升到 125 wh/kg，现有专用车中 125-130 wh/kg 占比一半，高于 130 wh/kg 的占 30%，也就是 80%以上已经达到门槛。

新增插电式混合动力（含增程式）货车补贴。之前的补贴政策里对插电混动和增程式货车不含在新能源车里，此次补贴专门给了补贴标准，而且单位电量的补贴金额高于纯电动火车。政策背景起源于 2018 年行业机构提到一辆重卡燃油车的排放是 100 辆乘用车的排放之和，所以专门加强了中重型卡车的节能减排。

表 3：新能源专用车补贴版本比较

2019 正式版				
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	N2	N3
纯电动货车	350	2	5.5	
插电混合动力 (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。

2018 正式版				
车辆类型	补贴标准 (元/ kWh)			中央财政单车补贴上限 (万元)
	≤30kWh	30-50 kWh	>50 kWh	
纯电动货车	850	750	650	10

资料来源：招商银行研究院

2. 退坡影响：补贴依赖度与毛利率下降，预计 2019 年销量增速约为 28%

2.1 补贴依赖度：客车补贴依赖度最低，乘用车高续航里程大于低续航里程

为了衡量补贴退坡对于各类新能源汽车价格的影响，我们根据网络公开信息以及通过草根调研对代表性车型的价格及补贴数据进行分析。其中，乘用车分别选取比亚迪元 EV360（续航里程 305km）和经典款的比亚迪 e5 450（续航里程 400km）；客车选取的是宇通客车商务巴士（长度为 11 米，属于销量占比最大的车型）；专用车选取的是瑞驰 EC35（小型物流车，属于专用车的主流车型）。其中客车和专用车的数据是来自于对经销商的草根调研，2020 年预期为补贴完全退出。

测算结果表明：比亚迪元 EV360 在 2019 年的补贴依赖度（财政补贴占指导售价的比重）是 10.8%，远低于 2018 年的 42.9%，退坡幅度达到 73.33%。而对比来看，续航里程更长的比亚迪 e5 450 退坡幅度为 66.7%，远小于比亚迪元 EV360；此外，在比亚迪 e5 的 2019 年指导售价提价幅度大于比亚迪元的情况下，比亚迪 e5 补贴金额占比 11.3% 仍然要大于比亚迪元的补贴占比 10.8%，说明政策导向依然保持扶优扶强，预计续航里程在 300km 以下的车型在未来两年内都将陆续退出市场。

宇通客车商务巴士在 2018 年的补贴退坡幅度是 72.38%，同时补贴依赖度降至 8.3%，在四款车型中是最低的。客车的补贴依赖度最低，说明国家认为客车搭载的动力电池降价空间最大，希望通过补贴的减少来推动客车企业加大电池成本压降，尽快实现自身的市场化竞争力。

瑞驰 EC35 在 2019 年的补贴退坡幅度在四个样本中最大为 75.8%，但是补贴依赖度也依然是四款车型中最高为 16.1%，说明补贴退坡对专用车价格影响大，未来补贴的进一步退坡将带来巨大压力。另外，国家对 2019 年补贴政策提出按专用车质量区分补贴上限、重型和中型专用车补贴上限更高的举措，而且新增了对插电混动重型货车的补贴，提升了对重型卡车电动化的重视。

表 4：新能源汽车补贴退坡测算情况

车型	年份	指导售价	补贴	补贴占指导售价比	补贴后售价	补贴退坡幅度	补贴后价格变化幅度
比亚迪元 (305km)	2018	15.74	6.75	42.88%	8.99		
	2019	16.74	1.8	10.75%	14.94	-73.33%	66.18%
	2020E	16.74	0	0.00%	16.74	-100.00%	12.05%
比亚迪 e5 (400km)	2018	19.6	7.5	38.27%	12.1		
	2019	22.07	2.5	11.33%	19.57	-66.67%	61.74%
	2020E	22.07	0	0.00%	22.07	-100.00%	12.77%
宇通客车 (非快充, 11m)	2018	70	21	30.00%	49		
	2019	70	5.8	8.29%	64.2	-72.38%	31.02%
	2020E	70	0	0.00%	70	-100.00%	9.03%
瑞驰 EC35	2018	18	6	33.33%	12		
	2019	8.99	1.45	16.13%	7.54	-75.83%	-37.17%
	2020E	8.99	0	0.00%	8.99	-100.00%	19.23%

资料来源：招商银行研究院

综合以上测算结果可以发现：高续航里程的乘用车是补贴新政的最大受益者，补贴退坡幅度最小；低续航里程乘用车受冲击更明显。根据这样的政策导向，乘用车产能将继续向高端迁移，而低端产能持续出清。

商用车方面，客车的去补贴进程相对较快，补贴依赖度远低于专用车，所以后续的压力反而相对较小；专用车的补贴依赖度还很高，同时补贴又在大幅退坡阶段，产品竞争力以及毛利率都在承受较大冲击，其中重型卡车电动化支持力度大、压力相对较小。

2.2 毛利率：客车依然较高，专用车下降严重

为了评估技术进步和补贴退坡对单车毛利率的影响，我们根据 2018 年和 2019 年补贴退坡的政策，对以上 4 款车型进行了单车毛利率测算。基本假设

- (1) 2018-2020 年终端售价不变（终端价=总价格-补贴总额）；
- (2) 2020 年所有车型的补贴完全退出；
- (3) 2018 年新能源乘用车动力电池成本占整车成本的 40%，新能源客车和专用车动力电池成本占整车成本的 35%。我们将之前《新能源汽车行业之整车制造篇》中客车的电池成本占比 40%改为现在的 35%，因为客车的搭载电池以磷酸铁锂为主成本占比略小，与专用车更相似；
- (4) 由于比亚迪的全产业链把控能力和降本能力强，假设两款比亚迪乘用车的动力电池在 2018-2020 年的价格分别为 1 元/wh、0.8 元/wh 和 0.64 元/wh，其它成本相对刚性、设置为每年降幅 5%；客车和专用车动力电池在 2018-2020 年的价格分别为 1.15 元/wh、0.92 元/wh 和 0.74 元/wh，其它成本每年降幅也为 5%。关于电池价格也针对《新能源汽车行业之整车制造篇》中的电池价格进行了优化，将比亚迪车型的电池价格进行一定程度的下降，对客车和专用车采用贴近磷酸铁锂电池的价格；
- (5) 单车电池电量保持不变，续航里程 305km 乘用车电池电量为 43kwh，续航里程 400km 乘用车电池电量为 60.5kwh，纯电动客车电池电量为 150kwh，纯电动物流车电池电量为 42kwh。将《新能源汽车行业之整车制造篇》中 300km-350km 的带电量从 41kwh 调整为 43kwh；

乘用车方面：高续航里程乘用车毛利率依然高于低续航里程乘用车，而且下降幅度也小于低续航里程乘用车。低续航里程乘用车的毛利率下降幅度逐年加大，单车出现亏损的风险较大，因此，对于成本控制能力差的低端车型制造厂商必须采取涨价措施来保证盈利，否则低端车型将亏损甚至退出。

表 5：2018-2020 年比亚迪元（305km）毛利率敏感性测算（万元）

	2018	2019	2020E
终端价	8.99	8.99	8.99
补贴总额	6.75	1.8	0
总价格	15.74	10.79	8.99
总成本	10.75	9.57	8.57
其中：电池成本	4.30	3.44	2.75
其中：其它成本	6.45	6.13	5.82
单车毛利润	4.99	1.22	0.42
单车毛利率	31.70%	11.33%	4.64%

资料来源：招商银行研究院

表 6：2018-2020 年比亚迪 e5（400km）毛利率敏感性测算（万元）

	2018	2019	2020E
终端价	13	13	13
补贴总额	6.6	2.5	0
总价格	19.6	15.5	13
总成本	15.12	13.46	12.06
其中：电池成本	6.05	4.84	3.87
其中：其它成本	9.07	8.62	8.19
单车毛利润	4.48	2.04	0.94
单车毛利率	22.86%	13.18%	7.24%

资料来源：招商银行研究院

客车方面：相较而言，客车毛利率依然维持较高水平。这是因为客车单车带电量，电池成本压降对毛利率的贡献也相对较高。因此其单车毛利率下降幅度比低续航里程乘用车小，甚至优于大部分高续航里程乘用车。后续受补贴完全退出的冲击也明显要小于其他车型。

表 7：2018-2020 年宇通客车（非快充，11m）毛利率敏感性测算（万元）

	2018	2019	2020E
终端价	49	49	49
补贴	21	7.5	0
总价格	70	56.5	49
总成本	49.29	44.23	39.95
其中：电池成本	17.25	13.80	11.04
其中：其它成本	32.04	30.43	28.91
单车毛利润	20.71	12.27	9.05
单车毛利率	29.59%	21.71%	18.46%

资料来源：招商银行研究院

专用车方面：补贴依赖度高，毛利率受损严重。新能源专用车的补贴总额到 2020 年较 2018 年下降了 9 万元，而总成本只下降了 2.61 万元。由于新能源专用车补贴依赖度最高，在补贴大幅退坡的情况下，2019 年将出现绝大多数专用车单车毛利率为负的情况。补贴退坡趋势下，专用车在未来两到三年的发展前景堪忧。

表 8：2018-2020 年瑞驰 EC 专用车毛利率敏感性测算（万元）

	2018	2019	2020E
终端价	9	9	9
补贴	9	1.47	0
总价格	18	10.47	9
总成本	13.80	12.39	11.19
其中：电池成本	4.83	3.864	3.0912
其中：其它成本	8.97	8.52	8.10
毛利润	4.20	-1.92	-2.19
毛利率	23.33%	-18.30%	-24.30%

资料来源：招商银行研究院

综上分析，可以发现高续航里程乘用车和客车受补贴退坡影响较小，而且有望受益于技术进步带来的成本压降，其它车型将面临不同程度的毛利率下滑风险，盈利能力承压。

2.3 销量：乘用车销售压力呈现结构化

随着补贴的全面退坡，除了小部分企业因为销售策略或成本控制的差异化而不进行整车价格变动，其他大多数车企将会出现不同程度的价格上涨。

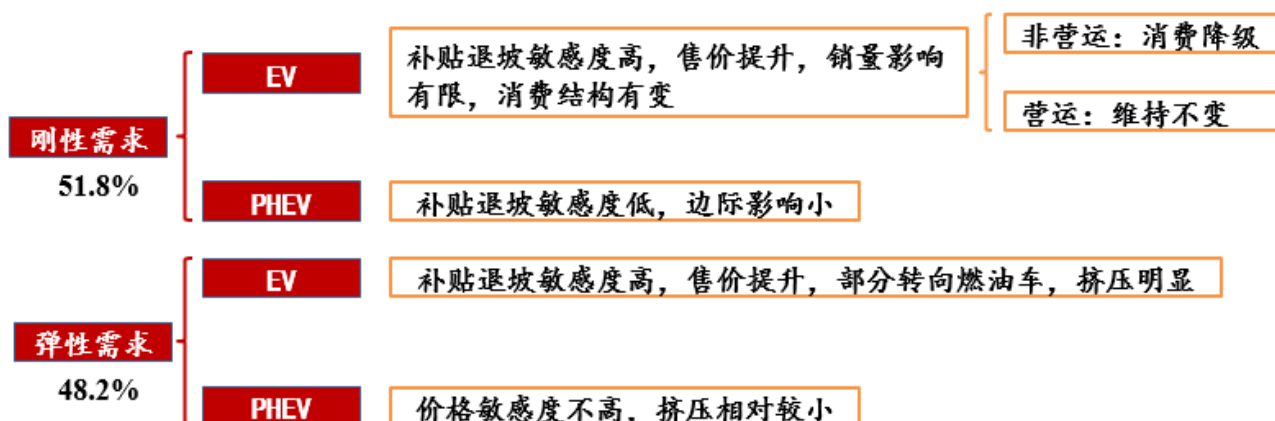
为了分析销量占比最大的乘用车市场销量走势，我们将终端消费市场分为刚性需求和弹性需求。其中刚性需求主要来自两方面，一方面是实行机动车限牌令的城市，即北京、上海、深圳、广州、杭州、天津和贵阳，另一方面是要求新增运营类车辆必须为新能源车的部分城市；弹性需求指非限牌城市中的非营运类车辆。借鉴光大证券的统计数据，刚性需求销量占比约 51.8%，弹性需求销量占比约 48.2%。

刚性需求中 EV 车型由于补贴退坡，导致私人用途的刚需客户的目标价格大幅提升，消费意愿将出现大面积降级，例如 23 万左右的 A 级车型改为价格 19 万左右的 A0 级车型，各层级意愿会出现相应的降级，即原本计划的购车价位只能购买级别下降的车型；运营市场由于政策和公司对车辆级别的要求，将依然保持以 A 级为主的市场结构。整体来看，刚性需求中 EV 车型即使售价普遍提升，也会由于需求的不确定性形成销量韧性，主要是消费结构改变。PHEV 车型

由于补贴在售价占比低，退坡敏感度低，而且主要购车目的是为免费上牌，因此边际影响较小。

弹性需求中客户主要是因为价格相对便宜购车，整体忠诚度不高，因此价格敏感度高，整体销量受到挤压。其中 EV 车型部分消费者会由于价格提升而转向原价位的燃油车，挤压明显。PHEV 车型首先是市场规模较小，其次主要是来自消费者的个性化选择，叠加补贴敏感度不高，相对 EV 车型的销量下滑压力要小。

图 1：价格上升对需求的结构性影响



资料来源：招商银行研究院

销量趋势主要分为两个阶段，一个是过渡期，另一个是过渡之后销量的逐渐增长。首先是过渡期，2018 年的 0.6 倍的补贴相比 2019 年要高，过渡期对新能源车销售仍是利好，车企会抢装抢售；经历了过渡期的透支之后，预计从下半年 9 月开始会有线性增长，2019 年新能源车销量预估在 160 万辆左右，增速在 28%左右。2020 年补贴政策完全取消后，仍会有其他政策措施接续补贴的效应，而且新能源车会继续降低成本、技术不断进步，能抵挡退坡影响。同时在燃油车上政策不断加严，限行、限购、限牌等会劣化燃油车的竞争力，燃油车的经济性会变差，燃油车与新能源车的竞争力会呈现此消彼长的态势，市场也会根据技术水平和经济性的优劣来选择发展趋势，预计 2020 年销量仍有正增长。

3. 技术方向：磷酸铁锂竞争力加强，技术路线多线发展

3.1 磷酸铁锂抗退坡能力强，优势突显

磷酸铁锂产能逐步增大，成本也进一步走低，在客车、小型车型专用车、低速车等领域应用范围广。补贴退坡下成本压力较低，更能扛得住补贴退坡的影响，而且磷酸铁锂安全性优势明显，同时技术进步也提高了磷酸铁锂的能量密度，性价比和实用性均佳，预计在接下来一两年内会比较强劲。

3.2 燃料电池与锂电池共同发展

通知中提到地方在过渡期后要把补贴用于支持充电（加氢）基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面；过渡期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，具体的燃料电池汽车补贴政策另行公布。

从通知中可以明显发现，2019年政府对氢燃料电池车的支持力度相比电动车更大，但并不代表锂电池的技术路线会被氢燃料电池替代。我国还是坚持纯电动汽车的主流技术路线不动摇，仍然有很长的路线要走，继续沉淀锂电池电动车技术研发。包括现在加强以能耗为代表的综合指标，对标特斯拉、松下等国产电动车都还有更远的发展前景，该路线不会因为发展燃料电池去荒废或减弱锂电池。目前我国燃料电池的推广还是以公共交通的服务为主，仍以锂电池甚至磷酸铁锂为支持，燃料电池是变革的趋势。燃料电池产业链更长，也是未来方向之一。

燃料电池与锂电池不是竞争替代的关系，不会此消彼长，相反是互补关系。燃料电池目前还存在一些明显弱点例如短距离应用中的电力使用效率低、负载跟随能力低、不容易实现高功率输出、充电基础设施即充氢站的数量远远不够，实际使用过程中仍需要锂电池的配合。

我们预计2019年燃料电池车正式的补贴力度约为2018年的0.6倍，即小于过渡期的补贴力度，但退坡幅度小于纯电汽车。

免责声明

本报告仅供招商银行股份有限公司（以下简称“本公司”）及其关联机构的特定客户和其他专业人士使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经招商银行书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“招商银行研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

未经招商银行事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

招商银行版权所有，保留一切权利。

招商银行研究院

地址 深圳市福田区深南大道 7088 号招商银行大厦 16F（518040）

电话 0755-83195702

邮箱 zsyhyjy@cmbchina.com

传真 0755-83195085



更多资讯请关注招商银行研究微信公众号
或一事通信息总汇