

汽车

16年补贴方案提前确立，客车行业面临加速洗牌

事项

工信部、财政部、科技部、发改委四部门30日联合发布《关于公开征求2016-2020年新能源汽车推广应用财政支持政策意见的通知》。

主要观点

1. 政策提前敲定，避免空窗期再度出现

本次征求意见稿截止日期为2015年1月30日，预计之后不久便会落地。上一轮补贴政策出台衔接出现问题曾导致部分新能源汽车企业补贴申领出现问题，提前出台16年之后的补贴政策，且补贴面向全国（不再限定试点城市），车企拥有足够时间做准备、规划，相当于吃了一颗定心丸。

2. 乘用车：力度较14年有退坡但较15年不退反增，里程要求增加

目前的乘用车补贴政策遵循每年退坡5%的原则（13-15年），16年计划补贴额度较目前（14年）略有减少，但相比15年补贴额度下降后的计划金额不降反而微升。由于16年补贴与15年计划基本持平，因此预计消费者消费时点的选择上不会受到政策影响，更多的是起到定心丹的作用。此后计划每年10%退坡，这一退坡机制符合预期。另外，最低续航里程要求由80km提升至100km，显示了国家对于续航里程的重视。

3. 客车：政策难称利好但尚未定稿，车企拥有充足时间消化并应对

《意见》对于新能源客车所提出的政策不能解读为简单的利好，其利空主要体现在以下几个方面：

一、纯电动客车最低续航里程要求超过150km的同时补贴档别针对Ekg（单位质量能耗消耗量）做出规定：在一定范围之内客车续航里程与Ekg存在负相关性，提高续航里程需要更多电池，从而增加车重、无效体积，减少Ekg。在电池技术未出现革命性突破的前提下，车企将面临寻找里程与能耗的平衡点，难以实现补贴最大化（但该政策确实更为科学合理）。根据我们终端调研所掌握的新能源汽车运行数据，目前主流新能源汽车Ekg值想要达到高档别补贴较为困难。

二、对客车进入公告目录的要求不松动：《意见》强调，所销售的新能源汽车产品必须与公告目录一致。由于各级地方需求不同，新能源客车针对各订单的定制化产品较多，这也造成了现阶段目录中出现同一型号大量的不同新能源客车（如仅是采用不同电池供应商的同样客车）的现状。根据终端了解，新能源客车单车进入公告目录的成本较高。如16-20年5年时间内该政策持续且进入目录成本居高不下，将加速行业的洗牌，单批次订单数较少的小型整车厂商将无法承受这一成本。

证券分析师： 张文博
 执业编号： S0360512020001
 Email: zhangwenbo@hczq.com
 研究助理： 欧子辰
 Email: ouzichen@hczq.com
 Tel: 010-66500865

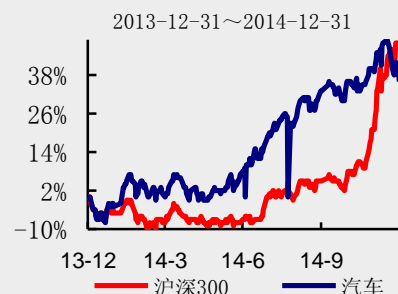
行业评级

行业评级： 推荐
 评级变动： 维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
长城汽车(601633)	推荐
江淮汽车(600418)	强烈推荐
宇通客车(600066)	强烈推荐
长安汽车(000625)	强烈推荐
上汽集团(600104)	强烈推荐
广东鸿图(002101)	推荐

行业表现对比图(近12个月)



相关研究报告

《汽车行业周（2014/12/08-2014/12/14）》
 2014-12-15
 《新能源汽车商业模式探究：客车融资租赁撬动需求加速与产业链整合》
 2014-11-27
 《汽车行业周报（20141117-1123）》
 2014-11-24
 《汽车行业周（2014/11/10-2014/11/16）》
 2014-11-17
 《SUV 增速加快，轿车首度同比下滑》
 2014-11-17
 《汽车行业周（2014/11/03-2014/11/09）》
 2014-11-09

三、客车整体补贴额度减少：16年计划对于客车的补贴方案较之前有所细分，更为科学，但额度整体有所下降。

4. 结论：

对新能源板块整体与乘用车而言，从内容上看《意见》并未提出较多超预期的利好政策，对板块的影响偏中性。但近期新能源汽车板块的下跌有一定对未来补贴政策退坡不确定的因素影响，短期内可能有助于重拾投资者信心，但效果预计较为有限。

对客车而言主要正面影响包括定心丸作用与行业洗牌，龙头优势加大。负面影响：若原样执行或将削弱新能源客车整体单车平均盈利能力，但同时也将加速行业洗牌，提供一定结构性机会。我们认为，未来新能源客车将复制传统客车“全国性寡头+地区性龙头”局面，但玩家将有所减少，市场趋于集中。

综合来看，我们对于新能源汽车板块长期看好不变，短期建议谨慎关注，对新能源客车行业整体盈利能力有一定影响，但由于尚未定稿，还存在较大的不确定性，建议关注未来正式文件的出台。确定的是龙头优势将会加大，推荐宇通客车。

汽车组分析师介绍

李巍宇：联系人，汽车组助理分析师，英国斯特林大学投资分析硕士，2014 年加入华创证券。

欧子辰：联系人，汽车组助理分析师，美国凯斯西储大学金融学硕士，2014 年加入华创证券。

华创证券汽车组视角独立，善于各类数据分析，挖掘企业的潜在投资价值；研究风格较为务实，注重对上市公司潜在价值的挖掘，同时非常关注上市公司长期成长空间的实证分析和中期业绩的兑现能力。

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	王韦华	机构销售副总监	010-66280827	wangweihua@hczq.com
	翁波	机构销售经理	010-66500810	wengbo@hczq.com
	张春会	机构销售经理	010-66500838	zhangchunhui@hczq.com
	张弋	机构销售助理	010-66500809	zhangyi@hczq.com
	王勇	机构销售经理	010-66500810	wangy@hczq.com
广深	张娟	机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	余洋	机构销售经理	0755-82027731	yuyang1@hczq.com
	郭佳	机构销售经理	0755-82871425	guojia@hczq.com
	张昱洁	机构销售助理	0755-83711905	zhangyujie@hczq.com
	汪丽燕	客户经理助理	0755-83715429	wangliyan@hczq.com
上海	李茵茵	高级销售经理	021-31180590	liyinyin@hczq.com
	熊俊	高级销售经理	021-31118835	xiongjun@hczq.com
	简佳	高级销售经理	021-31118832	jianjia@hczq.com
	沈晓瑜	销售经理	021-31217102	shenxiaoyu@hczq.com
	张佳妮	销售助理	021-31217101	zhangjiani@hczq.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研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;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。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并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。本文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。如征得本公司同意进行引用、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

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

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编:518038
传真:0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编:200122
传真:021-50583558