

新能源汽车补贴大幅退坡，产业链压力加大

——汽车行业事件点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年3月27日

证券分析师

郑连声
022-28451904
zhengls@bhq.com

助理分析师

陈兰芳
SAC No: S1150118080005
022-23839069
chenlf@bhq.com

子行业评级

新能源汽车 看好

重点品种推荐

比亚迪	增持
北汽蓝谷	增持
宇通客车	增持
宁德时代	增持
国轩高科	增持
当升科技	增持

事件：3月26日，财政部、工信部等部门联合发布《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》，通知提出：稳步提高新能源汽车动力电池系统能量密度门槛要求，适度提高新能源汽车整车能耗要求，提高纯电动乘用车续驶里程门槛要求；根据新能源汽车规模效益、成本下降等因素以及补贴政策退坡退出的规定，降低新能源乘用车、新能源客车、新能源货车补贴标准等。

点评：

● 新能源汽车技术标准提高，国家“择优扶强”决心不变

2019版新能源汽车补贴政策在续驶里程门槛（提高67%）、动力电池系统的质量能量密度门槛、整车能耗水平等方面对纯电动乘用车提出了更高的要求；在燃料消耗量方面对插电混动乘用车（含增程式）提出了更高的要求；在单位载质量能量消耗量和电池系统能量密度方面对非快充类纯电动客车提出了更高的要求；在动力电池系统能量密度、单位载质量能量消耗量方面对纯电动货车提出了更高的要求，同时增加了对纯电动货车的续驶里程门槛要求，以及对插电混动货车（含增程式）的燃料消耗量和纯电续驶里程门槛要求。新能源汽车技术标准的提高，尤其是对技术指标门槛要求的提高，反映出国家继续择优扶强的决心，有利于加快推动新能源汽车技术水平的优化升级。

● 新能源汽车补贴大幅退坡，给车企带来更大压力

新能源汽车补贴大幅退坡：（1）纯电动乘用车补贴5档变2档，仅剩250km $\leq R < 400$ km和 $R \geq 400$ km两档，退坡幅度47%~60%不等；（2）插电混动乘用车（含增程式）的补贴退坡了55%；（3）不同类型新能源客车的补贴标准的退坡幅度57%~60%不等，单车补贴上限则降低49%~56%不等，在调整系数上也有不同程度的降低；（4）新能源货车补贴由分段超额累退方式变为1档，纯电动货车和插电混动货车的退坡幅度分别为46%~59%和23%~41%不等，同时纯电动货车的单车补贴上限由1档变2档，退坡45%和80%，而插电混动货车则退坡65%。此外，在过渡期后，地方不再对新能源汽车（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。新能源汽车补贴的退坡一方面给予新能源汽车企业更大的压力，提高汽车的续驶里程和动力电池系统能量密度并降低成本成为车企努力的方向，产业链中游面临价格压力；另一方面有利于车企的长效健康发展，思考如何在补贴完全退坡后独立成长。

● 设置过渡期，给予车企缓冲时间

2019版新能源汽车补贴政策继续设置过渡期，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版补贴政策对应标准的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。过渡期的设置,给予了车企缓冲时间,确保产业的平稳过渡,预计过渡期内老车型将加快走量以消化库存,新能源汽车整体销量有望快速增长。

● 投资策略及推荐标的

2019 版新能源汽车补贴政策终于落地,补贴政策对于技术标准要求更加严格,新能源汽车行业将面临“消费分级”,一方面中高端车型补贴相对较多,技术水平高,驾乘体验好,加上对应消费群体对成本敏感性相对较低,未来有望持续快速增长;另一方面,低端车型因选择使用磷酸铁锂电池而具备性价比优势,对补贴依赖度低,从而实现销量自发较快增长。我们认为,持续提质降本仍然是新能源汽车产业改善供给、激发终端需求的关键,具备技术储备和客户渠道优势的企业将充分受益于市场集中度提升。短期补贴退坡压力不改行业长期趋势,维持新能源汽车板块“看好”评级,建议关注优质龙头企业,推荐比亚迪(002594)、北汽蓝谷(600733)、宇通客车(600066)、宁德时代(300750,电新组覆盖)、国轩高科(002074,电新组覆盖)、当升科技(300073,电新组覆盖)。

风险提示: 政策波动风险;新能源汽车市场增速低于预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

赵波
+86 22 2845 1632
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

电子行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

固定收益研究

冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123
李元玮
+86 22 2387 3121

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售&投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

白琪玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn