

新能源汽车行业

新能源公交车政策落地，客车产销有望恢复增长

行业评级	买入
------	----

前次评级	买入
------	----

报告日期	2019-05-09
------	------------

核心观点:

● 新能源公交车补贴政策落地，重点支持新能源公交车发展

5月8日，财政部、工业和信息化部、交通运输部、发展改革委联合印发《关于支持新能源公交车推广应用的通知》，此前的新能源车补贴政策针对公交车外的其余车型，此次通知的出台标准着新能源公交车标准的落地，在补贴标准和运营支持等多方面鼓励新能源公交车的发展。

● 补贴标准根据过渡期分为三段，过渡期后新能源公交车仍可享受地补

阶段一:1月1日至5月8日，新能源公交车补贴标准仍延续2018年的新能源客车补贴标准。**阶段二:**5月8日至8月7日为过渡期，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，按照2018年政策对应标准的0.1倍补贴，符合2019年技术指标的按2018年对应标准的0.6倍补贴。**阶段三:**8月7日起实行新规，在其余车型普遍取消地方购置补贴的情况下，地方可继续对购置新能源公交车给予补贴支持。由于阶段一时间比普通新能源车长，且阶段三仍能享受地补，因此2019年新能源公交车的综合补贴标准相对好于其他新能源车。

● 补足充电设施短板，且2020年开始“以奖代补”支持新能源公交运营

通知规定应将除公交车外的新能源汽车地方购置补贴资金集中用于支持充电基础设施“短板”建设和配套运营服务等环节，地方可收回2019年及以前年度燃油补贴结余资金用于新能源公交车运营。同时，从2020年开始，将采取“以奖代补”方式重点支持新能源公交车运营。

● 鼓励新能源商用车积分交易，明确新能源公交车替代目标和时间表

通知表明将加快研究新能源商用车积分交易政策，如未来正式实施商用车积分考核和交易，有望进一步提高商用车的新能源比例。同时，各部门应尽快制定新能源公交车推广应用实施方案，明确新能源公交车替代目标和时间表，于2019年8月1日前按程序报送至交通运输部、财政部、工业和信息化部、发展改革委备案。

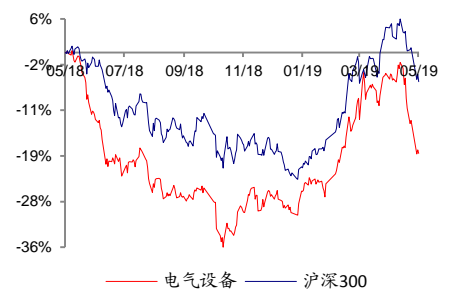
● 投资建议

2019年新能源公交车补贴政策正式落地，补贴标准相对好于普通新能源车，在政策推动下，今年新能源客车产销有望恢复增长，建议关注在新版政策下有望受益的公交车产业链相关企业，如客车的比亚迪、磷酸铁锂电池的国轩高科，此外还关注宁德时代、当升科技、星源材质、璞泰来等。

● 风险提示

新能源汽车销量不及预期；新能源商用车积分交易政策研究进度不及预期；新能源公交车替代目标实施不达预期。

相对市场表现



分析师:

陈子坤



SAC 执证号: S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师:

华鹏伟



SAC 执证号: S0260517030001



SFC CE No. BNV178



010-59136752



huapengwei@gf.com.cn

分析师:

王理廷



SAC 执证号: S0260516040001



0755-82534784



wangliting@gf.com.cn

请注意，陈子坤、王理廷并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

新能源汽车 2018 年报及 2019-05-06

2019 年一季报总结:上下游此

消彼长，龙头领航趋势

新能源汽车 4 月刊:节后产销 2019-04-28

恢复，中游价格企稳

新能源汽车行业:3 月产销量 2019-04-14

同比环比重回高增长

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
宁德时代	300750.SZ	CNY	74.61	2019/4/28	买入	97.00	2.16	2.86	44.9	33.9	11.9	8.9	12.4	14.2
比亚迪	002594.SZ	CNY	51.85	2019/4/29	买入	70.40	1.28	1.56	55.0	45.1	13.5	11.0	6.3	7.1
当升科技	300073.SZ	CNY	22.98	2019/4/23	买入	38.26	0.96	1.39	39.9	27.5	16.6	12.7	11.2	13.9
璞泰来	603659.SH	CNY	48.09	2019/4/26	买入	63.35	1.81	2.42	35.0	26.2	19.2	14.1	21.3	22.2

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、2019 年新能源公交车国补标准分为三个阶段	5
1.1 阶段一：1 月 1 日至 5 月 8 日，延续 2018 年客车补贴标准	5
1.2 阶段二：5 月 8 日至 8 月 7 日为过渡期，实施过渡期折扣标准	5
1.3 阶段三：2019 年 8 月 7 日起实行新规，仍可继续享受地补	6
二、2020 年开始“以奖代补”支持新能源公交车运营	6
三、加快研究商用车积分制，有望提高新能源化比例	6
四、加快明确各地新能源公交车替代目标和时间表	7
五、投资建议	7
六、风险提示	7
附录：政策原文	7

图表索引

表 1: 2018 年新能源客车补贴政策	5
表 2: 2019 年新能源客车补贴政策	5
表 3: 新能源客车补贴退坡对比	5

一、2019 年新能源公交车国补标准分为三阶段

5月8日，财政部、工业和信息化部、交通运输部、发展改革委联合印发《关于支持新能源公交车推广应用的通知》，标志着2019年新能源公交车国补标准的落地，与3月26日四部委公布的《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》对新能源客车的补贴规定相比，差异主要是2019年补贴三阶段时间区间和正式实施后仍有地补这两方面。

1.1 阶段一：1月1日至5月8日，延续2018年客车补贴标准

新能源公交车补贴政策从2019年5月8日起实施，这也意味着从1月1日到5月8日，新能源车公交车仍按照2018年版的新能源客车补贴标准执行。

表 1：2018年新能源客车补贴政策

车辆类型	中央财政补贴标准 (元/kWh)	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	1200	系统能量密度 (Wh/kg)		5.5	12	18
		115-135 (含)	135 以上			
		1	1.1			
快充类纯电动客车	2100	快充倍率		4	8	13
		3C-5C (含)	5C-15C (含)			
		0.8	1			
插电式混合动力(含增程式)客车	1500	节油率水平		2.2	4.5	7.5
		60%-65%(含)	65%-70%(含)			
		0.8	1			

单车补贴金额=Min{车辆带电量×单位电量补贴标准; 单车补贴上限}×调整系数 (包括: 电池系统能量密度系数、单位载质量能量消耗量系数、快充倍率系数、节油率系数)

数据来源：财政部、广发证券发展研究中心

表 2：2019年新能源客车补贴政策

车辆类型	中央财政补贴标准 (元/kWh)	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	单位载质量能量消耗量 (Wh/km·kg)			2.5	5.5	9
		0.19 (含)-0.17	0.17 (含)-0.15	0.15 及以下			
		0.8	0.9	1			
快充类纯电动客车	900	快充倍率			2	4	6.5
		3C-5C (含)	5C-15C (含)	15C 以上			
		0.8	0.9	1			
插电式混合动力(含增程式)客车	600	节油率水平			1	2	3.8
		60%-65%(含)	65%-70%(含)	70%以上			
		0.8	0.9	1			

■ 单车补贴金额=Min{车辆带电量×单位电量补贴标准; 单车补贴上限}×调整系数 (包括: 单位载质量能量消耗量系数、快充倍率系数、节油率系数)

数据来源：财政部、广发证券发展研究中心

1.2 阶段二：5月8日至8月7日为过渡期，实施过渡期折扣标准

按照国补标准，2019年客车补贴综合退坡幅度50-60%，其中对于非快充类纯电动客车的考核技术指标从能量密度转变为单位载质量能量消耗量 (Ekg)，仅要求电池系统能量密度不低于135Wh/kg，不作更高能量密度的额外激励性补贴，而单位载质量能量消耗量上限从0.21Wh/km·kg降至0.19Wh/km·kg，并且分阶梯给予补贴系数，反映客车技术指标不再特别强调电池系统能量密度，而是凸出整车综合能耗，稳健平衡技术提升和安全要求。

表 3：新能源客车补贴退坡对比

证券代码车辆类型	非快充类纯电动客车	快充类纯电动客车	插电式混合动力(含增程式)客车
2019 年度电补贴 (元/kWh)	500	900	600
2019 年单车补贴上限 (万元)	6<L≤8m	2.5	2
	8<L≤10m	5.5	4
	L>10m	9	6.5
2018 年度电补贴 (元/kWh)	1200	2100	1500
2018 年单车补贴上限 (万元)	6<L≤8m	5.5	4
	8<L≤10m	12	8
	L>10m	18	13
2019 年度电补贴退坡幅度	-58.33%	-57.14%	-60.00%

2019年单车补贴上限退坡幅度(万元)	6<L≤8m	-54.55%	-50.00%	-54.55%
	8<L≤10m	-54.17%	-50.00%	-55.56%
	L>10m	-50.00%	-50.00%	-49.33%

数据来源：财政部、广发证券发展研究中心

不过按照《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》规定，在过渡期期间，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，按照2018年政策对应标准的0.1倍补贴，符合2019年技术指标的按2018年对应标准的0.6倍补贴。

1.3 阶段三：2019年8月7日起实行新规，仍可继续享受地补

根据《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》规定，8月7日开始新能源公交车国补标准正式实施，不过在新能源车普遍取消地方购置补贴的情况下，地方可继续对购置的新能源公交车给予补贴支持，并落实好新能源公交车免征车辆购置税、车船税政策。新能源公交车完成销售上牌后提前预拨部分资金，满足里程要求后可按程序申请清算。

由于2019年新能源公交车阶段一的时间比普通新能源车长，且阶段三仍能享受地补，因此新能源公交车今年综合补贴标准相对好于普通新能源车。

二、2020年开始“以奖代补”支持新能源公交车运营

本次通知规定地方应按照《关于“十三五”新能源汽车充电基础设施奖励政策及加强新能源汽车推广应用的通知》（财建〔2016〕7号）要求，发挥好中央财政基础设施奖补政策作用，创新支持方式，吸引社会资本，加快新能源公交车充电基础设施建设，满足车辆使用需求；应将除公交车外的新能源汽车地方购置补贴资金集中用于支持充电基础设施“短板”建设和配套运营服务等环节。

同时，中央财政已经安排的2019年及以前年度燃油补贴结余资金，地方可收回统筹用于新能源公交车运营。有关部门将研究完善新能源公交车运营补贴政策，从2020年开始，采取“以奖代补”的方式重点支持新能源公交车运营。通过对新能源公交车运营给予额外奖励，提高各地区新能源公交车替代率。

三、加快研究商用车积分制，有望提高新能源化比例

本次通知规定有关部门需要进一步加强新能源公交车辆生产企业监督管理、产品一致性监管，督促企业注重产品安全性、一致性。加快研究新能源商用车积分交易政策。

目前，乘用车双积分制考核已经开始实施，由于乘用车企业新能源汽车负积分必须通过向其他企业购买正积分的方式在年度内抵偿归零，而负积分未抵偿的企业将被暂停部分高油耗车型的生产。在积分压力下，这两年乘用车企业特别是此前专

注燃油车的企业加快了对新能源车型的投入与布局。

我们认为，如果新能源商用车未来依照新能源乘用车的方式开启双积分考核和交易政策，相应的也有望激励商用车企业特别是燃油车企业将发展重心逐步向新能源商用车转移，从而有望提高未来新能源商用车的使用比例。

