

中國乘用車市場 — 回顧 2017 年新能源汽車補貼政策

- ❖ **2017 年 1 月銷量下降。**在 2017 年 1 月份，中國新能源汽車和新能源乘用車的銷量分別同比下降 74% 和 85%，達 5,682 輛和 5,432 輛。令人驚訝的暴跌是由於政府補貼的減少以及有資格獲得補貼的汽車列表的更新。政府在 2017 年 1 月公佈了第一批全新的推廣應用推薦車型，使有資格獲得補貼的新車列表從 2016 年的 2,195 款減少到 185 款車型。儘管如此暴跌，中國汽車工業協會預計 2017 年中國新能源汽車銷量將達到 70-80 萬輛，同比增長 38-58%。不少主要電動汽車製造商還發佈了它們 2017 年新能源汽車銷售目標 - 北汽新能源銷售 17-20 萬輛，上汽 8 萬輛以上，長安 3 萬輛，江淮 30 萬輛，廣汽傳祺大概 1 萬輛。
- ❖ **新能源乘用車補貼退坡以及更嚴格的技術標準。**我們認為，經過修訂後的補貼政策將在 2017 年對新能源乘用車行業產生重大影響，因為它對零部件供應商和整車製造商造成巨大的降成本壓力，以彌補補貼減少帶來的損失。根據新規定，中央政府對乘用車的補貼比 2016 年減少 20%，地方政府補貼上限不超過中央財政補貼的 50%。根據我們的估計，政策變更造成的補貼差異約佔電動汽車建議零售價的 10-20%，這促使整車製造商必須提高銷售價格或降低採購成本。此外，新政策還增加了更多的技術要求，例如最高車速、能量密度和耗電量等。更嚴格的標準可能構建一個護城河，以隔離小型和技術較為落後的零部件供應商和整車製造商。
- ❖ **快充類客車受到優待。**新政策將純電動客車重新分類為非快充和快充類客車，並根據其能量密度或快充倍率而不是客車長度、能耗和行駛里程進行補貼。我們預測，新規則將促進快充類客車訂單增多，因為它們比非快充客車可享有多 67% 的補貼。新的政策也對客車的電池包重量、能耗和行駛里程有額外的補貼要求。
- ❖ **新補貼政策對行業發展的意義。**我們認為，電池技術在新能源汽車的未來發展中起著關鍵作用，因為電池支援的續航里程、電池容量和電池管理系統的穩定性決定了新能源汽車的整體性能。根據第一電動網的調查，目前電池組的生產成本約佔純電動乘用車的建議零售價的 30-50%。因此，降低電池成本提高電池效率將是面對補貼退坡和技術標準提高的最好方法。目前行業的主要發展趨勢就是把正極材料從磷酸鐵鋰逐步向鎳鈷錳/鎳鈷鋁（三元材料）遷移，同時增加在正極材料的鎳含量來說明提高電池容量，從而提高續航里程。另一方面，龍頭企業開始產能擴張，實現規模經濟，以降低生產成本。

梁甫茵
(852) 3900 0826
research@cmbi.com.hk

中國乘用車市場

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司的關聯機構在過去 12 個月內與報告中提到的公司有投資銀行業務的關係。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。