



Research and
Development Center

中周期有望见底，全球化新周期开启

电气设备与新能源汽车行业 2019 年中期投资策略

2019 年 7 月 12 日

刘 强 分析师
陈 磊 研究助理

中周期有望见底，全球化新周期开启

电气设备与新能源汽车行业 2019 年中期投资策略

2019 年 7 月 12 日

本期内容提要：

- ◆ **整体产业链下半年有望中周期触底，全球化市场化的高端新周期有望开启。**从产业链价格看，2017 年下半年价格开始下行，我们预计下半年见底；从行业增速看，下半年的季度销量增速可能是近几年的最低点。展望未来，补贴额度占总体车价的比重已降低到 10% 左右，未来将逐步不依赖补贴，市场化之路已快见光明，我们看好全球高端产业链。
- ◆ **政策变化导致下半年较好布局机会，调整后行业将迎来更广空间。**1、2019 年新能源汽车补贴政策调整对行业产生较大影响，由于补贴退坡幅度较大，因此上半年抢装现象较为明显，随着过渡期结束，预计三季度行业进入调整期，需求承压，但这次调整将是行业下行周期的尾声，也将带来较好的布局机会。2、经过本次调整，2020 年补贴退坡及未来补贴去化对产业链的冲击将减弱，行业进入到更加健康的市场化发展周期，全球电动化大趋势和国内积分制政策将推动行业长期发展。
- ◆ **新能源汽车产业链国内外融合进程加速。**1、从中上游产业链来看，随着全球电动化进程加速，海外整体龙头电动化车型逐步上市，其对国内完善的供应体系愈加重视；国内优质动力电池企业与海外优质整车龙头的合作逐步落地，海外优质整车供应链拥有更加稳定的需求保障和现金流水平，利好国内产业链如动力电池、材料等相关企业发展。2、同时，随着特斯拉等企业在国内落地进程加速，也将进一步推动对相关产业链配套需求。
- ◆ **高端产业链龙头持续突破，新技术推动行业变革式发展。**新能源汽车产业在中国经过十多年的发展，目前各环节的优质龙头已经形成，尤其是在动力电池产业链；而且，行业集中度在持续提升，未来这些领先企业将进一步融入全球市场化需求中去。展望未来，除了新能源汽车技术的逐步迭代，氢能源、智能驾驶等新技术有望使得行业发展越来越多样化：氢能源目前发展阶段类似十年前的新能源汽车十城千辆的导入阶段，2019 年下半年仍将有主题投资的机会。
- ◆ **投资评级与建议：**我们看好新能源汽车行业发展阶段的转变：由国内到全球、由低端到高端、由政策驱动到市场驱动，下半年是行业中周期见底回升的关键期，也有望成为未来行业全球市场化发展的起点，我们维持对行业“看好”评级，建议从以下三方面挖掘投资机会：1、能够直接深入全球高端乘用车产业链的龙头：宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、三花智控、旭升股份。2、中国具有优势的中游制造，尤其是锂电材料：璞泰来、恩捷股份、当

证券研究报告

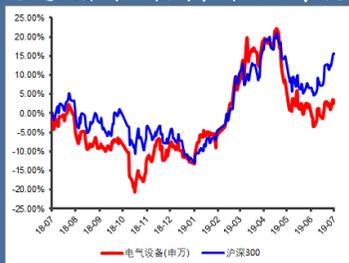
行业研究——投资策略

电气设备与新能源汽车行业



上次评级：看好，2019.07.08

电气设备行业相对沪深 300 表现



资料来源：信达证券研发中心

刘强 分析师

执业编号：S1500514070005

联系电话：+86 10 83326707

邮箱：liuqiang1@cindasc.com

陈磊 研究助理

联系电话：+86 10 83326706

邮箱：chenleia@cindasc.com

相关研究

《新能源行业 2019 年下半年投资策略：景气向上中期，平价提升空间》

2019.06.28

《2019 年投资策略：新周期起步之年》

2018.12.10

《2018 年中期投资策略：周期性调整，市场化前夜》2018.06.26

《2018 年投资策略：下游市场化、高端制造突破的关键》2017.12.14

《2017 年中期投资策略：下半年，新的开始》2017.06.20

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼

邮编：100031

升科技。 3、氢能源等新技术产业链机会：雄韬股份、美锦能源、嘉化能源等。

- ◆ **风险因素：**市场化推进程度不达预期的风险；政策配套不达预期风险；产能释放导致市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；之前体系不成熟等原因导致的安全问题；行业技术变化和更新迭代风险；国际贸易摩擦风险等。

目录

一、新能源汽车：下半年中周期触底，全球化市场化的新周期有望开启.....	1
1.1 全球共振发展起步，2019年下半年将逐步步入新周期.....	1
1.2 从下游来看：全球化、高端化趋势来临.....	5
1.3 从中游来看，伴随全球化、高端化趋势，行业集中度逐步提升.....	8
二、氢能源产业链进入真实导入期，整装待发.....	10
三、投资评级与建议.....	13
四、风险因素.....	13

表目录

表 1: 我国历年新能源乘用车补贴情况变化（万元/辆 R 为续驶里程，公里）.....	4
表 2: 部分国外汽车厂商新能源车型规划情况.....	8
表 3: 动力电池企业开拓整车厂情况.....	9
表 4: 我国燃料电池汽车相关政策.....	11
表 5: 中国氢能及燃料电池产业总体目标.....	12
表 6: 我国氢能及燃料电池产业技术路线展望.....	12

图目录

图 1: 我国历年汽车产量及新能源车渗透率变化.....	2
图 2: 我国历年新能源汽车产量及同比变化.....	2
图 3: 我国新能源汽车分季度销量情况（万辆）.....	2
图 4: 我国新能源汽车分月份销量变化（万辆）.....	2
图 5: 新能源汽车产业链价格变化情况.....	3
图 6: 各月份新能源汽车积分比例变化情况.....	5
图 7: 我国历年新能源乘用车销量及占新能源车销量比重.....	5
图 8: 纯电动乘用车 2019 年前 5 个月分月份分级别销量占比.....	5
图 9: 纯电动乘用车历年分级别销量占比.....	6
图 10: 插混乘用车历年分级别销量占比.....	6
图 11: 全球新能源乘用车销量及增速.....	6
图 12: 我国新能源乘用车销量占全球比重变化.....	6
图 13: 2019 年 1-4 月国内纯电动乘用车销量排行（辆）.....	7
图 14: 2019 年 1-4 月美国纯电动乘用车销量排行（辆）.....	7
图 15: 2019 年 1-4 月美国插混乘用车销量排行（辆）.....	7
图 16: 2018 年动力电池企业市占率情况.....	9
图 17: 2019 年 5 月动力电池企业市占率情况.....	9
图 18: 中游产业链各环节龙头企业出货量市占率变化情况.....	9

一、新能源汽车：下半年中周期触底，全球化市场化的新周期有望开启

从行业中周期来看，目前行业处于周期触底的过程中，三季度可能就是行业的最低点；从 2019 年下半年开始，行业有望开启新的向上周期。具体的层面，从产业链价格看，2017 年下半年整体价格开始下行，我们预计下半年见底；从行业增速看，下半年的季度销量增速可能是近几年的最低点。展望未来，补贴额度占总体车价的比重已降低到 10% 左右，未来将逐步不依赖补贴，市场化之路已快见光明，我们看好全球高端产业链。

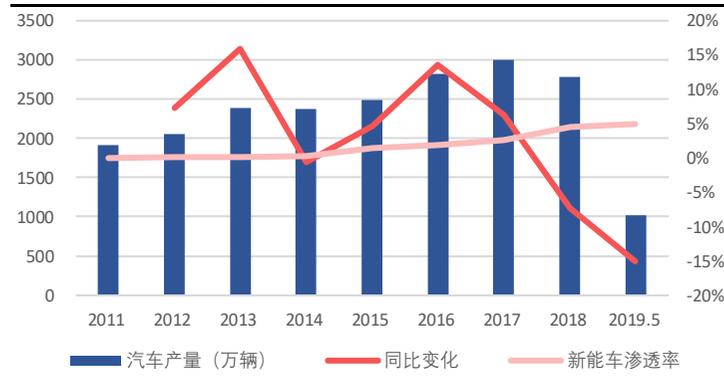
1.1 全球共振发展起步，2019 年下半年将逐步步入新周期

从长周期看，新能源汽车的发展已经进入成长的新阶段，由国内到全球、由低端到高端、由补贴驱动到市场驱动，2019 年刚是起步之年。

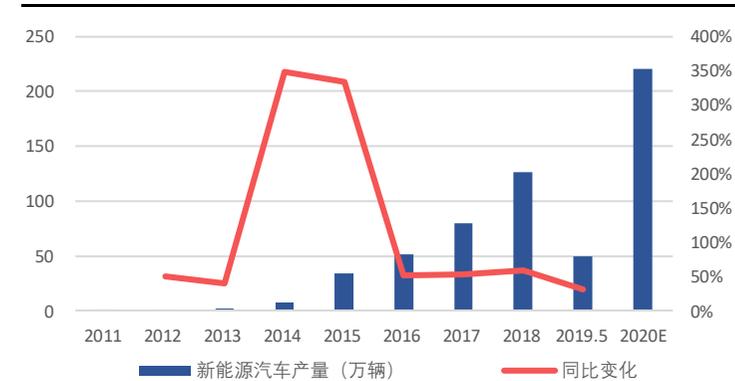
从历史上看，2014 年是新能源汽车产业链初创期与成长期的临界点，目前仍处于成长期的起步阶段。2014 年被认为是新能源汽车行业元年，渗透率突破 0.1%，2014 年之后，行业快速发展，新增投资不断增加，2017-2018 年进入产能释放阶段，供给过剩叠加补贴退坡导致中上游企业盈利能力承压，这一情况有望在 2019 年下半年触底。

未来龙头投资机会明显。经历过去两年多年的产能释放周期后，产业链整体价格已经下移到相对合理位置，未来高品质低成本产能有望陆续释放，将继续带动产业性价比提升。在行业高端化和市场化趋势下，龙头企业将足以“以量补价”，更关键的是，我们预计主要环节龙头的盈利能力有望在下半年触底，未来逐步进入底部向上周期。

新能源汽车目前还处于渗透率提升的最好阶段，季度销量增速有望在下半年见底。2019 年 1-5 月，我国汽车产量为 1017.90 万辆，同比下降 15.1%。新能源汽车受 2019 补贴政策变化影响，抢装较为明显，1-5 月产量 49.9 万辆，同比增长 31.7%，渗透率由 2017 年的 2.4% 提升至 4.9%。虽然补贴政策变化将对三季度新能源汽车销量产生较大影响，但政策变化将加速行业市场化进程：长期看是利好新能源汽车销量增长，根据《汽车产业中长期发展规划》，至 2025 年，新能源汽车渗透率将达 20% 以上，而短期来看，建议关注新能源汽车限购政策变化对行业的积极影响。

图 1：我国历年汽车产量及新能源车渗透率变化


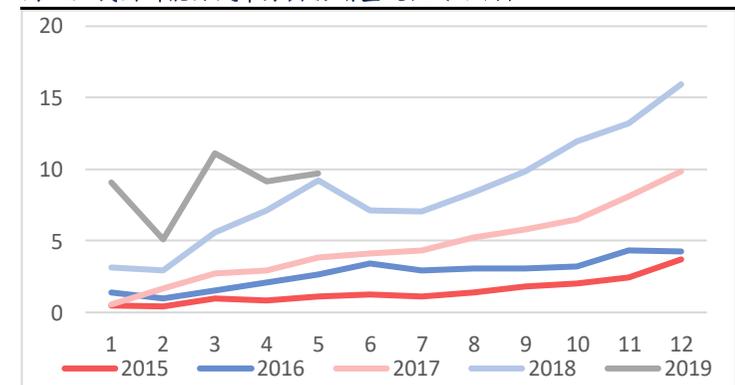
资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 2：我国历年新能源汽车产量及同比变化


资料来源：Wind，信达证券研发中心

图 3：我国新能源汽车分季度销量情况（万辆）


资料来源：乘联会，信达证券研发中心

图 4：我国新能源汽车分月份销量变化（万辆）


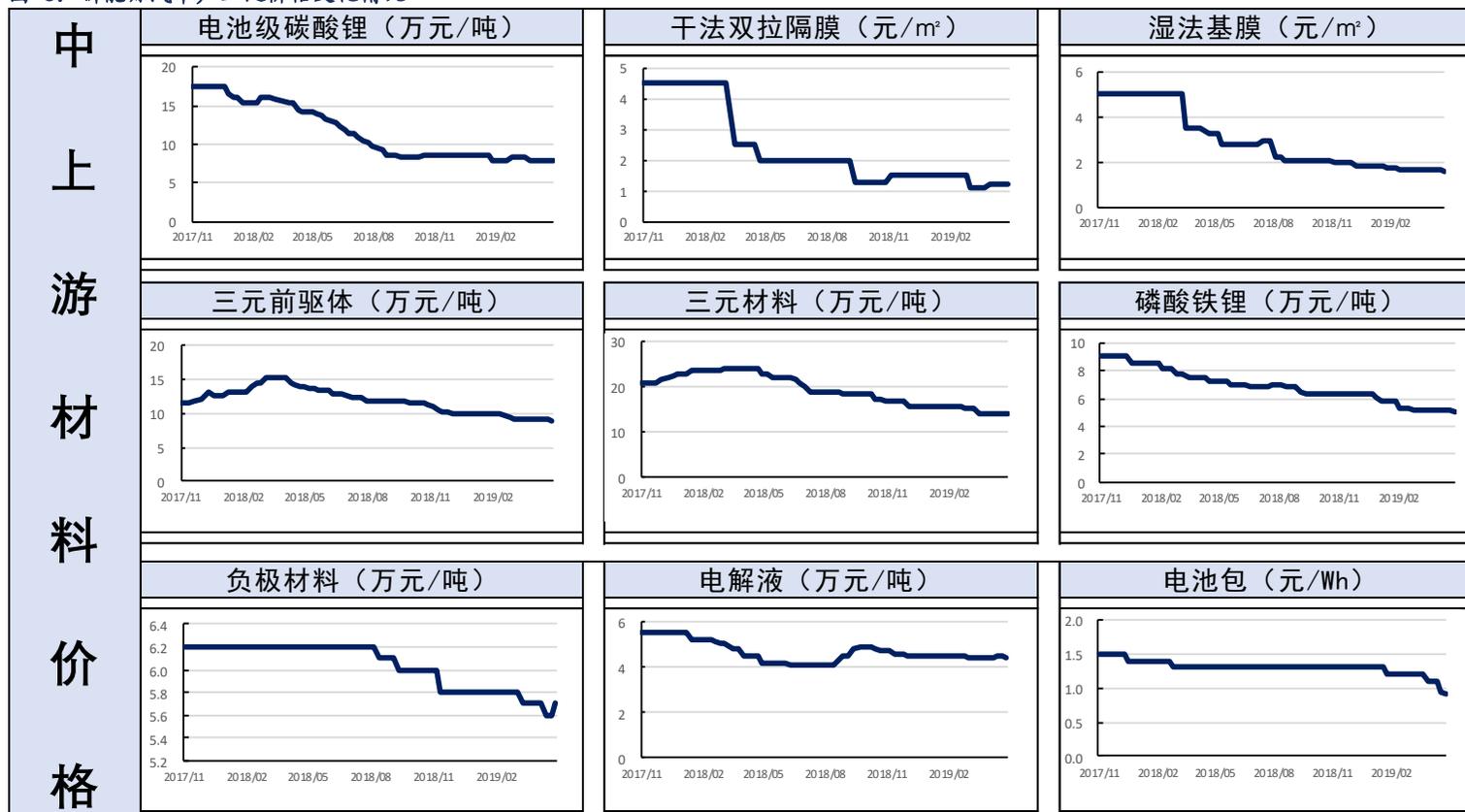
资料来源：乘联会，信达证券研发中心

价格下降和去产能已到后期，加速市场化进程

产能释放带来产品性价比提升。过去的三年，行业快速发展，各环节都积极扩大产能，同时，国家政策又明确将其列为七大发展产业之一进行大力扶持，各路资本争相涌入。这些资金大多用于新产能的建设，这些产能在 2017-2019 年集中释放，带来产品性价比持续提升。

目前价格下降和产能去化已基本处于后期。从过去一年来看，行业产能释放，但需求不足以支撑这么多的产能，因此 2018 年中上游材料价格普遍承压，但是目前这种产能过剩是结构性的，即高端产能不足低端产能过剩。在价格下跌情况下，之前盲目扩张的中低端产能、落后产能都要被市场淘汰，逐步实现出清。目前中低端产能基本处于亏损状态，加之部分落后产能逐步退出市场，行业调整已进入后期。

图 5：新能源汽车产业链价格变化情况



资料来源：CIAPS，信达证券研发中心

政策加速行业高端化、市场化进程，2019 年下半年是相对的低谷。从历年新能源汽车补贴政策来看，补贴政策大幅度退坡，推动行业技术进步及良性发展。2019 年补贴政策中取消对续航里程低于 250 公里的新能源乘用车的补贴支持、取消地补，同时各种续航里程的新能源乘用车均有所退坡。2019 年补贴大幅退坡将加速行业市场化进程，减弱 2020 年补贴进一步退坡对行业影响，市场化后行业将进入新的增长周期。

表 1：我国历年新能源乘用车补贴情况变化（万元/辆 R 为续驶里程，公里）

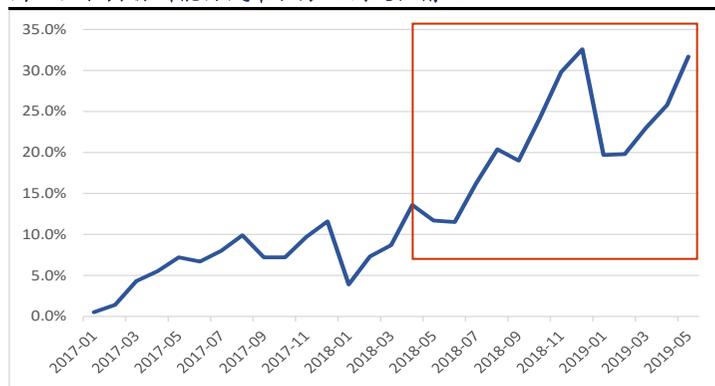
	纯电动乘用车						插混乘用车
	100 ≤ R < 150	150 ≤ R < 200	200 ≤ R < 250	250 ≤ R < 300	300 ≤ R < 400	R ≥ 400	R ≥ 50
2016	2.50	4.50	4.50	5.50	5.50	5.50	3.00
2017	2.00	3.60	3.60	4.40	4.40	4.40	2.40
2018.02-06	1.40	2.52	2.52	3.08	3.08	3.08	1.68
2018.06-12		1.50	2.40	3.40	4.50	5.00	2.20
2019.3.26-6.25		0.15	0.24	2.04	2.70	3.00	1.32
2019.6.25-12				1.80	1.80	2.50	1.00

资料来源：工信部，信达证券研发中心

我们以代表车型测算补贴退坡强度。江淮 IEV6 续航里程 310km，在 2018 年补贴标准下，对应国补为 4.95 万元，加地补 2.475 万元，合计补贴 7.43 万元；在 2019 年补贴标准下，对应国补为 1.30 万元，补贴下降 6.13 万元；比亚迪秦续航里程为 420km，在 2018 年补贴标准下，对应国补为 6.6 万元，加地补 3.3 万元，合计 9.9 万元；在 2019 年补贴标准下，对应国补为 1.98 万元，补贴下降 7.92 万元。

积分制将接棒补贴政策，成为新能源汽车发展的新动力。积分制的推出将强化市场化因素：积分政策鼓励高续航里程、低电耗的纯电动汽车，面对积分的压力，车企也将进一步提升技术水平与产品品质，开发出更能创造需求或真正满足需求的产品，更好、更健康地带动国内产业链发展。在中国汽车行业大体量的带动下，积分制的推出亦将引领全球范围内新能源汽车行业的大发展，带来全行业的升级。

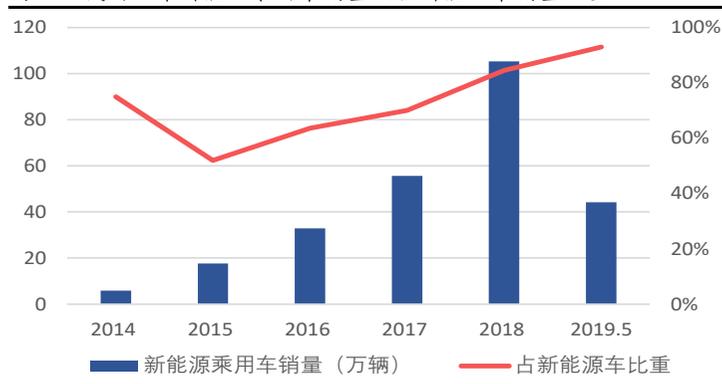
积分制未来有望提升要求，将发挥更关键作用。双积分政策自 2018 年 4 月开始实施，规定 2019-2020 年新能源汽车积分比例要求分别为 10%和 12%，根据工信部近期发布的征求意见稿，2021-2023 年新能源汽车积分比例要求将分别提升至 14%、16%和 18%，同时下降标准车型积分计算方法，与现有政策实现良好衔接，起到持续推动行业发展的作用。从乘联会数据看，2018 年 4 月之前，我国新能源汽车积分比例基本没有突破 10%，而自双积分政策实施以来，各月积分比例均在 11%以上，2018 年，我国新能源汽车积分比例为 16.5%，已可满足 2020 年要求（仅是行业整体层面满足，具体车厂情况仍有差异），而 2017 年仅为 6.8%。2019 年 1 月新能源积分占比有所下降，之后又不断上涨。我们认为，鉴于行业发展的基础较之前已有较大改善，以及为了推动全球车企龙头开发更符合终端需求的车型，新能源汽车积分制的要求有望提高，将进一步带动行业市场化发展。

图 6: 各月份新能源汽车积分比例变化情况


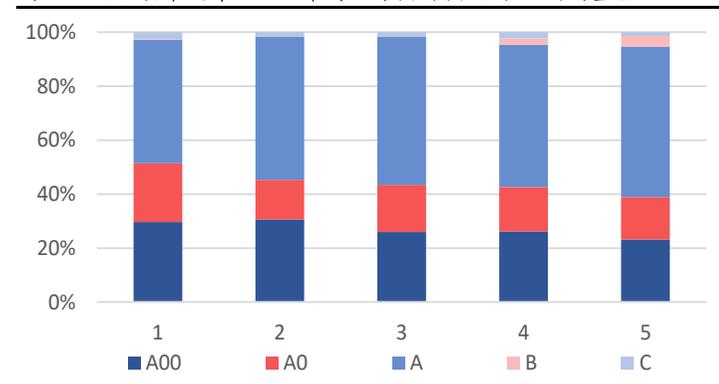
资料来源: 乘联会, 信达证券研发中心

1.2 从下游来看: 全球化、高端化趋势来临

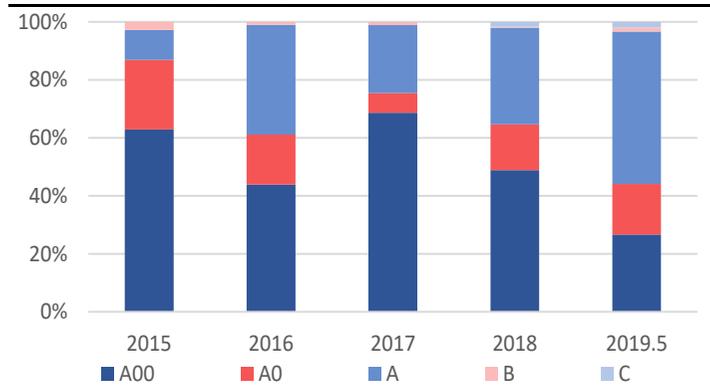
从车型来看, 行业高端化趋势明显。2019 年 1-5 月新能源乘用车销售 44.11 万辆, 新能源乘用车销量占新能源汽车总销量的比重提升至 88%。而从乘用车销量内部结构看, 高端化车型销量占比明显提高。纯电动车型中, A00 级占比由 2017 年的 69% 降至 2019 年前 5 个月的 27%, A 级车占比由 23% 提升至 53%。插混车型中, A 级车占比由 82% 降至 51%, C 级车提升至 9%。

图 7: 我国历年新能源乘用车销量及占新能源车销量比重


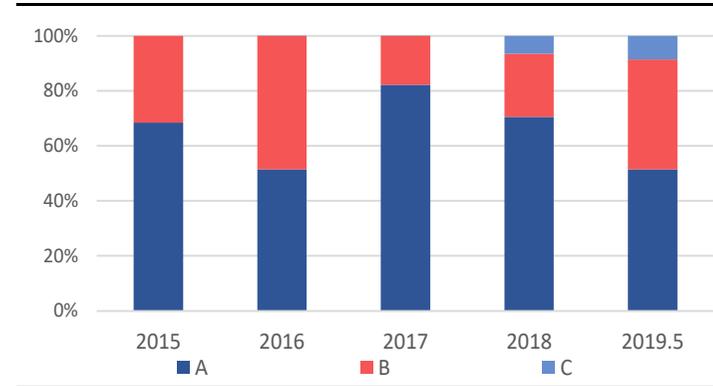
资料来源: 中汽协, 乘联会, 信达证券研发中心

图 8: 纯电动乘用车 2019 年前 5 个月月份分级别销量占比


资料来源: 乘联会, 信达证券研发中心

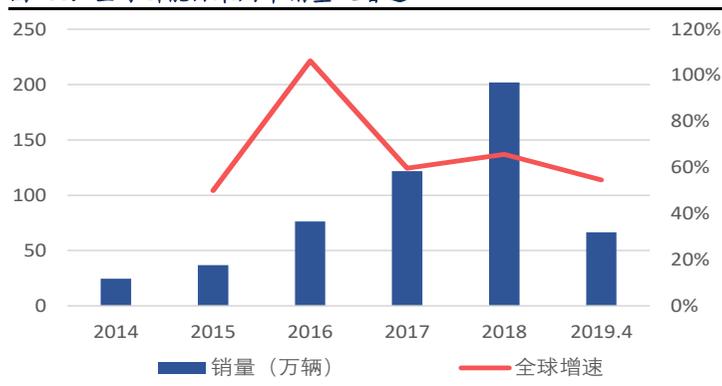
图 9：纯电动乘用车历年分级别销量占比


资料来源：乘联会，信达证券研发中心

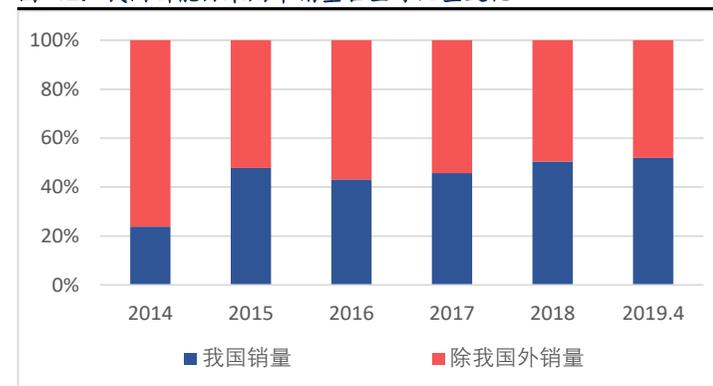
图 10：插混乘用车历年分级别销量占比


资料来源：乘联会，信达证券研发中心

在我国新能源汽车产销量快速增长的同时，全球电动化进程也在加速推进。根据乘联会数据，2019年前4个月，全球新能源汽车销售 66.37 万辆，同比增长 55%，国内销量占全球的比例提升至 52%，剔除我国销量数据，全球新能源汽车销售 31.90 万辆，同比增长 32.31%，表明全球与我国电动化趋势同步，正加速推进。

图 11：全球新能源乘用车销量及增速


资料来源：乘联会，信达证券研发中心

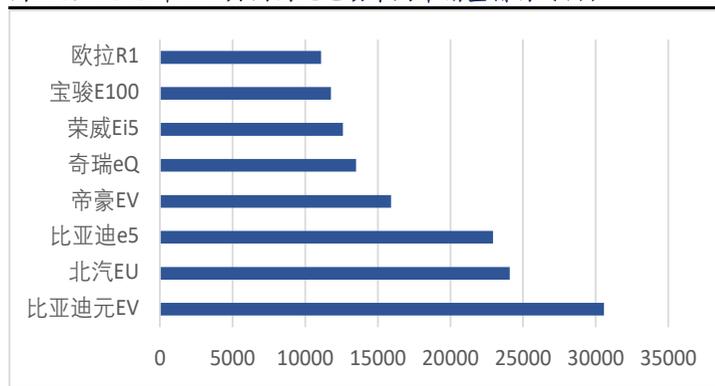
图 12：我国新能源乘用车销量占全球比重变化


资料来源：乘联会，信达证券研发中心

从具体车型销量来看，高端车型在持续突破。截至 4 月比亚迪元 EV 销量已突破 3 万辆。此外，销量排名靠前的车型中，北汽 EU、比亚迪 e5 和吉利帝豪为 A 级车，比亚迪元 EV 为 A0 级车，高端化车型正加速放量。而从美国来看，特斯拉销量遥遥领先，虽其一季度交付量低于预期导致亏损，但其 Model S 和 Model X 生产率将在二季度有所提高，加之部分车辆交付由一季度转移至二季度，预计其二季度交付量有望环比大幅提升，下半年有望扭亏为盈。同时，其中国工厂 Model 3 生产线有

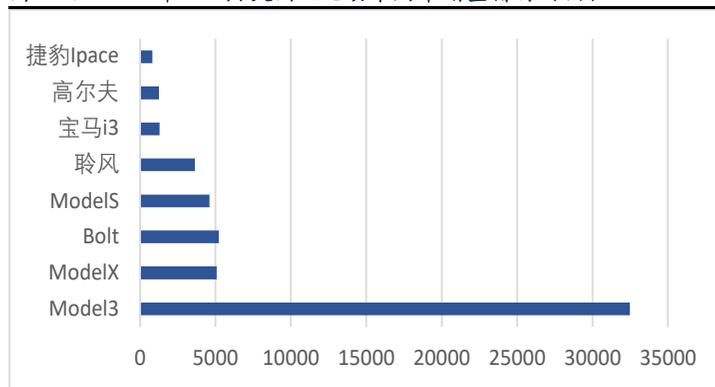
望年底逐步投产，加速中国市场布局的同时，进一步推动国内相关产业链企业的业绩增长。

图 13: 2019 年 1-4 月国内纯电动乘用车销量排行 (辆)



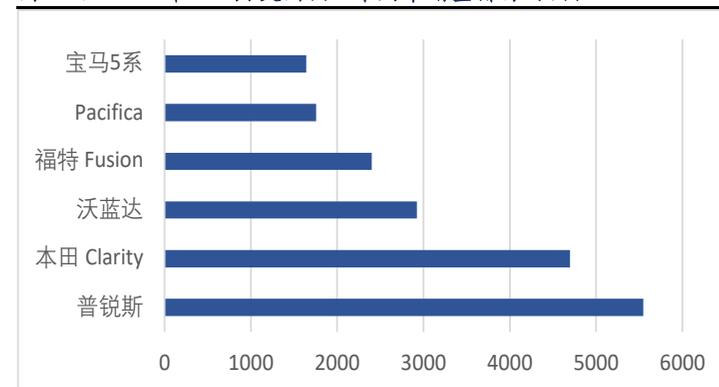
资料来源: 乘联会, 信达证券研发中心

图 14: 2019 年 1-4 月美国纯电动乘用车销量排行 (辆)



资料来源: 乘联会, 信达证券研发中心

图 15: 2019 年 1-4 月美国插混乘用车销量排行 (辆)



资料来源: 乘联会, 信达证券研发中心

传统车企龙头的强势介入在未来将贡献较大的产业链弹性。未来看，国外传统汽车龙头正加大对新能源汽车的布局力度，奥迪、宝马、奔驰等老牌车企在未来 1-2 年均有数款纯电动乘用车及插混乘用车投放市场，而且从车型来看，以中高端车型为主，纯电动乘用车动力电池容量多在 80KWh 左右，车型升级将进一步推动全产业链高端化、市场化发展，也为国内打入优质整车供应链的企业提供广阔发展空间。

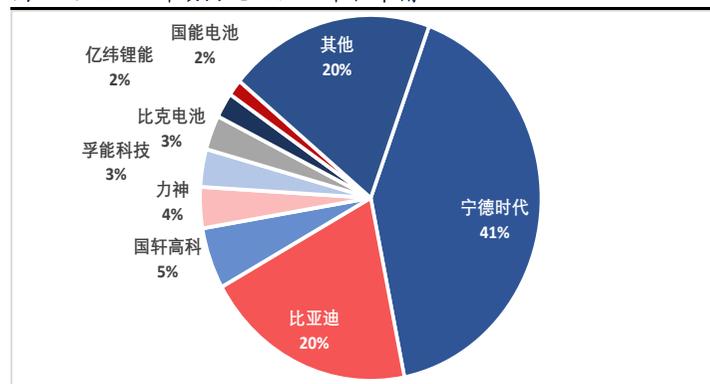
表 2: 部分国外汽车厂商新能源车型规划情况

品牌	车型	车名	预定销售时间	品牌	车型	车名	预定销售时间
大众	PHV	辉昂 (Phideon) GTE		大众	EV	ID. ROOMZZ	2021 年
大众	PHV	T-Prime Concept GTE		大众	EV	I.D. Crozz II	2020 年
大众	PHV	Cross Coupe GTE		大众	EV	ID. 3	2020 年
大众	PHV	高尔夫 (Golf) GTE Sport		奥迪	EV	Q4 e-tron	2020 年
大众	PHV	Sport Coupe Concept GTE		奥迪	EV	e-tron Sportback concept	2019 年
奔驰	PHV	C300de	2019 年	奥迪	EV	Q2L e-tron	2019 年
宝马	PHV	X3 xDrive30e	2020 年	奔驰	EV	Concept EQA	2019 年
宝马	PHV	X5 xDrive45e iPerformance	2019 年	奔驰	EV	EQC 400	2019 年
宝马	PHV	330e (下一代车型)	2019 年	宝马	EV	iX3	2020 年
标致	PHV	3008 HYBRID4	2019 年	雷诺	EV	City K-ZE	2019 年
标致	PHV	508L PHEV	2019 年	雷诺	EV	ZOE	2019 年
标致	PHV	DS7 Crossback E-Tense 4x4	2019 年	标致	EV	e-208	2019 年
斯柯达	PHV	Vision S concept	2019 年	斯柯达	EV	Vision E concept	2020 年
福特	PHV	Escape/Kuga PHEV	2020 年	斯柯达	EV	VISION iV	2020 年
福特	PHV	Transit Custom PHEV	2019 年	日产	EV	IMx	
福特	PHV	林肯 (Lincoln) Aviator Grand Touring	2019 年	三菱	EV	eX Concept	2020 年
福特	PHV	Explorer PHEV	2019 年				
三菱	PHV	Concept XR-PHEV II					
现代	PHV	Tucson Plug-in Hybrid Concept					
起亚	PHV	Telluride concept					

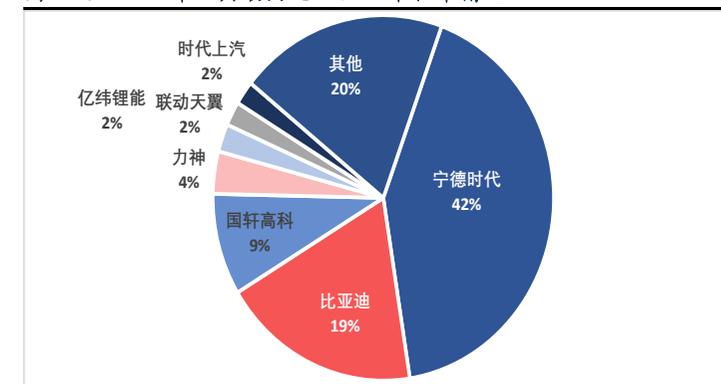
资料来源: Marklines, 信达证券研发中心

1.3 从中游来看, 伴随全球化、高端化趋势, 行业集中度逐步提升

在产业链产能结构性过剩、产品价格下行、下游补贴退坡导致企业盈利能力下降的背景下, 行业落后产能正逐步淘汰, 与此同时龙头企业扩产进一步提升竞争力, 行业集中度得到进一步提升。从电池环节来看, 2017 年宁德时代、比亚迪合计市占率在 43%, 而至 2019 年 5 月两家企业市占率已达 61%; 行业 TOP5 企业市占率由 2017 年的 66% 提升至 76%。

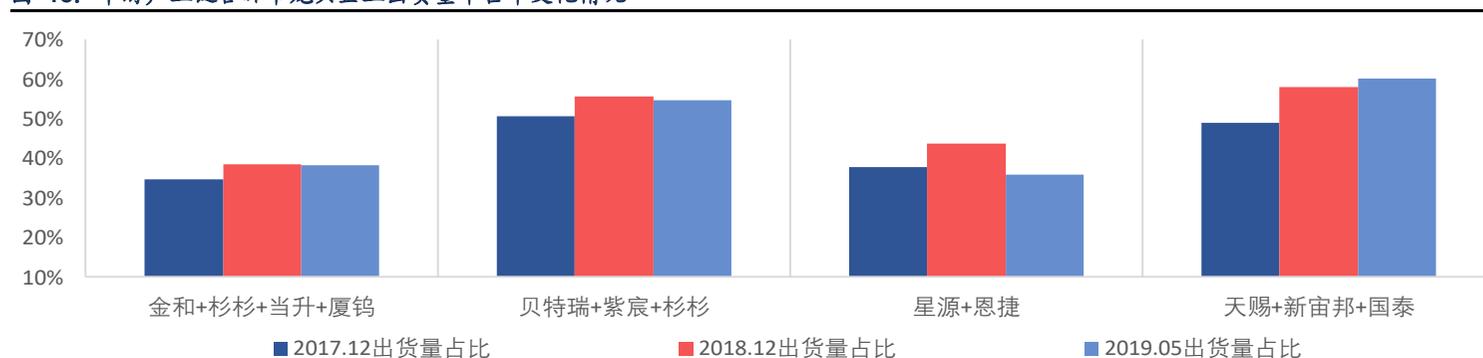
图 16: 2018 年动力电池企业市占率情况


资料来源: CIAPS, 信达证券研发中心

图 17: 2019 年 5 月动力电池企业市占率情况


资料来源: CIAPS, 信达证券研发中心

从产业链中上游来看，行业集中度整体呈提升趋势。2018 年底相较 2017 年底正极、负极、隔膜龙头市占率均有 5 个百分点左右提升，电解液环节集中度有 9 个点提升。2019 年 5 月集中度情况基本与 2018 年底情况接近，电解液龙头市占率持续提升，隔膜龙头有所下滑。

图 18: 中游产业链各环节龙头企业出货量市占率变化情况


资料来源: CIAPS, 信达证券研发中心

国内产业链配套全球新能源汽车产业发展能力提升，部分龙头弹性较大。随着国内动力电池产业链竞争力提升，其全球化配套能力进一步增强，亿纬锂能、欣旺达等陆续与海外优质整车企业如现代起亚、戴姆勒等签订长期合作协议；未来全球汽车龙头（包括传统车龙头、电动车龙头及新兴造车势力）更具市场化的车型推出，将为中上游材料企业业务增长提供保障。

表 3: 动力电池企业开拓整车厂情况

电池企业	整车企业	合同内容

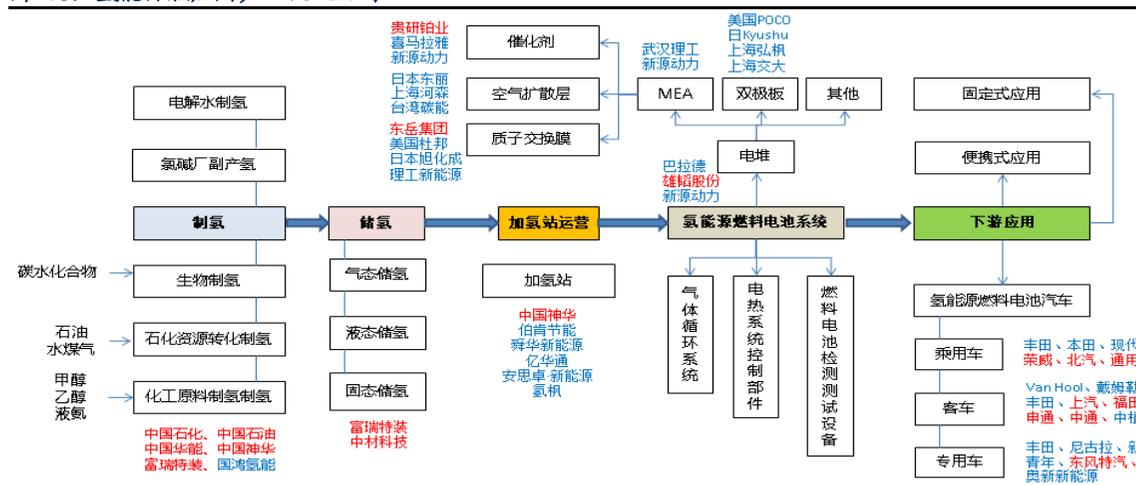
亿纬锂能	现代起亚	未来六年的订单预计需求为 13.48GWh
亿纬锂能	戴姆勒	2018.08-2027.12 期间向戴姆勒提供锂离子电池范围内的零部件
欣旺达	雷诺日产	2019.04 获得未来 7 年 115.7 万台电动汽车的电芯和动力电池系统采购需求
欣旺达	雷诺日产	2019.05 获得未来 6 年 36.6 万台电动汽车的电芯和动力电池系统采购需求
孚能科技	戴姆勒	2018.03 通过了德国戴姆勒集团 VDA6.3 过程质量审核，成功进入戴姆勒供应体系
力神	雷诺-日产	成为雷诺-日产联盟成立的新能源合资车企——易捷特 BBG 项目动力电池唯一供应商

资料来源：高工锂电、信达证券研发中心

二、氢能源产业链进入真实导入期，整装待发

氢能源主产业链包括上游氢气制备、氢气运输储存、中游氢燃料电池、下游氢能源燃料电池应用等多个环节。上游氢气制备包括氯碱工业副产氢、电解水制氢、化工原料制氢（甲醇裂解、乙醇裂解、液氨裂解等）、石化资源制氢（石油裂解、水煤气法等）和新型制氢方法（生物质、光化学等）等多种途径；氢气储存包括气态储氢、液态储氢、固态合金储氢三种方式，氢气运输包括罐车运输、管道运输等方法途径；中游氢燃料电池涉及质子交换膜、扩散材料、催化剂等多种零部件和关键材料；下游燃料电池应用包括便携式应用、固定式应用、交通运输应用。

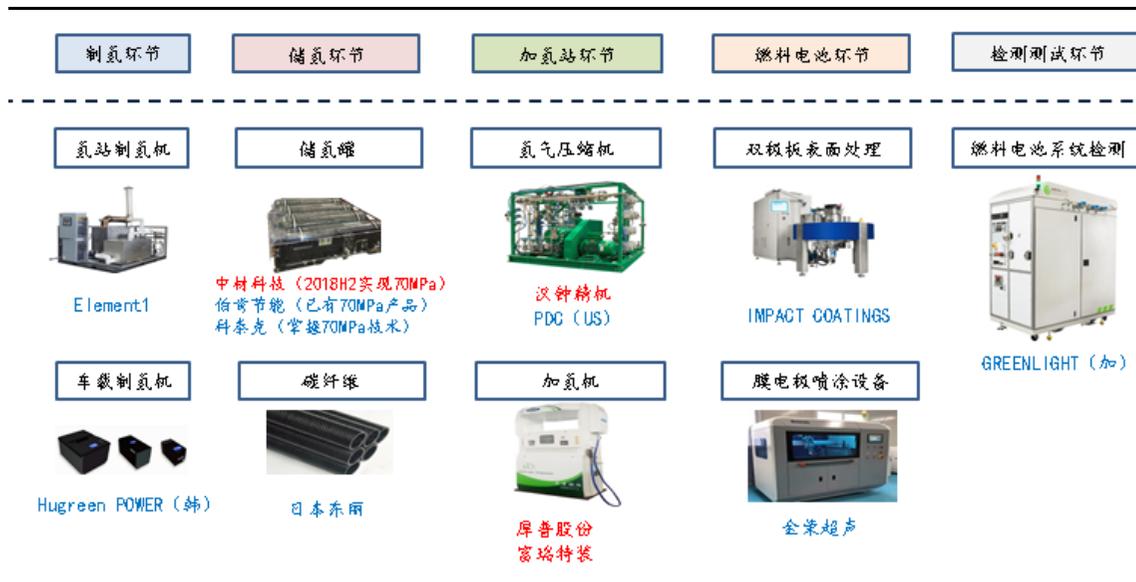
图 19：氢能源应用产业链及公司



资料来源：信达证券研发中心

氢能源产业链的完善需要很多专用装备支持，而且大多数技术含量高，主要集中在制氢、储氢领域。

图 20：氢能源产业链关键设备



资料来源: 各公司官网, 信达证券研发中心

国家层面出台多项支持政策之后, 各地方政府也出台了相关产业政策, 支持氢能源燃料电池汽车发展。在产业导入阶段, 只有中央和地方相互配合, 好的产业政策才能落地, 才能真正促进产业向好发展。

表 4: 我国燃料电池汽车相关政策

省市	日期	文件	相关内容
全国	2019.03	《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》	地方应完善政策, 过渡期燃料电池汽车按 2018 年的 0.8 倍享受补贴, 过渡期后不再对新能源汽车 (新能源公交车和燃料电池汽车除外) 给予购置补贴, 转为用于支持充电 (加氢) 基础设施“短板”建设和配套运营服务等方面。
山西	2019.4	《山西省新能源汽车产业 2019 年行动计划》	1.在氢燃料电池汽车补贴政策不退坡的前提下, 按照中央财政补助 1: 1 的比例给予省级财政补助, 并对加氢站和氢燃料加注进行适度补贴。 2.2019 年-2020 年建设加氢站 3 座。2021 年-2022 年新增加氢站 10 座。2023 年-2024 年新增加氢站 20 座。预计达到 7500 台车辆的运营规模。
安徽六安	2019.4	《六安市人民政府关于大力支持氢燃料电池产业发展的意见》	对于加氢能力达到 400kg/d 的 35MPa 加氢站或加氢能力达到 200kg/d 的 70MPa 加氢站, 按加氢站设备投入金额的 30% 补助, 最高不超过 200 万元; 对于加氢能力达到 1000kg/d 的 35MPa 加氢站或加氢能力达到 400kg/d 的 70MPa 加氢站, 按加氢站设备投入金额的 30% 补助, 最高不超过 400 万元。
河南	2019.5	《河南省加快新能源汽车推广应用若干政策的通知》	鼓励省内相关生产企业加大氢燃料电池汽车推广力度, 积极参与国家和我省氢燃料电池汽车示范运营项目建设, 省财政根据项目投入运营的氢燃料电池汽车数量及配套基础设施建设情况给予一定比例的奖励。
江苏如皋	2018.10	《如皋市扶持氢能产业发展实施意见》	2018~2020 年建成加氢站 3-5 座; 给予加氢站 15 元/公斤的加氢销售补贴, 对 70Mpa 加氢设施建成运营后, 给予加氢设备额 20% 的补贴。
江苏镇江	2019.3	《2018-2020 年镇江市新能源汽车推广应用地方财政补贴实施细则》	燃料电池汽车补贴标准为当年度中央财政相应车型单车补贴额的 40%
重庆	2019.6	《关于印发重庆市 2019 年度新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	对日加氢能力达到 500 公斤及以上的固定式加氢站, 一次性给予 200 万元补贴。对日加氢能力达到 350 公斤不到 500 公斤的固定式加氢站, 一次性给予 100 万元补贴。对日加氢能力不低于 300 公斤的撬装式加氢站, 一次性给予 100 万元补贴。
广西南宁	2018.12	《南宁市人民政府关于调整完善我市新	2018-2020 年, 燃料电池汽车按国家补助的 80% 给予地方补助

能源汽车地方财政补贴政策的通知》

广东	2018.06	《关于加快新能源汽车产业创新发展的意见》	大幅降低氢燃料电池汽车专用制氢站谷期用电价格；2018-2020年新能源汽车推广应用省级财政补贴资金中30%用于支持氢燃料电池汽车推广应用（具体额度根据年度推广情况确定）
广东佛山	2018.11	《佛山市氢能产业发展规划（2018—2030年）》	计划在2018—2019年推广应用1000台氢能公交车，并启动加氢站网点建设，通过示范应用带动产业集聚发展；2020年，氢能相关产业累计产值达到200亿元；到2025年，氢能及相关产业累计产值达到500亿元；到2030年，建成氢能产业集群，实现氢能及相关产业累计产值1000亿元；2020年氢能产品推广应用累计超过5500套，加氢站达到28座，到2025年累计超过11,000套，加氢站达到43座，到2030年累计约30,000套，加氢站达到57座

资料来源：信达证券研发中心整理

6月26日下午，《中国氢能及燃料电池产业白皮书》在山东省潍坊市潍柴动力工业园区正式发布。根据中国氢能联盟的预计，到2050年，氢能在中国终端能源体系中占比至少达到10%，产业链年产值约12万亿元，其中交通运输领域用氢2458万吨；2030年燃料电池商用车销量达到36万辆，占商用车总销量的7%；2050年销量有望达到160万辆，占比达到37%；2030年燃料电池乘用车销量占全部乘用车的销量有望达到3%。

表 5：中国氢能及燃料电池产业总体目标

产业目标	现状（2019）	近期目标（2020-2025）	中期目标（2026-2035）	远期目标（2036-2050）
氢能比例（%）	2.7%	4%	5.9%	10%
产业产值（亿元）	3000	10000	50000	120000
装备制造规模				
加氢站（座）	23	200	1500	10000
燃料电池车（万辆）	0.2	5	130	500
固定式电源/电站（座）	200	1000	5000	20000
燃料电池系统（万套）	1	6	150	550

资料来源：《中国氢能及燃料电池产业白皮书》，信达证券研发中心

表 6：我国氢能及燃料电池产业技术路线展望

技术指标	现状（2019）	近期目标（2020-2025）	中期目标（2026-2035）	远期目标（2036-2050）
氢能制取	氢气主要用于工业原料，由化石能源重整制取，平均成本不高于20元/公斤	因地制宜发展制氢路线，积极利用工业副产氢、大力发展可再生能源电解水制氢示范。平均制氢成本不高于20元/公斤	积极发展规模化可再生能源电解水制氢和煤制氢集中式供氢。平均制氢成本不高于15元/公斤	持续利用可再生能源电解水制氢，大力发展生物制氢，“绿色”煤制氢技术。平均制氢成本不高于10元/公斤
氢能运输	35MPa气态存储；20MPa长管拖车运输	70MPa气态、低温液氢储存、固态储氢；45MPa长管拖车、低温液氢、管道（示范）运输；储氢密度4.0wt%	低温液态，固态储氢；液态氢罐、管道运输；储氢密度5.5wt%	高密度高安全储氢；氢能管网；储氢密度6.5wt%

资料来源：《中国氢能及燃料电池产业白皮书》，信达证券研发中心

三、投资评级与建议

我们看好新能源汽车行业发展阶段的转变：由国内到全球、由低端到高端、由政策驱动到市场驱动，下半年是行业中周期见底回升的关键期，也有望成为未来行业全球市场化发展的起点，我们维持对行业“看好”评级，建议从以下三方面挖掘投资机会：1、能够直接深入全球高端乘用车产业链的龙头：宁德时代、比亚迪、亿纬锂能、欣旺达、三花智控、旭升股份。2、中国具有优势的中游制造，尤其是锂电材料：璞泰来、恩捷股份、当升科技。3、氢能源等新技术产业链机会：雄韬股份、美锦能源、嘉化能源等。

四、风险因素

市场化推进程度不达预期的风险；政策配套不达预期风险；产能释放导致市场竞争加剧风险；原材料价格波动风险；之前体系不成熟等原因导致的安全问题；行业技术变化和更新迭代风险；国际贸易摩擦风险等。

研究团队简介

刘强，新能源与电力设备行业首席研究员，工程师，武汉大学理学学士，浙江大学金融学硕士，6年新能源实业工作经验，7年金融经验；实业时的团队在国内最早从事锂电池、动力电池、燃料电池、光伏电池、光伏电站等新能源产业的开拓工作，对产业链、行业发展理解透彻，资源丰富；擅长从市场和产业发展中挖掘投资机会，兼顾周期与成长，推动行业发展。

陈磊，研究助理，吉林大学硕士，2018年7月加盟信达证券研发中心，目前从事新能源研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。