

汽车行业重大事项点评

# 补贴退坡后，新能源销售几何？

## 推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：王俊杰

证券分析师：胡毅

电话：021-20572543

电话：0755-82027731

邮箱：wangjunjie@hcyjs.com

邮箱：huyi@hcyjs.com

执业编号：S0360516090004

执业编号：S0360517060005

### 事项：

中汽协口径：5月纯电动乘用车产/销分别为8.3/7.5万辆，同比分别增长39.9%/15.0%。

交强险口径：5月纯电动上险为5.9万辆，同比下滑21.0%。

### 评论：

补贴过渡期新能源市场不温不火，未出现明显的抢装行情。我们认为主要有两点原因。一方面，补贴退坡后，低端车型无法盈利，大部分低端车型停产。另一方面，宏观经济尚未明朗，终端抢购和主机厂备货偏谨慎。

#### 1、补贴退坡后，低端车型盈利大幅下滑

根据我们测算，19年补贴退坡，假设电池 pack 成本下降至1.0元/wh，终端售价不变，那么A00级大幅亏损；A0级处于盈亏平衡；A级盈利降至0.5万元/辆。

图表 1 2018 年与 2019 补贴标准对比(万元)

车辆类型	纯电续航里程 R (km)	2018 年	19 年过渡期	19 年实际
纯电动	150≤R<200	1.5	0.15	无
	200≤R<250	2.4	0.24	无
	250≤R<300	3.4	2.04	1.8
	300≤R<400	4.5	2.70	1.8
	R≥400	5	3.00	2.5
插电式(含增程式)	R≥50	2.2	1.32	1

资料来源：工信部，华创证券

图表 2 过渡期 19 年补贴下的单车盈利测算

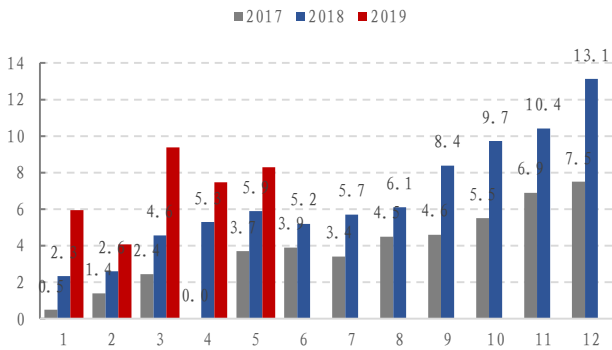
级别	代表车型	价格 万元	续航 Km	带电量 Kwh	18 年补贴下单车盈利 (万元) 假设电池价格 1.3 元/wh	19 新政单车税前利润 (万元) 不同电池 pack 成本情景下		
						情景一： 1.0 元/wh	情景二： 1.1 元/wh	情景三： 1.2 元/wh
A00	奇瑞小蚂蚁	6.51	300	35	0.5	-1.4	-1.7	-2.1
A0	比亚迪元	9.3	300	42	0.9	-0.7	-1.2	-1.6
	比亚迪元 EV500	11	400	52	1.2	0.3	-0.2	-0.7
A	比亚迪 e5	12.99	400	52	1.5	0.5	-0.1	-0.7

资料来源：华创证券测算 注：未考虑双积分的收入

## 2、经济预期不明朗，市场冲量偏谨慎

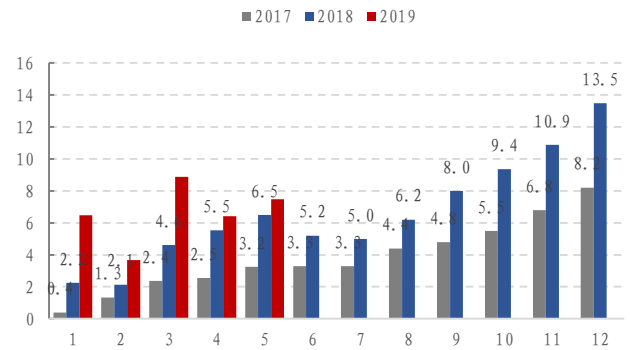
终端需求乏力，降低了主机厂的备货意愿。根据中汽协数据，2019年5月纯电动乘用车产/销分别为8.3/7.5万辆，环比分别增长11.0%/16.7%，同比分别增长39.9%/15.0%。从上险数据来看，5月纯电动上险为5.9万辆，同比下滑21.0%。渠道库存增加1.6万辆，今年以来累计渠道库存为5.5万辆。我们分别测算了头部主机厂的纯电动车型库存情况。比亚迪、北汽、吉利、上汽库存在1~2万辆，处于正常水平。

图表 3 纯电动乘用车月度产量（万辆）



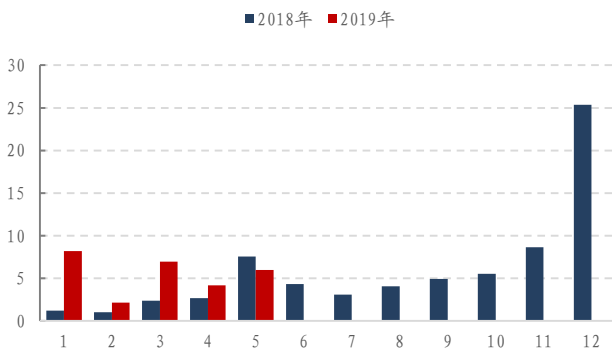
资料来源：中汽协，华创证券

图表 4 纯电动乘用车月度销量（万辆）



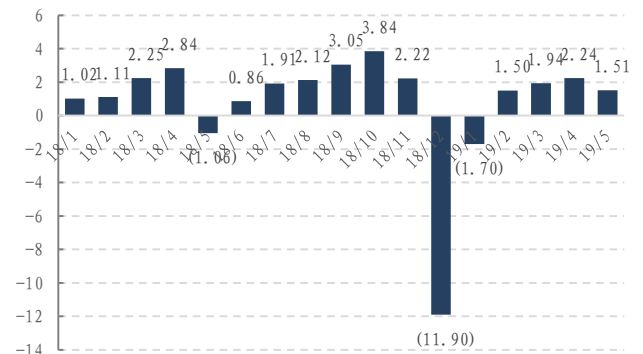
资料来源：中汽协，华创证券

图表 5 纯电动乘用车月度交强险（万辆）



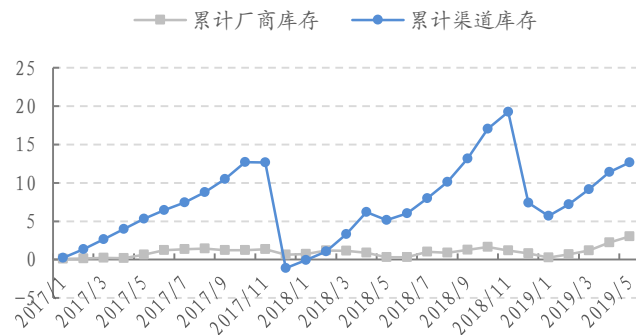
资料来源：交强险数据，华创证券

图表 6 纯电动乘用车月度渠道库存数据



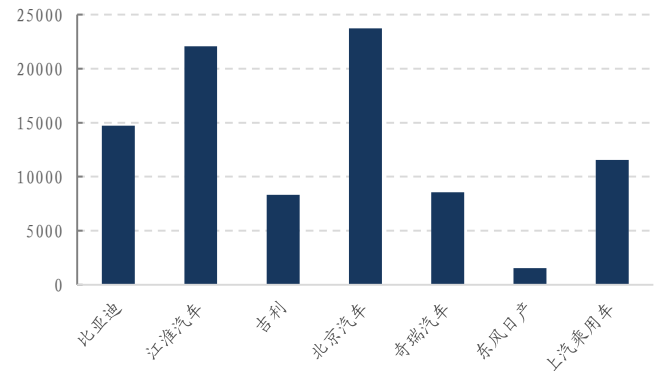
资料来源：中汽协，交强险数据，华创证券

图表 7 纯电动乘用车累计库存（万辆）



资料来源：中汽协，交强险数据，华创证券

图表 8 主要厂商 2018 年至今的纯电动库存情况（辆）



资料来源：中汽协，交强险数据，华创证券

### 3、部分低端车型停售，主力车型提价 1~2 万

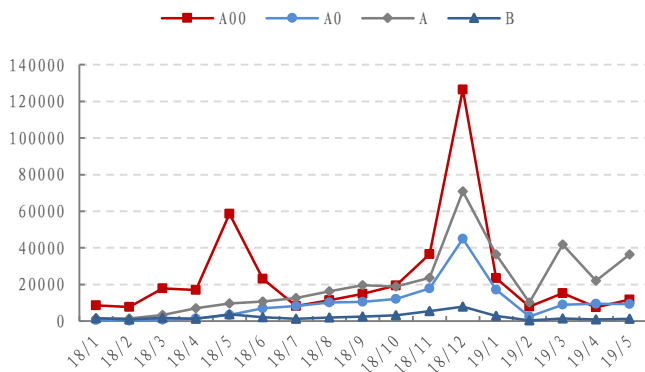
2018 年纯电动乘用车的上险数为 70.9 万辆，其中 A00 销售占 49%、A0 占 16%，A 级占 28%。

(1) A00: 18 年销量最多的为北汽 EC 系列、奇瑞小蚂蚁、江铃 E200、众泰云 E200 等车型。补贴退坡后，目前市场正常销售的 A00 车型主要有奇瑞小蚂蚁、江淮 IEV6、长城欧拉 R1，其余车型退出市场。奇瑞小蚂蚁终端价格在 6.5 万左右。

(2) A0 级: 18 年销量最多的为比亚迪元、北汽 EX 系列、东风俊风 ER30 等。补贴退坡后，比亚迪元和北汽 EX 系列采取提高续航增加售价的策略，续航增加至 500km，价格上涨至 11 万元以上。

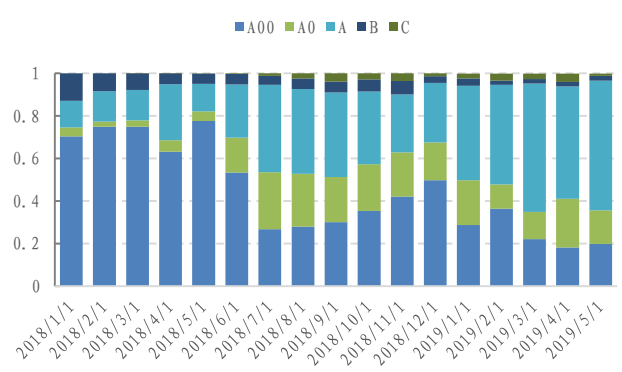
(3) A 级: 18 年销售最多的为比亚迪 E5、吉利帝豪 EV、北汽 EU 系列、荣威 Ei5 等。补贴退坡后，终端价格也有 1~2 万的涨幅。

