

# 2018年新能源汽车销量预测

## ——汽车行业专题报告

2018年01月09日

看好/维持

汽车 专题报告

### 投资摘要:

**2018年新能源汽车销量预计100万辆，同比增40%。补贴方案调整后，从增速来看，新能源乘用车 > 新能源专用 > 新能源客车。**

**新能源乘用车：2018年新能源乘用车产销预计70万-80万辆，同比40%-60%高增长。**网传续航里程介于150km和200km的车型，单车国补补贴从3.6万降至1万，而该类车型销量占2017年整个新能源乘用车销量的70%。车企积极调整产品结构，对原有150km-200km车型进行升级改造，通过增加电池电量增加续航里程同时采购更高能量密度的电池以获得更高等级的补贴，升级后车型销量有望快速增长。对于300km以上高续航里程车型，补贴调整后单车利润不降反升，车企将加大新能源乘用车的研发和销售，2018年销售有望高速增长。

**新能源客车：客车行业整体盈利能力下降，2018年新能源客车销量预计8-9万辆，同比持平。**由于下游公交集团对新能源客车的需求存在刚性，预计新能源客车2018年销量8-9万辆，同比持平。成本转嫁及车企节约各项费用仍无法抵消40%补贴退坡，新能源客车单车利润下滑，客车行业整体盈利能力下降。

**新能源专用车：2018年刚性需求递增，预计全年销量18万辆，同比增40%。**国家通过路权，鼓励支持引导新能源物流车发展；地方小目录或废止将推动新能源物流车需求继续递增；三万公里的松动，缓解了运营商和车企的资金压力。

从投资的时点上，我们认为等待新能源汽车补贴政策落地，关注缓冲期及补贴政策实施的时间点。

◆ **缓冲期车企大概率不会抢装。**2018年一季度新能源汽车销售可能存在缓冲期，但缓冲期间新能源乘用车、客车、专用车在政策未最终落地情况下，不会贸然出现抢装。

◆ **车企积极应对补贴调整，一季度新能源汽车销量好于去年同期。**乘用车、客车、专用车整车厂吸取了2016年的准备不足的教训，已设计并准备好多款更高性能的产品，积极进行车型检测、电池包检测、车型的申报。检测机构将精简程序，仅对补贴技术标准提升的环节加以检测，检测周期将大幅缩短。

投资标的，我们建议关注插电混和高续航里程纯电动车销量居前的比亚迪和上汽集团；新能源客车关注市占率逐渐上升的宇通客车。

风险提示：新能源汽车补贴调整超预期，新能源汽车销量不及预期。

### 杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

### 研究助理: 孙浩然

010-66554045

sunhr@dxzq.net.cn

执业证书编号:

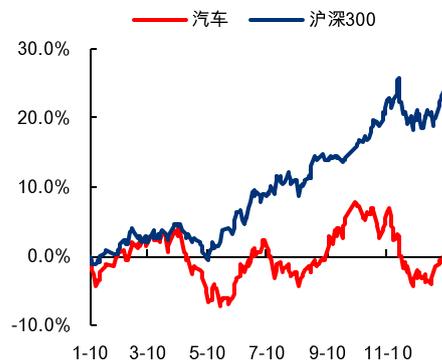
S1480116070027

### 行业基本资料

占比%

股票家数	167	4.82%
重点公司家数	-	-
行业市值	25300.46 亿元	3.94%
流通市值	17481.93 亿元	3.85%
行业平均市盈率	19.73	/
市场平均市盈率	19.89	/

### 行业指数走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 《汽车行业报告：2018-2020年新能源汽车继续享受免征车辆购置税》2017-12-29
- 《汽车行业2017年3季报总结：板块整体盈利向好，整车零部件业绩分化》2017-11-01
- 《汽车行业事件点评：双积分政策落地，利好新能源汽车产业链》2017-09-29
- 《汽车行业深度报告：重卡行情还会持续多久？》2017-09-05

简称	EPS(元)			PE			PB	评级
	16A	17E	18E	16A	17E	18E		
上汽集团	2.90	3.06	3.37	8.18	10.37	9.42	1.72	推荐
比亚迪	1.88	2.26	3.18	29.94	27.92	19.79	3.18	推荐
宇通客车	1.83	1.76	2.06	10.99	13.65	11.64	4.01	推荐

