

中国乘用车市场 - 回顾 2017 年新能源汽车补贴政策

- ❖ **2017 年 1 月销量下降。**在 2017 年 1 月份，中国新能源汽车和新能源乘用车的销量分别同比下降 74% 和 85%，达 5,682 辆和 5,432 辆。令人惊讶的暴跌是由于政府补贴的减少以及有资格获得补贴的汽车列表的更新。政府在 2017 年 1 月公布了第一批全新的推广应用推荐车型，使有资格获得补贴的新车列表从 2016 年的 2,195 款减少到 185 款车型。尽管如此暴跌，中国汽车工业协会预计 2017 年中国新能源汽车销量将达到 70-80 万辆，同比增长 38-58%。不少主要电动汽车制造商还发布了它们 2017 年新能源汽车销售目标 - 北汽新能源销售 17-20 万辆，上汽 8 万辆以上，长安 3 万辆，江淮 30 万辆，广汽传祺大概 1 万辆。
- ❖ **新能源乘用车补贴退坡以及更严格的技术标准。**我们认为，经过修订后的补贴政策将在 2017 年对新能源乘用车行业会产生重大影响，因为它对零部件供应商和整车制造商造成巨大的降成本压力，以弥补补贴减少带来的损失。根据新规定，中央政府对乘用车的补贴比 2016 年减少 20%，地方政府补贴上限不超过中央财政补贴的 50%。根据我们的估计，政策变更造成的补贴差异约占电动汽车建议零售价的 10-20%，这促使整车制造商必须提高销售价格或降低采购成本。此外，新政策还增加了更多的技术要求，例如最高车速、能量密度和耗电量等。更严格的标准可能构建一个护城河，以隔离小型和技术较为落后的零部件供应商和整车制造商。
- ❖ **快充类客车受到优待。**新政策将纯电动客车重新分类为非快充和快充类客车，并根据其能量密度或快充倍率而不是客车长度、能耗和行驶里程进行补贴。我们预测，新规则将促进快充类客车订单增多，因为它们比非快充客车可享有多 67% 的补贴。新的政策也对客车的电池包重量、能耗和行驶里程有额外的补贴要求。
- ❖ **新补贴政策对行业发展的意义。**我们认为，电池技术在新能源汽车的未来发展中起着关键作用，因为电池支持的续航里程、电池容量和电池管理系统的稳定性决定了新能源汽车的整体性能。根据第一电动网的调查，目前电池组的生产成本约占纯电动乘用车的建议零售价的 30-50%。因此，降低电池成本提高电池效率将是面对补贴退坡和技术标准提高的最好方法。目前行业的主要发展趋势就是把正极材料从磷酸铁锂逐步向镍钴锰/镍钴铝（三元材料）迁移，同时增加在正极材料的镍含量来帮助提高电池容量，从而提高续航里程。另一方面，龙头企业开始产能扩张，实现规模经济，以降低生产成本。

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

中国乘用车市场

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司的关联机构在过去 12 个月内与报告中提到的公司有投资银行业务的关系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联络。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的 “主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。