图表 9 纯电动车型各级别销量



资料来源：交强险数据、华创证券

图表 10 纯电动车型各级别销量结构

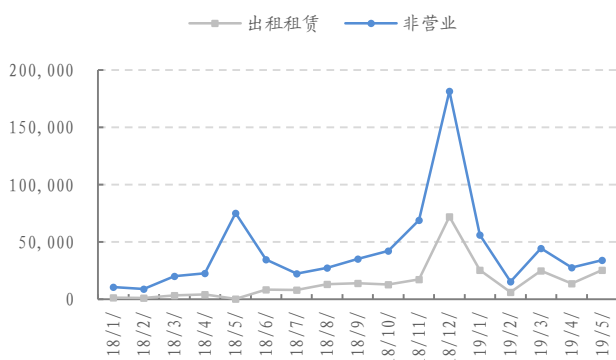


资料来源：交强险数据、华创证券

### 4、运营抢装，托底市场

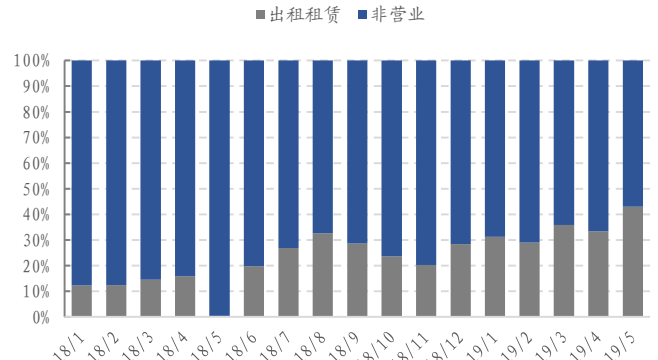
2019 年 5 月，纯电动汽车销售中运营市场为 2.56 万辆，占比达到 43%。

图表 11 纯电动出租和非营业市场销量



资料来源：交强险数据、华创证券

图表 12 纯电动出租和非营业市场占比

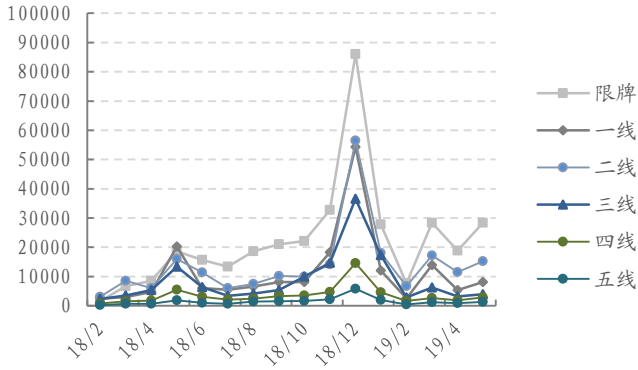


资料来源：交强险数据、华创证券

### 5、限购城市销量占比提升

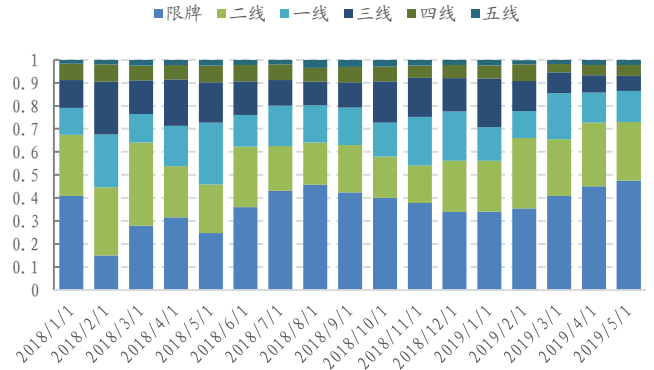
低端车型退出市场，影响了三四线地区的整体销售。销售结构来看，2019年5月，限牌城市的占比达到47.54%，而去年同期仅为24.66%。车辆提价之后，区域的消化能力不强

图表 13 纯电动车型在各级别城市销量情况



资料来源：交强险数据，华创证券

图表 14 纯电动车型在各级别城市的销量结构



资料来源：交强险数据，华创证券

### 6、小结：中期行业增速放缓，应放眼长远

半年的维度来看，当前市场环境下，个人需求相对谨慎，市场增量主要来自运营车辆的替换需求。这一状态大概率延续到今年四季度。我们预计19Q3~Q4销量仍将处于低位，略下调全年新能源销量预期。而从行业的发展来看，产业准备更加成熟，真实需求不断培育。我们认为新能源长期逻辑仍在持续强化，市场爆发只待时日。

### 7、风险提示：宏观经济低于预期，影响新能源市场销售。

## 汽车组团队介绍

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500