## 目 录

1. 2017年新能源汽车产销70万辆 .....	3
2. 车企积极升级车型，2018年新能源汽车销量同比30%高增长 .....	3
2.1 2018年新能源汽车销售90万辆-100万辆，同比增30%-40% .....	3
2.2 三万公里续航里程获调整，环节车企现金流压力 .....	4
2.3 新能源乘用车大幅增长40%，结构分化明显 .....	5
2.4 新能源客车存在刚需同比持平 .....	8
2.5 路权致新能源专用车销量递增40% .....	10
3. 新能源汽车板块投资与建议 .....	11
4. 投资风险 .....	11

## 表格目录

表 1:2018年新能源汽车销量预测（万辆） .....	4
表 2:新能源汽车单车利润 .....	6
表 3:纯电动乘用车销量预测 .....	8
表 4:纯电动乘用车单车利润大幅下滑 .....	9
表 5:新能源物流车单车利润大幅下滑 .....	10
表 6:2018年新能源专用车预测 .....	11

## 插图目录

图 1:新能源汽车产量 .....	3
图 2:纯电动汽车补贴方案 .....	5
图 3:2017年1-10月新能源乘用车按续航里程划分的产量 .....	7
图 4:新能源客车补贴调整方案 .....	8
图 5:新能源专用车调整方案 .....	10

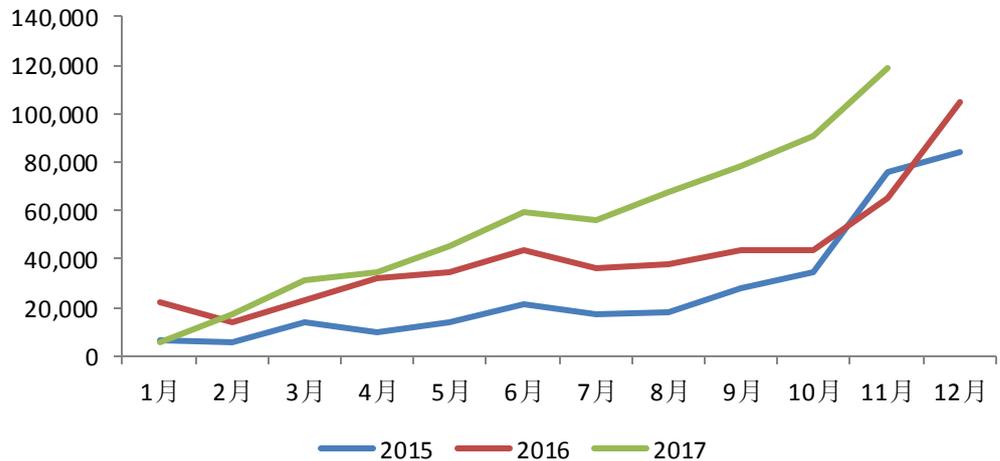
## 1. 2017年新能源汽车产销70万辆

2017年新能源汽车的销量将达到70万辆。2017年前10个月产销量分别是46.99万辆和48.57万辆，同比增长为45%和46%。新能源汽车销售有如下的规律：下半年新能源汽车销量高于上半年，四季度新能源汽车销量高于三季度，12月份销量大于前十一个月。主要原因有三：

- ◆ 其一、车企通常一季度忙于申报符合市场需求的车型，无暇顾及生产，一季度可供市场选择的车型不多；
- ◆ 其二、各地地方政府补贴政策通常下半年落地，地补落地打消市场疑虑，需求下半年增加；
- ◆ 其三、年底各级政府为完成新能源汽车推广任务指标加紧集中采购。

2017年10月份新能源汽车月销量达9万辆，预计2017年最后2个月单月销量在10万辆左右，全年新能源汽车销量达70万辆。

图1:新能源汽车产量



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 2. 车企积极升级车型, 2018年新能源汽车销量同比30%高增长

### 2.1 2018年汽车销售90万辆-100万辆, 同比增30%-40%

2018年补贴政策超预期退坡, 补贴标准更加细化。根据电车汇网传信息, 2018年补贴提前退坡, 商用车补贴额度下滑较大, 补贴方案更加细化。新的补贴方案并非“一刀切”式的整体退坡, 而是对新能源乘用车、新能源客车、新能源专用车的各分项指

标（比如续航里程、能量密度）进行了更详细的划分，每个类别分别对应不同的补贴计算方式。

车企积极申报新车型升级产品以应对补贴政策超额调整，我们认为 2018 年新能源汽车全年销量 90 万辆-100 万辆，同比增速 30%-40%，原因如下：

- ◆ **新能源乘用车：2018 年新能源乘用车产销预计 70 万-80 万辆，同比 40%-60% 高增长。**网传续航里程介于 150km 和 200km 的车型，单车国补补贴从 3.6 万降至 1 万，而该类车型销量占 2017 年整个新能源乘用车销量的 70%。车企积极调整产品结构，对原有 150km-200km 车型进行升级改造，通过增加电池电量增加续航里程同时采购更高能量密度的电池以获得更高等级的补贴，销量有望增长。对于 300km 以上高续航里程车型，补贴调整后单车利润不降反升，车企将加大新能源乘用车的研发和销售，2018 年销售有望高增长
- ◆ **新能源客车：2018 年新能源客车销量预计 9-10 万辆，同比略增；客车行业整体盈利能力下降。**由于下游公交集团对新能源客车的需求存在刚性以及 2018 年三四线城市对电动客车的普及提升，预计新能源客车 2018 年销量 9-10 万辆，同比微增。若由于补贴退坡 40%，尽管成本转嫁及车企节约各项费用，新能源客车单车利润必然下滑，客车行业整体盈利能力下降。
- ◆ **新能源专用车：2018 年刚性需求递增，预计全年销量 18 万辆，同比增 40%。**国家通过路权，鼓励支持引导新能源物流车发展；地方小目录的废止将推动新能源物流车需求继续递增；三万公里的松动，缓解了运营商和车企的资金压力。

表 1:2018 年新能源汽车销量预测（万辆）

	2016 年全年数据（万辆）	2017 年全年预测（万辆）	2018 年预测（万辆）	同比增长%
新能源汽车	50	70	97-107	38%-52%
新能源乘用车	32	50	70-80	40%-60%
新能源客车	2	9	9	0%
新能源专用车	6	13	18	40%

资料来源：wind、东兴证券研究所

## 2.2 三万公里续航里程获调整，环节车企现金流压力

根据车型使用用途调整补贴续航里程，三万公里续航里程不再一刀切。2017 年 11 月 17 日，财政部召集四部委、协会专家、主要企业代表就 2018 年新能源汽车补贴调整方向及方案进行小范围讨论。具体的政策调整方向：

- ◆ 租赁车辆里程要求为 15000 公里。
- ◆ 通勤客车里程要求调整为 10000 公里。
- ◆ 如达不到技术标准无法进入 2018 年新能源汽车补贴推广目录，可按照约 20%~30% 比例申请补贴。

2017年相关政策规定非个人用户购买新能源汽车申请补助，累积行驶里程须达到3万公里（作业类专用车除外）。对当年行驶里程不达标的新能源汽车，应在达标后申请补助，补助标准和技术要求按照获得行驶证年度执行。

我们认为3万公里续航里程的调整，将缩短车企补贴回款周期，缓解现金流压力。3万公里续航里程的条款使众多车企在两年后才能拿到国家补贴。新方案提出了“租赁车辆里程要求为15000公里”、“通勤客车里程要求调整为10000公里”两条要求，新方案将里程指标做了1/2—1/3的大幅缩水，将缩短车企回款周期，减轻现金流压力。

