

2010-06-02

行业研究 / 深度研究

汽车及零部件

增持/ 维持评级

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:S1000208110159

+755-82492723 yaohg@lhqz.com

分析师

黄未樵

SAC 执业证书编号:S1000210050049

+755-82366964 huangwq@lhqz.com

联系人

谢振东

82125072 xiezd@lhqz.com

不再是空谈 补贴如期而至

—私人购买新能源汽车补贴试点启动点评

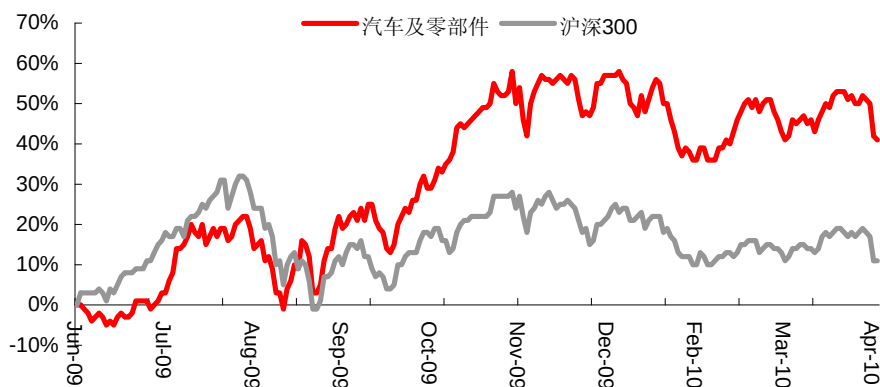
事件：财政部于 10 年 6 月 1 日发布了私人购买新能源汽车补贴试点工作的具体内容：试点将在上海、长春、深圳、杭州、合肥开展，补贴资金按照动力电池组能量确定，直接拨付给汽车生产企业。此外，财政部、发改委、工信部还联合发布了对满足一定条件的小排量、节能汽车一次性补贴 3000 元。

点评

综合考虑，我们认为出台的补贴细则好于市场预期：

- 1、政策区分度很大，明确指出享受补贴的新能源汽车仅包括可插式和纯电动汽车，这种走纯电动汽车路径的倾向性态度使相关产业链企业受益更加明显；
- 2、除中央财政对可插式、纯电动汽车 5-6 万的最高补贴外，《通知》要求地方政府继续给予相应补贴，双重补贴大大降低了成本门槛，提升产业化速度；
- 3、汽车、电池租赁等创新型方式和对整车和电池的回收很大程度消除消费者的疑虑和初期使用成本，扩大了潜在市场容量；
- 4、明确了地方政府对完善基础设施的责任，我们判断地方政府将以更加积极的姿态同中石油、中石化、中国电网、南方电网等大型能源企业合作，以尽快普及相应基础设施。

最近 52 周股价表现



谨请参阅尾页重要申明及华泰联合证券股票和行业评级标准

电动汽车相关经济补贴彰显差异性

《通知》明确指出补贴将根据动力电池组能量确定，满足支持条件的新能源乘用车按照 3000 元/千瓦给予补贴、插电式混动乘用车每辆最高补贴 5 万元、纯电动乘用车每辆最高补贴 6 万元。按照纯电动 25 kWh 的配置和电池组件大致价格 3 元/Wh 估算，补贴能在很大程度上能覆盖电池组件价格，考虑地方政府补贴，和传统汽车的相关差价将能抵消（传统汽车发动机+变速箱替代为电机+电控）。

混合动力汽车作为节能型汽车仅仅享受 3000 元/辆补贴，而根据我们了解的情况中混的成本大约在 3 万左右，预计强混会更高，因此 3000 元的补贴杯水车薪，无法覆盖相应差价。

因此我们认为此次补贴政策对插电式、纯电动汽车有很大倾斜，表明了国家将电动汽车作为产业化发展目标和争做电动汽车领军者的决心，符合我们的预期。

可插式和纯电动主要走锂离子电池路线，因此锂电池产业发展速度更快、市场空间更大。

力推产业化进程 补贴将具长期性

5 个试点城市的确定虽然与预期有一定出入，但考虑到汽车产业化、基础设施建设程度和当地政府的财政水平，率先在 5 座标杆城市针对私人购买乘用车进行补贴有利于政府、车企吸收产业化经验，循序渐进地为将来全国大规模开展打基础；《通知》提及在企业生产插电式、纯电动汽车分别达到 5 万辆的规模后，补贴标准将有适当降低，我们认为政府补贴将针对企业实际的规模效应做出调整，但会尽力保护企业积极性、加快市场化进程。我们预计 2014-2015 将是电动汽车大规模进入普通家庭的时间节点，届时将达到 50-100 万辆的市场规模。

明确地方政府角色

《通知》明确要求地方政府作为实施主体要继续在例如资金扶持、基础设施建设、电池回收体系构建上加大投入。我们预计地方政府会在中央财政补贴的基础上有一定程度的“加码”，例如上海、深圳，相应补贴标准会参考国家补贴和车企实际成本，**双重补贴会进一步减少新能源汽车同传统汽车使用差价**，加快当地电动汽车的普及速度。

补贴较大 但准入门槛较高

整车企业 5 年/10 万公里的质保标准和对整车回收的承诺，具有较高的准入门槛，会进一步扩大技术成熟度较高、先发优势明显企业的领先优势。

增强消费者信心，政府三管齐下

虽然成本是产业化的较大瓶颈，但消费者的信心度对电动汽车普及也至关重要。《通知》指出消费者有“整车购买、整车租赁、电池租赁”多重选择，尽可能消除消费者疑虑，大大降低初期使用成本和风险。

小排量节能汽车补贴 个体受益明显 总体收益有限

《通知》同时指出将对 1.6 升以下、满足乘用车燃料消耗量第二阶段限值 80% 的乘用车给予每辆 3000 元的一次性定额补贴。对于相关内燃机、整车企业目前我们未掌握具体的参数指标，无法给予确定的分析，参考工信部公告各款车型综合工况，目前大

体满足补贴要求的车型有：一汽：高尔夫 1.4；长安：奔奔 mini、悦翔、嘉年华、马自达 2、上汽：雪佛兰；江淮：同悦 悦悦，因此受益面相对较窄。但由于此次补贴看“辆”不看“价”，对长安、江淮等自主品牌车企的吸引力更大，补贴政策的出台也一定会促使企业提高技术水平，率先达到或已经达到补贴标准的企业将处于竞争优势地位。

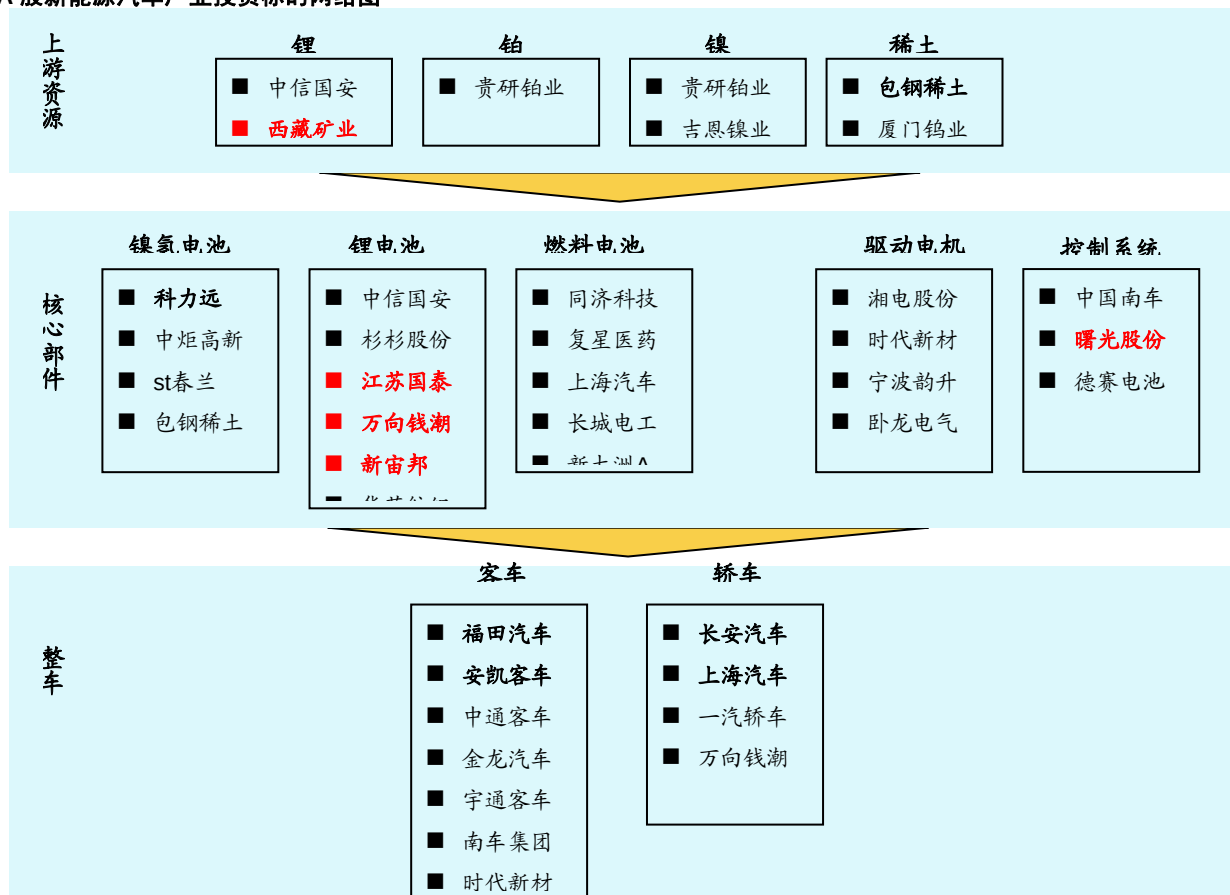
总结

综合来看，此次出台的具体补贴细则对插电式和纯电动汽车的补贴力度较大，在一定程度上减少了我国在混合动力汽车发展过程，符合我们预期。

新能源产业的产业链将围绕最为核心的电池业务展开，向上延伸至锂资源，向下延伸至电机、电控和整车企业。我们中长期看好在纯电动汽车产业链上具有核心资源和技术储备的公司，依循“有迹可循”的原则，我们重点推荐西藏矿业、江苏国泰、新宙邦、曙光股份、万向钱潮，我们认为这几家公司在产业链上具有比较明显的先发优势、核心技术，是目前较好的投资标的。

风险提示：虽然长期我们看好电动汽车产业链上相关公司，但中国电动汽车的产业化推进需要一定的时间，就推进速度我们也无法给予一个确定的预期，因此相关公司难以在短期内较大程度地提高盈利水平，存在一定的投资风险。

A 股新能源汽车产业投资标的网络图



资料来源：华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成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收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com