四、加快明确各地新能源公交车替代目标和时间表

本次通知规定，地方是新能源公交车推广应用的责任主体，应多方联动保障公交车新能源替代政策真正落地。各省（区、市）交通、财政、工业和信息化、发展改革委等部门，应制定新能源公交车推广应用实施方案，明确新能源公交车替代目标和时间表，于2019年8月1日前按程序报送至交通运输部、财政部、工业和信息化部、发展改革委备案。

五、投资建议

2019年新能源公交车补贴政策正式落实，补贴标准相对好于普通新能源车，在政策推动下，今年新能源公交车有望恢复增长，建议关注在新版政策下有望受益的公交车产业链相关企业，如客车的**比亚迪**、磷酸铁锂电池的**国轩高科**，此外还关注**宁德时代**、**当升科技**、**星源材质**、**璞泰来**等。

六、风险提示

新能源汽车销量不及预期；新能源商用车积分交易政策研究进度不及预期；新能源公交车替代目标实施不达预期。

附录：政策原文

关于支持新能源公交车推广应用的通知

财建〔2019〕213号

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局）、工业和信息化主管部门、交通运输厅（局、委）、发展改革委：

为促进公共交通领域消费，推动公交行业转型升级，加快公交车新能源化，现将中央财政支持新能源公交车推广使用政策有关事项通知如下：

一、提升技术水平，保障产品供给

按照技术上应先进、质量上要可靠、安全上有保障的原则，适当提高新能源公

交车技术指标门槛，重点支持技术水平高的优质产品。新能源公交车技术指标应满足《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》（财建〔2019〕138号，以下称《通知》）要求。有关部门将进一步加强新能源公交车辆生产企业监督管理、产品一致性监管，督促企业注重产品安全性、一致性。加快研究新能源商用车积分交易政策。

二、完善财税政策，促进产品消费

根据规模效益和成本下降情况，调整完善新能源公交车购置补贴标准，具体按照《通知》执行。根据《通知》规定，从2019年开始，新能源公交车辆完成销售上牌后提前预拨部分资金，满足里程要求后可按程序申请清算。在普遍取消地方购置补贴的情况下，地方可继续对购置新能源公交车给予补贴支持。落实好新能源公交车免征车辆购置税、车船税政策。

三、加大支持力度，优化使用环境

地方应按照《关于“十三五”新能源汽车充电基础设施奖励政策及加强新能源汽车推广应用的通知》（财建〔2016〕7号）要求，发挥好中央财政基础设施奖补政策作用，创新支持方式，吸引社会资本，加快新能源公交车充电基础设施建设，满足车辆使用需求；应将除公交车外的新能源汽车地方购置补贴资金集中用于支持充电基础设施“短板”建设和配套运营服务等环节。中央财政已经安排的2019年及以前年度燃油补贴结余资金，地方可收回统筹用于新能源公交车运营。有关部门将研究完善新能源公交车运营补贴政策，从2020年开始，采取“以奖代补”方式重点支持新能源公交车运营。

四、加强多方联动，确保政策落地

地方是新能源公交车推广应用的责任主体，应多方联动保障公交车新能源替代政策真正落地。各省（区、市）交通、财政、工业和信息化、发展改革等部门，应制定新能源公交车推广应用实施方案，明确新能源公交车替代目标和时间表，于2019年8月1日前按程序报送至交通运输部、财政部、工业和信息化部、发展改革委备案。

五、强化资金监管，提高资金效益

各地、各有关部门要按规定，在资金拨付前进行公示，在资金拨付后予以公开；要设立并公开举报电话或网上举报平台，发挥社会和舆论监督作用；要建立健全管理制度，加强审核把关，加大对骗补企业处罚力度，对玩忽职守、徇私舞弊的单位和个人按规定严肃追责。

本通知从2019年5月8日起实施，2019年5月8日至2019年8月7日为过渡期，补贴标准按《通知》关于过渡期的规定执行。

广发电力设备与新能源研究小组

陈子坤：首席分析师，10年相关产业协会和证券从业经验。2016年新财富电力设备新能源行业入围，2015年新财富环保行业第一名，2013年、2014年新财富有色金属行业第一名，2013年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。