### 2.3 新能源乘用车大幅增长40%，结构分化明显

新能源乘用车补贴调整变动如下：

- ◆ **纯电动乘用车续航档数、最低档补贴金额、最低续航里程要求更加细化和严格。**相比2017年纯电动乘用车补贴方案，2018年方案对续航里程的划分档次从3档增加为5档，最低档补贴金额由2万元/辆降低为1万元/辆，并且最低续航里程要求由2017年的100公里调整为150公里。
- ◆ **纯电动乘用车电池最低能量密度提升16%。**电池系统的最低能量密度要求由2017年的90Wh/kg调整为105Wh/kg，并且根据不同的能量密度将补贴金额乘以不同的补贴调整系数（分三档0.5、1、1.1）。
- ◆ **纯电动乘用车能耗（百公里耗电）标准优于现行政策，并且赋予了不同优化等级不同的补贴系数。**能耗须优于2017年现行政策的10%。如果达到优于10%的标准，则根据不同的档次将补贴金额乘以不同的补贴调整系数（分三档0.5、1、1.1）。
- ◆ **插电式混乘用车单车补贴小幅退坡。**2018年插电式混动乘用车单车补贴小幅退坡由24000元调整为22000元。

图 2:纯电动汽车补贴方案

2017年纯电动乘用车补贴方案

车辆类型	纯电动续航里程R（工况法、公里）			地方财政单车补贴上限（万元）
	100≤R≤150	150≤R≤250	R≥250	
纯电动乘用车	2	3.6	4.4	不超过中央财政单车补贴额的50%
1. 纯电动乘用车动力电池系统质量能量密度不低于90Wh/kg，对于高于120Wh/kg的按1.1倍给与补贴。 2. 纯电动乘用车产品，按整车装备质量（m）不同，工况条件下百公里耗电量（Y）应满足以下要求： m≤1000kg时，Y≤0.014*m+0.5；1000<m≤1600kg时，Y≤0.012*m+2.5；m>1600kg时，Y≤0.005*m+13.7。				

2018年纯电动车乘用车补贴调整方案

纯电动续航里程R（工况法、公里）	补贴金额（万元/辆）	电池包能量密度（Wh/kg）	中央财政补贴调整系数	百公里电耗优于现行政策比例	中央财政补贴调整系数	地方财政单车补贴上限（万元）
150≤R<200	1	105~120	0.5	10~15%	0.5	不超过中央财政单车补贴额的50%
200≤R<250	2.5	120~140	1	15~35%	1	
250≤R<300	3.4	>140	1.1	>35%	1.1	
300≤R<400	4.5					
400≤R	5					
要求： 1. 纯电动乘用车动力电池系统的质量能量密度不低于105Wh/kg； 2. 纯电动整车能耗优于2017年现行政策的10%； 3. 纯电单位电池电量补贴上限不超过1100元/kWh。						

资料来源：wind、东兴证券研究所

我们依据以上补贴方案，并设置如下假设条件：

- ◆ 2018年各车企车型续航里程不变；
- ◆ 采购电池包的能量密度介于120-140wh/kg(即财政补贴调整系数为1)；
- ◆ 百公里电耗由于现行行政侧比例介于15%-35%（即拿到财政补贴系数1）；
- ◆ 2018年电池包价格每度电下降300元，电机电控下降1000元；
- ◆ 国补：地补=1:0.5。

我们分析认为续航能力在300公里以上的车型在此次补贴调整中受益力度加大。我们对2017年前10月份的部分畅销车型进行分析，结论如表2所示。

- ◆ 续航里程介于150-200km之间的新能源乘用车的单车利润将大幅缩水，单车利润下滑3.19万元；
- ◆ 而续航里程在200-250km的新能源车型，单车利润下降0.72万元。
- ◆ 而续航里程在250km以上的新能源乘用车单车利润微降甚至增加。

表 2:新能源汽车单车利润

kWh	续航里程	补贴下降（万元）	电池成本下降（万元）	电机电控成本下降（万元）	利润下滑（万元）

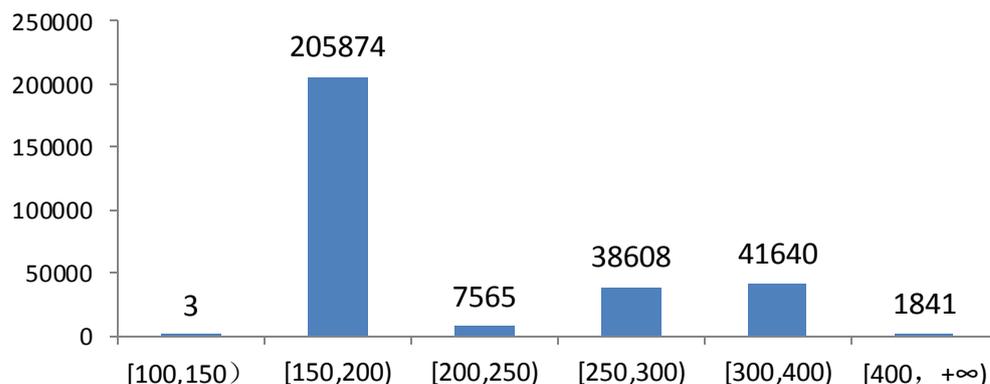
BJ7001BPH1-BEV (纯电动)	北汽 新能 源	20.3	156	5.4-1.5=3.90	0.03*20.3=0.61	0.10	3.19
SC7001AEBEV (纯电动)	重庆 长安	27.6	210	5.4-3.75=1.65	0.03*27.6=0.83	0.10	0.72
MR7002BEV03 (纯电动)	浙江 吉利	45.3	253	6.6-5.1=1.5	0.03*45.3=1.36	0.10	0.04
BYD7005BEV (纯电动)	比亚 迪	47.5	305	6.6-6.75=-0.15	0.03*47.5=1.43	0.10	-0.18
BYD6460STHEV5 (插电混)	比亚 迪	16.9		0.2*1.5=0.3	16.9*0.03=0.51	0.05	-0.26

资料来源：节能与新能源汽车网，东兴证券研究所

2018年的新能源乘用车预测如下：

- ◆ 车企调整产品结构，积极应对补贴调整，2018年纯电动乘用车仍将保持40%以上的高增长。2017年前10个月，共计生产纯电动乘用车25.8万辆，其中70%的车辆续航里程介于150km至200km之间，单车利润下滑0.72万元，补贴政策下滑致销量下滑。但是根据调研，北汽、众泰等车企已做好充分准备，一方面将加装电池提升该类车型的续航里程，另一方面将采购更高等级的能量密度电池，以获取更高层级的补贴，同时管控成本。各乘用车企吸取2016年经验，已提前开始申报更高性能的乘用车车型。对于300km高续航里程车型，由于补贴不降反升，单车利润进一步提升，车辆销售增长迅速。插电混车型由于成本端下降幅度高于补贴端，插电混车型也有利可图。

图 3:2017年1-10月新能源乘用车按续航里程划分的产量



资料来源：wind，东兴证券研究所

- ◆ 2018年纯电动乘用车高端车型和插电混车型占比将上升。由于国家补贴支持高续

航里程车型，单车利润不降反升，2018 年车企将加大新能源汽车的研发与销售，高端车型在销量端的占比将上升。在乘用车竞争格局中，利好产品结构以高续航里程和插电混乘用车为主的比亚迪和上汽集团。

表 3:纯电动乘用车销量预测

	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018E
纯电动乘用车（辆）	46606	150528	248450	400000	560000
同比增速%	227%	227%	223%	66%	40%
插电式混动乘用车（辆）	16668	63766	74229	100000	150000
同比增速%	26.2%	29.8%	23%	19.7%	50%

资料来源：东兴证券研究所

## 2.4 新能源客车存在刚需同比持平

2018 年新能源客车网传调整方案如下：

- ◆ **补贴标准全面下调 40%**。2018 年补贴方案中，新能源客车三个类别（非快充类纯电动客车、快充类纯电动客车、插电混动客车）的中央财政补贴标准全面下调，分别调整为 1100 元/Kwh、2000 元/Kwh、1500 元/Kwh。
- ◆ **财政补贴调整系数标准继续提升**。对于系统能量密度、单位载质量能量消耗、节油率有更高的要求。其中，非快充类纯电动客车的系统能量密度的最低档次由 2017 年补贴方案中的 85-95Wh/kg 上调为 110-120Wh/kg，并且增加了单位载质量能量消耗的要求。插电混动客车对节油率水平的要求大幅提高。快充类纯电动客车补贴系数最高档次调整系数最高档次由 1.4 调整为 1.2。
- ◆ **单位补贴上限下降 40%**。

图 4:新能源客车补贴调整方案

**2017年新能源客车补贴方案**

车辆类型	中央财政补贴标准(元/kWh)	中央财政补贴调整系数			中央财政单车补贴上限(万元)			地方财政单车补贴
					6<L≤8m	8<L≤10m	L≥10m	
非快充类纯电动客车	1800	系统能量密度(Wh/kg)			9	20	30	不超过中央财政单车补贴额的50%
		85-95(含)	95-115(含)	115以上				
		0.8	1	1.2				
快充类纯电动客车	3000	快充倍率			6	12	20	
		3C-5C(含)	5C-15C(含)	15C以上				
		0.8	1	1.4				
插电式混合动力(含增程式)客车	3000	节油率水平			4.5	9	15	
		40%-45%(含)	45%-60%(含)	60%以上				
		0.8	1	1.2				

**2018年新能源客车补贴调整方案**

车辆类型	中央财政补贴标准(元/kWh)	中央财政补贴调整系数			中央财政单车补贴上限(万元)			地方财政单车补贴
					6<L≤8m	8<L≤10m	L≥10m	
非快充类纯电动客车	1100	系统能量密度(Wh/kg)			5	12	18	不超过中央财政单车补贴额的50%
		110-120(含)	120-140(含)	140以上				
		0.8	1	1.2				
快充类纯电动客车	2000	快充倍率			4	8	13	
		3C-5C(含)	5C-15C(含)	15C以上				
		0.8	1	1.2				
插电式混合动力(含增程式)客车	1500	节油率水平			2.2	4.5	7.5	
		60%-65%(含)	65%-70%(含)	70%以上				
		0.8	1	1.2				

资料来源：wind、东兴证券研究所

新能源客车单车利润下滑较大，整个新能源客车行业明年面临洗牌。假设电池能量密度不提升，电池每度电下降 300 元，电机电控下降 5000 元，新能源客车单车利润将大幅下滑，例如 8 米车 95 度电左右，单车利润将下滑至 6.5 万左右，而续航里程越长，单车利润下降幅度越大。

**表 4:纯电动乘用车单车利润大幅下滑**

		Kwh	续航里程	补贴下降(万元)	电池成本下降(万元)	电机电控成本下降(万元)	利润下滑(万元)
ZK6805BEVG11	郑州宇通	94	8.1m	25.38-15.51=9.87	0.03*94=2.82	0.50	6.55
ZK6805BEVG12	郑州宇通	96	8.1m	25.92-15.84=10.08	0.03*96=2.88	0.50	6.70
TEG6106BEV11	湖南中车	162	10.8m	43.74-23.73=17.01	0.03*162=4.86	0.50	11.65
TEG6106BEV19	湖南中车	222	10.4m	45.00-27.00=18.00	0.03*222=6.66	0.50	10.84

资料来源：wind、东兴证券研究所

2018年新能源客车需求端存刚需，销量预计 9-10 万辆。新能源客车财政补贴的接近 40%的退坡，对车企的利润影响比较大，车企会优先提升内部管理水平同时向三电系统压低成本，采购高能量密度电池获取补贴。对于需求端来说，新能源客车采购主体

主要是各地方公交集团，受益于政策的推动和行政执行，新能源客车需求存在刚需，公交集团对于价格的敏感性不高。综合来看，补贴的大幅度退坡对于新能源客车销量端不会产生较大影响。

## 2.5 路权致新能源专用车销量递增 40%

2018年新能源专用车补贴调整方案如下：

- ◆ 2018年新能源货车、专用车补贴方案相比2017年全面下滑40%。分别变为900元/kWh、750元/kWh、650元/kWh。单车补贴上限由15万元调整为10万元。
- ◆ 电池系统的最低能量密度要求、单位载质量能量消耗和百公里耗电要求提升。电池系统最低能量密度有90Wh/kg上调为115Wh/kg，单位载质量能量消耗和百公里耗电要求也都比2017年方案更为严格。

