

## 新补贴政策正式实施 头部企业优势显著

汽车行业

**推荐** 维持评级

核心观点:

### 1. 事件

6月26日,2019年新能源汽车补贴过渡期结束,补贴新政策正式实施。世界新能源汽车大会(WNEVC)于2019年7月1-3日在海南博鳌隆重召开。

### 2. 我们的分析与判断

#### (一) 补贴降幅符合预期,分段释放压力

2019年纯电动乘用车补贴标准由原先五档进一步简化为两档,续航里程250km以下车型将不再给与补贴;续航里程为250至400公里(包含250km)补贴基数1.8万元;以及续航里程400公里以上(包含400km)补贴基数2.5万元,补贴金额同比减少50%,符合市场预期。从技术要求上看,电池系统能量密度补贴门槛再度提高,能量密度不能低于125Wh/kg,160Wh/kg车型的补贴从1.2倍降低至1倍。

表1:2019 新能源补贴政策

车辆类型	纯电动续航里程 R (工况法, KM)		
纯电动乘用车	250≤R<400	R>400	R≥50
	1.8 万元	2.5 万元	/
插电混合动力乘用车(含增程式)	1 万元		

资料来源:工信部,中国银河证券研究院

从补贴各条目来看,皆在贯彻“扶优扶强”,在确保质量安全有保障的前提下,重点支持技术优势较大的产品,稳步促进产业优胜劣汰。

#### (二) 过渡期“刚柔并施”,加快淘汰落后产品产能

政策指出,2019年3月26日至2019年6月25日为过渡期。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年补贴对应标准的0.1倍补贴,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。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。

我们认为,此次补贴加速了对落后产品及产能的淘汰。相比2018年,此次过渡期时长缩短为三个月,对于不符合新补贴标准的“落后”产品,补贴倍数大幅降低,倒逼车企提高技术标准,升级产品。

### 分析师

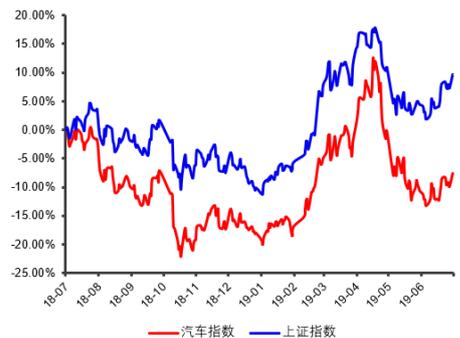
李泽晗

☎: 021-68597610

✉: lizehan@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518110001

### 行业相对表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### (三) 新政落地，传统车企保价促销量

6月26日，不但国家补贴标准将降低约50%，而且地方补贴直接退出。在北京、上海等新能源汽车的重要市场，地补的标准一般能达到国补的50%，所以今年补贴退坡的总体幅度接近70%。面对如此大幅度的补贴退坡，以及上半年并不乐观的销售量，车企纷纷做出了新的定价策略。

表2：各车企主流新能源车型定价策略（万元）

车企	主打车型	过渡期前	过渡期中	过渡期后	涨跌	状态
蔚来	ES8	5.58万补贴	4.05万补贴	1.152万补贴	4.428	
零跑	S01	10.99-14.99	10.99-14.99	11.99-15.99	1	
合众	哪吒N01	5.98-6.98	5.98-6.98	6.68起	0.7	
小鹏	G3	13.58-16.58	15.58-19.98	15.58-19.98	2	
威马	EX5	11.23-16.48	15.98-20.98	13.98-20.98	2.75	
北汽	EU5	12.99-16.19	12.99-16.19	13.29-16.49	0.3	EU/EX系列涨价，其余在7/31前保持不变
长城	欧拉R1	6.18-7.78	7.18-7.68	7.18-7.98	1	7/31前保持不变
长安	EV460	11.79万起	12.99-13.99	12.99-13.99	1.2	官宣不涨价
广汽	GE3	12.98-15.58	12.98-15.58	12.98-15.58	0	7/31前保持不变
江铃新能源	E200L	5.38-7.08	5.38-7.08	5.38-7.08	0	官宣不涨价
比亚迪	元EV	7.99万-9.99	8.99-10.99	8.99-13.99	1	10/31前不涨价
上汽	荣威ei5	12.88-15.88	12.88-15.88	12.88-15.88	0	
奇瑞新能源	EQ1	5.78-6.18	5.98-6.98	5.98-6.98	0.2	
吉利	帝豪EV	13.58-15.58	13.58-15.58	13.58-15.58	0	

资料来源：公开资料整理，中国银河证券研究院

其中，造车新势力为了保证利润以涨价为主，而大多传统车企则选择保价策略。新势力中，蔚来价格涨幅最大，而小鹏和威马则选择了在过渡期前涨价，然后过渡期结束保价的策略。相对来说，传统车企的抗压能力更强，北汽、长城、广汽官方宣布7月31日前不会涨价，而新能源车龙头比亚迪则是宣布10月31日前不涨价。我们认为，在车市下行的期间，消费者对价格敏感度较高，传统车企的保价政策将会稳定销量并有望带来小幅提升。

### (四) 世界新能源汽车大会关注产业创新升级

本次世界新能源汽车大会主要关注全球汽车产业的转型升级和生态环境的持续改善。大会首日，嘉宾们重点明确了在产业发展过程中安全与创新的重要性。作为快速发展的行业，能源安全性以及召回制度的完善是不可忽视的课题，而且在这个行业转变调整期，优胜劣汰也是大会上代表着关注的方向。所以我们认为，汽车产业会逐渐从现在百花齐放的局面转变为向头部高质量企业集中的状况，达到产业的转型升级。

## 3. 投资建议

随着新政策落地，补贴逐渐退坡，前期具有较强技术储备，产品规划较为超前且具有规模效应的公司将大概率受益；另外此次世界新能源汽车大会对于行业转型的洞察与引导也有利于头部企业。因此，建议关注比亚迪(002594.SZ)、宁德时代(300750.SZ)、国轩高科(002074.SZ)等。

## 4. 风险提示

汽车销量不及预期的风险。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**李泽晗，证券分析师。**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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 楼  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn