

网传电动车退补 10%，单车盈利提升

——电新行业点评

推荐|维持

事件：

根据电池中国，一份“2020年新能源汽车财政补贴标准”在网上流传，网传补贴文本显示今年新能源汽车财政补贴政策将继续退坡。其中纯电动乘用车补贴退坡幅度 10%；插电式乘用车补贴退坡 30%；新能源货车退坡 10%；设置 3 个月补贴过渡期。新能源客车补贴标准不作调整，燃料电池汽车补贴标准另有方案。

报告要点：

● 纯电乘用车退补 10%，在维持售价不变情况下，主流 EV 乘用车单车盈利提升 2%-4%

动力电池成本约占纯电动车型成本的 40%左右，过去三年随着上游原材料的降价以及规模效应等因素的推动下，动力电池成本迅速下降，LFP 电池 Pack 年降幅约 13%，从 2017 年 1.69 元/Wh 降至 2019 年 0.9 元/Wh，三元 Pack 成本降幅 10%，17 年 1.54 元/Wh 降至 19 年 1.0 元/Wh，预期动力电池 20 年成本继续下降 13%左右。按照网传纯电动乘用车补贴退坡 10%情况计算，EV 乘用车单车盈利可提高 2-4%，A 级车盈利提升 5000 元左右；A0 级提升 3600 元左右。

● 按照网传补贴退坡 10%计算，2020 年新能源车补贴总额约为 335 亿元，与 2019 年相当

经测算，2019 年乘用车补贴退坡 50%，车市整体销量微跌-4%情况下，全年补贴总额约为 334 亿元，相对于 2018 年 520 亿元补贴总额下降 36%。预计 2020 年全年新能源车销量 142 万辆，乘用车 127 万辆，按照网传补贴标准测算，得出 2020 年补贴总额 335 亿元，与 2019 年总额相当。

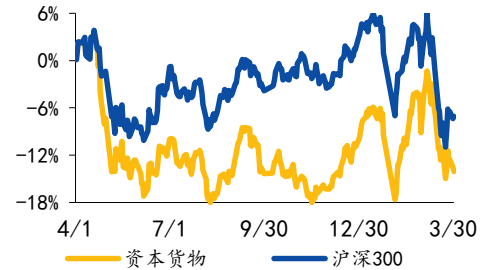
投资建议

我们预期 2020 年新能源汽车销量 142 万辆，当前锂电板块回调较为充分，龙头企业迎来配置时点。建议从三方向布局：1) 出口占比较小的优秀动力电池企业；2) 受益刀片电池和 CTP 技术发展的磷酸铁锂正极产业链；3) 新基建领域关注充电桩，推荐宁德时代、亿纬锂能、国轩高科等。

风险提示

补贴政策不达预期，新能源汽车产销不达预期，疫情控制不达预期

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

报告作者

分析师 满在朋
执业证书编号 S0020519070001
电话 021-51097188-1851
邮箱 manzaipeng@gyzq.com.cn

联系人 黄浦
电话 021-51097188-1851
邮箱 huangpu@gyzq.com.cn

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
					2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
300750	宁德时代	买入	123.6	2730	1.54	1.99	2.55	48	54	48
300014	亿纬锂能	买入	61.84	599	0.59	1.56	2.12	24	32	29
002074	国轩高科	买入	18.60	210	0.51	0.61	0.73	23	31	25

资料来源：Wind，国元证券研究中心

事件

近日，一份“2020年新能源汽车财政补贴标准”在网上流传，网传补贴文本显示今年新能源汽车财政补贴政策将继续退坡。其中**纯电动乘用车补贴退坡幅度10%；插电式乘用车补贴退坡30%；新能源货车退坡10%；设置3个月补贴过渡期**。值得注意的是，**新能源客车补贴标准不作调整，燃料电池汽车补贴标准另有方案**。

图 1：网传 2020 纯电动乘用车补贴退坡 10%

车辆类型	纯电动续航里程 R(工况法、公里)		
	300≤R<400	R≥400	R≥50
纯电动乘用车	1.62	2.25	/
插电式混合动力乘用车(含增程式)	/		0.7

1.纯电动乘用车单车补贴金额=Min(里程补贴标准,车辆带电量×550元)×电池系统能量密度调整系数×车辆能耗调整系数。
2.对于非私人购买或用于营运的新能源乘用车,按照相应补贴金额的0.7倍给予补贴。

资料来源：电池中国，国元证券研究中心

图 2：2019 年补贴正式文件，新能源乘用车补贴标准

单位：万元

车辆类型	纯电动续航里程 R(工况法、公里)		
	250≤R<400	R≥400	R≥50
纯电动乘用车	1.8-	2.5	/
插电式混合动力乘用车(含增程式)	/		1

1.纯电动乘用车单车补贴金额=Min(里程补贴标准,车辆带电量×550元)×电池系统能量密度调整系数×车辆能耗调整系数。
2.对于非私人购买或用于营运的新能源乘用车,按照相应补贴金额的0.7倍给予补贴。

资料来源：电池中国，国元证券研究中心

图 3：网传 2020 新能源货车补贴退坡 10%

车辆类型	中央财政补贴标准(元/kWh)	中央财政单车补贴上限(万元)		
		N1类	N2类	N3类
纯电动货车	315	1.8	3.5	5
插电式混合动力(含增程式)货车	450	—	2	3.5

根据 GB/T 15089-2001, N1 类指最大设计总质量不超过 3500kg 的载货汽车;N2 类指最大设计总质量超过 3500kg,但不超过 12000kg 的载货汽车; N3 类指最大设计总质量超过 12000kg 的载货汽车。

资料来源：电池中国，国元证券研究中心

图 4：2019 年补贴正式文件，新能源货车补贴标准

车辆类型	中央财政补贴标准(元/kWh)	中央财政单车补贴上限(万元)		
		N1类	N2类	N3类
纯电动货车	350	2	5.5	
插电式混合动力(含增程式)货车	500	—	—	3.5

根据 GB/T 15089-2001, N1 类指最大设计总质量不超过 3500kg 的载货汽车;N2 类指最大设计总质量超过 3500kg,但不超过 12000kg 的载货汽车; N3 类指最大设计总质量超过 12000kg 的载货汽车。

资料来源：电池中国，国元证券研究中心

点评

纯电动乘用车补贴退坡 10%，单车盈利能力提升 2-4%。假设电池成本下降 13%，补贴退坡 10%，我们选取 6 款主流纯电乘用车型计算，2020 年盈利相对于 2019 年正式期提升 2%-4%，A 级车盈利提升 5000 元左右；A0 级提升 3600 元左右。

假设条件：1) 补贴标准下降幅度以及 EKG 标准与网传版本相同；2) 所选取车型 2020 年续航、电池能量密度等参数以及售价保持不变；3) 整车初动力电池外其他部件成本保持不变；3) 19H2, LFP 均价 0.9 元/Wh, NCM 均价 1.0 元/Wh, 2020 年在此基础上电池成本下降 13%。

表 2: 参照网传退补 10%, 预期电池成本下降 13%, 单车盈利提升 2-4%

	荣威					
	奇瑞 eQ1	欧拉 R1	元 EV	ERX5	帝豪 EV	北汽 EU5
续航(Km)	310	301	305	320	400	416
级别	A00	A00	A0	A	A	A
能量密度 (Wh/kg)	147.7	164.5	160	144.26	142	151.4
售价 (万元)	6.58	9.39	13.58	20.88	13.58	13.29
整车装备质量 (kg)	950	977	1580	1771	1570	1600
带电量 (Kwh)	31	30.1	41.297	48	54	54
百公里电耗 (Kwh/100km)	10.3	10	13.54	15	15.6	14.2
Y 标准	12.42	12.76	19.314	20.3	19.206	19.53
优于比例	17%	22%	30%	26%	19%	27%
2019 年补贴 (万元)	1.30	1.80	1.80	1.62	1.80	2.25
2020 年补贴(万元)	1.2	1.3	1.6	1.5	1.6	2.0
补贴降幅	-10%	-28%	-10%	-10%	-10%	-10%
电池成本节省 (-13%, 万元)	0.36	0.39	0.54	0.62	0.70	0.70
盈利能力提升 (万元)	0.23	-0.11	0.36	0.46	0.52	0.48
维持售价不变, 单车毛利率升幅 (%)	4%	-1%	3%	2%	4%	4%

资料来源: 国元证券研究中心 注释: 1) 假设百公里电耗水平高于 Y 标准提升 5%, 欧拉 R1 下降一档, 其他车型不变; 2) 19H2, LFP 均价 0.9 元/Wh, NCM 均价 1.0 元/Wh)

补贴总额与 2019 年相当, 2020 年预期补贴总额 335 亿元左右。假设条件: 1) 2020 年新能源乘用车销售 142 万辆, 其中 EV 乘用车 105 万辆、EV 客车 7.5 万辆、EV7.4 专用车; PHEV 乘用车 22 万辆、PHEV 客车 0.5 万辆; 2) 2020EV 乘用车中, A00 级与 A0 级合计占比 34%、A 级以上占比为 66%; 3) 退坡标准从 6 月末开始实行。

表 3: 假设退补 10%, 2020 年新能源车补贴总额约为 335 亿元, 与 2019 年相当

单位	2018 过	2018 正	2019 过	2019 正	2020 过	2020 正	2018E	2019E	2020E
	渡	式	渡	式	渡*	式*			
	1H18	2H18	1H19	2H19	1H20	2H20			
数据口径: 18 年交强险上牌, 19 年装机量, 20 年产量预测									
合计	314,336	764,653	623,003	554,378	683,045	739,713	1,078,989	1,177,381	1,422,758
乘用车	268,341	654,748	552,881	470,722	634,529	634,529	923,089	1,023,603	1,269,058
纯电乘用车	189,384	515,302	447,928	395,826	526,886	526,886	704,686	843,754	1,053,772
A00/A0	149,723	306,964	152,044	131,345	176,964	176,964	456,687	283,389	353,927
A+	39,661	208,338	295,884	264,481	349,923	349,923	247,999	560,365	699,845
插混乘用车	78,957	139,446	104,953	74,896	107,643	107,643	218,403	179,849	215,286
商用车	45,995	109,905	70,122	83,656	48,516	105,184	155,900	153,778	153,700
客车	36,507	55,930	44,001	36,517	26,466	53,734	92,437	80,518	80,200
专用车	9,488	53,975	26,121	47,139	22,050	51,450	63,463	73,260	73,500
单车补贴额假设: 2020 年新能源车补贴退坡 10%, 插电混乘用车退坡 30%, 客车不变, 专用车退坡 10%									

A00/A0 级纯电乘	万元	2.8	3.4	2.0	1.6	1.6	1.4	3.2	1.8	1.5
A+级纯电乘用车	万元	3.4	5.0	3.0	2.5	2.5	2.3	4.7	2.8	2.4
插混乘用车	万元	1.7	2.2	1.3	1.0	1.0	0.7	2.0	1.2	0.9
客车		21	15	9	7	7	7	17	7.9	7.0
专用车		5	8	5	6	6	5.4	8	5.5	5.6
补贴额测算（不考虑核减）										
合计	亿元	150	366	185	148	158	177	520	334	335
乘用车	亿元	69	239	133	95	127	112	306	227	238
纯电乘用车	亿元	55	209	119	87	116	104	262	206	220
A00/A0		42	104	30	21	28	25	146	51	54
A+		13	104	89	66	87	79	117	155	166
插混乘用车	亿元	13	31	14	7	11	8	44	21	18
商用车	亿元	81	127	53	54	32	65	209	107	97
客车	亿元	77	84	40	26	19	38	162	65	56
专用车	亿元	5	43	13	28	13	28	48	41	41

资料来源：国元证券研究中心注：客车 2019 年过渡期是至 8 月初，故补贴测算中将 7 月客车量合并至 1H19, 2019 年装机量数据；考虑疫情与抢装因

素，装机季度权重仍参照 19 年并调减 1H 权重

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188