

行业点评

有色金属

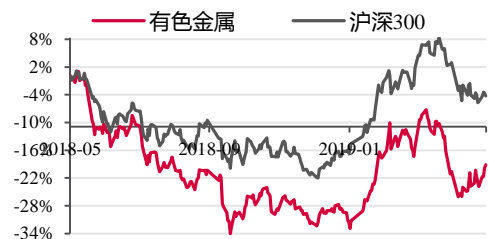
新能源公交车补贴政策发布

2019年05月31日	
评级	同步大市
评级变动:	维持

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宁德时代	1.54	45.33	1.93	36.17	2.24	31.17	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
有色金属	1.88	-1.75	-19.14
沪深300	-6.95	-0.77	-4.24

投资要点:

- **事件:** 2019年5月8日, 财政部发布《关于支持新能源公交车推广应用的通知》(财建[2019]213号), 明确中央财政支持新能源公交车推广使用政策的有关事项。
- **政策要点解读:** (1) 过渡期为2019年5月8日至8月7日, 过渡期后整体国家补贴退坡幅度在55%-60%左右。(2) 新能源公交车可以享受地补, 具体金额待定。(3) 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, 补贴资金的周转加快。(4) 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, 同时加快新能源公交车充电基础设施建设。
- **新能源公交车渗透率持续提升, 未来需求平稳:** 根据赛迪顾问数据, 2017年底国内公交车保有量为72万辆, 其中新能源公交车保有量为26万辆, 渗透率为36%。按照未来新能源公交车保有量77万辆计算, 每年的替换需求为9.6万辆。新能源商用车领域未来的整体市场空间增速较低, 根据我们的测算, 预计2020年度新能源商用车产量26.0万辆, 2025年产量为40.9万辆, 2018-2020年度年均增速11%, 2020-2025年度年均增速为9.5%。鉴于目前磷酸铁锂电池在公交车领域的优势地位以及补贴退坡后磷酸铁锂电池的经济性, 建议关注开展相关业务的宁德时代。
- **风险提示:** (1) 新能源行业出现重大安全事故导致行业短期遇冷; (2) 氢燃料电池发展超预期挤压纯电动汽车市场份额。

周策

执业证书编号: S0530519020001
zhouce@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84779582

研究助理

18373169614

相关报告

- 《有色金属: 有色金属行业2019年4月份报告: 谨慎看多铜市场, 稀土价格有望上涨》 2019-05-10
- 《有色金属: 有色金属行业点评(三): 铜矿和冶炼企业的比较》 2019-04-23
- 《有色金属: 有色金属行业点评(二): 谨慎看多2019年度铜市场》 2019-04-16

1 政策要点解读

5月8日，财政部发布《关于支持新能源公交车推广应用的通知》(财建〔2019〕213号)，政策要点如下：

1. 设置过渡期：过渡期为2019年5月8日至2019年8月7日，过渡期内的补贴标准按照3月份发布的政策实施，过渡期内不符合2019年度标准的国家补贴退坡90%，符合2019年标准的国家补贴退坡40%，过渡期后整体国家补贴退坡幅度在55%-60%。

2. 可以享受地补：新能源公交车可以享受地补，具体金额待定，同时购置税和车船税免征方面继续保持政策优惠。

3. 补贴资金周转加快：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，补贴资金的周转加快。

4. 建立长效机制：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，同时加快新能源公交车充电基础设施建设。同时政策要求明确新能源公交车替代目标和时间表，并于8月1日前报送至交通运输部、财政部、工业和信息化部以及发展改革委备案。

2 新能源公交车未来需求平稳

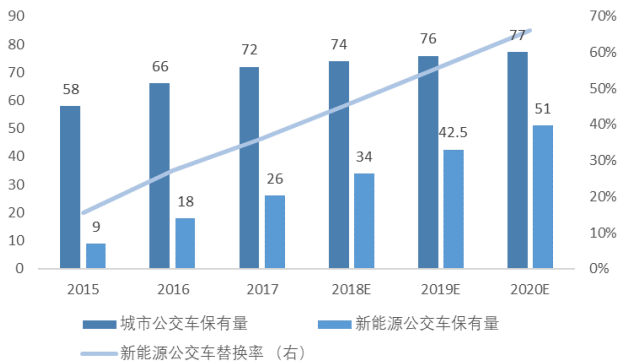
2017年度新能源公交车占据公交车销售85%比例，结构上逐渐向纯电动靠近。根据赛迪顾问数据，2017年底国内公交车保有量为72万辆，其中新能源公交车保有量为26万辆，渗透率为36%。2016-2017年度国内新能源城市公交车销量分别为8.6万辆和8.0万辆，2017年度新能源公交车占据公交客车销量85%比例，未来比例将继续提升。从结构上看，2015年新能源公交车中插电式混合动力车型占比为35%，2017年下降至18%。我们认为未来城市公交车主要为纯电动类型，预计保持80%左右市场份额，插电式混合动力车型主要用于满足特定线路需求，保持20%左右市场份额。

表 1：城市公交车和新能源公交车情况

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
城市公交车保有量(万辆)	58	66	72	74	76	77
新能源公交车保有量(万辆)	9	18	26	34	42.5	51
新能源公交车增量(万辆)	—	—	—	8	8.5	8.5
新能源公交车渗透率	16%	27%	36%	46%	56%	66%

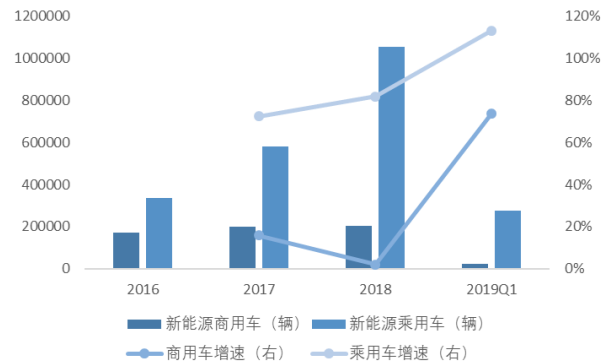
资料来源：赛迪顾问，财富证券

图 1：城市公交车保有量和新能源公交车替换率



资料来源：赛迪顾问，财富证券

图 2：新能源商用车和乘用车销量与增速



资料来源：wind，财富证券

表 2：新能源汽车产量测算

车型分类		2018	2019E	2020E	2025E	2018-2020 年 CAGR	2020-2025 年 CAGR
EV 产量 (辆)	乘用车	791907	1053236	1263884	4514978	26%	29%
	客车	112498	112498	113623	119419	0%	1%
	专用车	91745	117434	140920	283441	24%	15%
PHEV 产量 (辆)	乘用车	277656	383165	490452	2041053	33%	33%
	客车	5675	5732	5789	6084	1%	1%
新能源汽车产量合计 (辆)		1279481	1672065	2014667	6964975	25%	28%

资料来源：wind，GGII，乘联会，财富证券

未来城市新能源公交车需求平稳。2018 年 7 月 3 日，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》的通知，加快推进城市建成区新增和更新的公交、环卫、邮政、出租、通勤、轻型物流配送车辆使用新能源或清洁能源汽车，重点区域使用比例达到 80%。2020 年底前，城市公交、出租车及城市配送等领域新能源车保有量达到 60 万辆。考虑到 2016 年底全国新能源出租汽车为 1.8 万辆，2017 年底新能源公交车保有量 26 万辆，未来仍有较大的需求空间。未来新能源公交车存量替换需求方面，按照国家规定，公共汽车行驶 40 万公里（或者 13 年）需要强制报废。假设每年公交车行驶 5 万公里，8 年报废，按照未来公交车保有量 77 万辆计算，每年的替换需求为 9.6 万辆。

预计未来新能源商用车市场保持较低增速。新能源商用车 2017、2018、2019Q1 销量增速分别是 15.8%、1.9%、73.7%，而乘用车分别是 72.3%、81.9%、113.1%。新能源商用车领域未来的整体市场空间增速较低，根据我们的测算，预计 2020 年度新能源商用车产量 26.0 万辆，2025 年产量为 40.9 万辆，2018-2020 年度年均增速 11%，2020-2025 年度年均增速为 9.5%。

总的来看，新能源公交车政策在地方补贴、资金预拨付以及运营端的以奖代补方面略超预期。鉴于目前磷酸铁锂电池在公交车领域的优势地位以及补贴退坡后磷酸铁锂电池的经济性，建议关注开展相关业务的宁德时代。

3 风险提示

(1) 新能源行业出现重大安全事故导致行业短期遇冷；(2) 氢燃料电池发展超预期挤压纯电动汽车市场份额。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。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送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

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惟一参考因素，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，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438