图 5:新能源专用车调整方案

2017年新能源货车、专用车补贴方案				
补贴标准(元/kWh)			中央财政单车补贴上限(万元)	地方财政单车补贴上限
30(含)kWh以下部分	30~50(含)kWh部分	50kWh以上部分		
1500	1200	1000	15	不超过中央财政单车补贴额的50%
1. 装载动力电池系统质量能量密度不低于90Wh/kg。 2. 纯电动货车、运输类专用车单位载质量能量消耗(Ekg)不高于0.5Wh/km·kg，其他类纯电动专用车百公里电耗(按试验质量)不超过13KWh。				
2018年新能源货车、专用车补贴调整方案				
补贴标准(元/kWh)			中央财政单车补贴上限(万元)	地方财政单车补贴上限
30(含)kWh以下部分	30~50(含)kWh部分	50kWh以上部分		
900	750	650	10	不超过中央财政单车补贴额的50%
1. 装载动力电池系统质量能量密度不低于115Wh/kg。 2. 纯电动货车、运输类专用车单位载质量能量消耗(Ekg)不高于0.35Wh/km·kg，0.35-0.4Wh/km·kg(含)的按0.2倍，对优于0.35Wh/km·kg按1倍。 3. 其他类纯电动专用车百公里电耗(按试验质量)不超过6KWh。				

资料来源：东兴证券研究所

新能源专用车单车利润下滑2-3万元，整车厂将向上游三电转嫁成本，利润微薄。但是由于新能源专用车在部分省会城市享有路权，运营商对新能源专用车存在刚性需求。同时北京上海等城市地方小目录有望取消，将进一步刺激新能源专用车的增长；跑够三万公里才能申报国补的条件松动，加速运营商回款周期。2018年新能源专用车预测至18万辆，同比增40%。

表 5:新能源物流车单车利润大幅下滑

		kWh	补贴下降(万元)	电池成本下降(万元)	电机电控成本下降(万元)	利润下滑(万元)
CRC5030XXYB-LBEV	重庆瑞驰	41.4	8.80-5.33=3.47	1.24	0.1	2.13
HQG5042XXYEV5	湖北新楚风	30.6	6.86-4.12=2.74	0.9	0.1	1.74
HQG5042XXYEV2	湖北新楚风	73	13.8-8.55=5.25	2.19	0.1	2.96

资料来源：节能与新能源汽车网、东兴证券研究所

**表 6:2018 年新能源专用车预测**

	2014 年（量）	2015 年（量）	2016 年（量）	2017 年（量）	2018 年（量） E
新能源专用车	4070	47778	60662	13 万辆	18 万辆
同比		1074%	27%	116%	40%

资料来源：节能与新能源汽车网、东兴证券研究所

### 3. 新能源汽车板块投资与建议

新能源汽车 2018 年的发展并不悲观，2018 年全年销量 90-100 万辆。2018 年新能源汽车各板块销量增速，新能源乘用车快于新能源物流车快于新能源客车，新能源乘用车大幅增长，内部结构优化。新能源客车市场存在刚需，三四线城市电动化的普及，销量有望微增。新能源专用车存路权优势，下游存在刚需，地方小目录的废止有望进一步释放市场需求，销量端同比 40% 增长。

从投资的时点上，我们认为等待新能源汽车补贴政策落地，关注缓冲期及补贴政策实施的时间点。

- ◆ 缓冲期车企大概率不会抢装。2018 年一季度新能源汽车销售可能存在缓冲期，但缓冲期间新能源乘用车、客车、专用车在政策未最终落地情况下，不会贸然出现抢装。
- ◆ 车企积极应对补贴调整，一季度新能源汽车销量好于去年同期。乘用车、客车、专用车整车厂吸取了 2016 年准备不足的教训，已设计并准备好多款更高性能的产品，积极进行车型检测、电池包检测、车型的申报。检测机构将精简程序，仅对补贴技术标准提升的环节加以检测，检测周期将大幅缩短。

投资标的，我们建议关注插电混和高续航里程纯电动车销量居前的比亚迪和上汽集团；新能源客车关注市占率逐渐上升的宇通客车。

### 4. 投资风险

补贴下滑方案方案超预期调整；2018 年新能源汽车销量大幅下滑。

## 分析师简介

### 杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

## 研究助理简介

### 孙浩然

中国人民大学金融研究生，2016年加入东兴证券。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。