

## 新能源汽车

## 目录落地，静待放量

## ● 目录落地，放量可期

1月23日工信部发布2017《新能源汽车推广应用推荐车型目录》(第一批)。这也是国补新规后的第一批目录，去年1~5批目录宣告正式作废。本批目录共包括185款新能源车型，其中客车74款，乘用车73款，专用车38款。而分企业来看，北汽(29款，占比15.6%)、金龙(21款，占比11.3%)、比亚迪(19款，占比10.2%)、东风(17款，占比9.1%)、宇通(17款，占比9.1%)五家入选车型较多。本批车型总数较16年的每个批次少，主要是由于补贴新标后，车企通过测试需要一定时间，因此我们预计下一批推广目录车型数量将显著增加，有利于未来销量的逐月增长。

## ● 专用车终放行，静待积分制出台

本次目录中，乘用车作为新能源车发展主力进一步被突出，预计将今年产销量增长的主要动力；同时专用车在之前4、5批目录过渡性放行后，新版目录中再次入选了38款，这也意味着专用车在经历过底盘门槛和运营里程等整顿后终于进入了正常发展期。我们认为16年新能源车政策定调行业整顿后，2017年重心将重回扶持行业健康发展，目前国补新规和推广目录已落地，预计产销量将逐月释放，全年有望实现产销65~70万辆左右，同比增长30%以上。积分制计划于2018年正式出台，这将从供给侧给予车企刚性约束，保障新能源乘用车产销量较快增长，同时预计积分制将带来超过百亿元的积分交易价值，量价齐升将使得行业盈利重回高增长。

## ● 情绪差、预期低，边际改善提供向上动能

目前整体政策出台力度和进度符合预期，维持我们的之前的判断：1)随着新能源车政策的不断出台，整体修复式反弹将延续，而此后即使受阶段性销量影响回落也很难再创新低；2)随着产销量逐月爬坡，产品降价空间将明确，龙头企业盈利逐步兑现，新能原车板块将新一轮趋势性上涨；3)待积分制等长效政策落地后，新能源车行业中长期成长空间将被量化，行业龙头成长逻辑逐步清晰后将脱颖而出。目前资本市场对新能源车板块仍偏悲观，但我们认为目前股价已较为充分的反应了悲观预期，随着政策和基本面的持续向好，较大的边际改善将为板块向上提供动力充足，我们看好板块17年整体行情，其中龙头企业有望获得超额收益。

## ● 推荐标的

具体标的方面：下游整车长期看好新能源乘用车的**江淮汽车**；推荐终端成本占比小、盈利对量敏感的细分高弹性品种：如铜箔(**诺德股份**)和钴(**华友钴业**)；同时中游制造业继续推荐：三元方向的**澳洋顺昌**(天鹏电源)、**国轩高科**。

## ● 风险提示：新能源汽车销量低于预期；市场竞争加剧

## 行业评级

买入

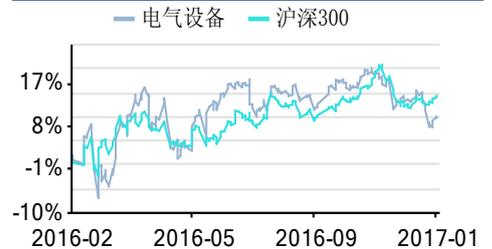
前次评级

买入

报告日期

2017-02-03

## 相对市场表现



分析师：陈子坤 S0260513080001



010-59136752



chenzikun@gf.com.cn

分析师：王理廷 S0260516040001



0755-82534784



wangliting@gf.com.cn

## 相关研究：

新能源行业:国网20项措施解  
决限电,推动弃风弃光边际改  
善 2017-01-25

电气设备新能源行业周刊:新  
时期的新能源汽车和电力体  
制改革 2017-01-09

新能源汽车:政策指引方向,规  
范行业前行 2017-01-03

联系人：华鹏伟 010-59136752  
huapengwei@gf.com.cn

纪成炜 021-60750617  
jichengwei@gf.com.cn

## 目录索引

第一批推广目录落地，新能源车蓄势待发 .....	4
市场情绪处于底部，新能源汽车重新起航 .....	7

## 图表索引

图 1: 第一批新能源汽车推广应用推荐车型目录乘用车企业占比 .....	4
图 2: 第一批新能源汽车推广应用推荐车型目录客车企业占比 .....	5
图 3: 第一批新能源汽车推广应用推荐车型目录乘用车企业占比 .....	6
图 4: 2016 年新能源汽车产量结构 (辆) .....	6
图 5: 新能源专用车近年来月度产量 (辆) .....	6
表 1: 第一批新能源车推广目录统计 .....	4
表 2: 第一批新能源汽车推广应用推荐车型目录电池企业供应车型数目统计 .....	7

## 第一批推广目录落地，新能源车蓄势待发

1月23日工信部发布2017《新能源汽车推广应用推荐车型目录》（第一批）。这也是国补新规后的第一批目录，去年1~5批目录宣告正式作废。本批目录共包括185款新能源车型，其中客车74款，乘用车73款，专用车38款。

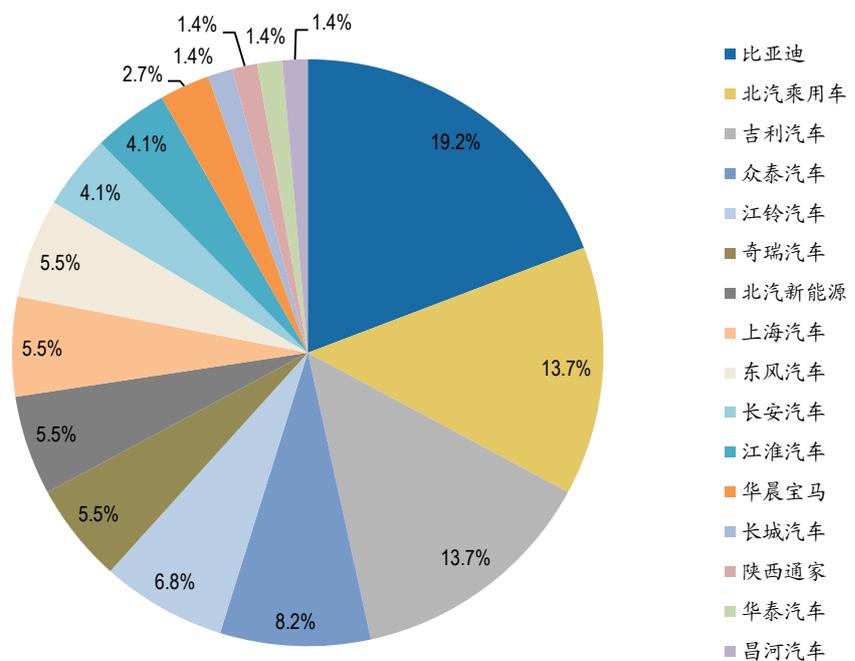
表 1: 第一批新能源车推广目录统计

出台时间	2016/1/11	2016/2/25	2016/4/1	2016/12/2	2016/12/28	2017/1/22	
间隔时间	-	45	36	245	26	25	
车型	第一批	第二批	第三批	第四批	第五批	新一批	
乘用车	纯电动	36	53	5	48	24	<b>61</b>
	混动	17	11	2	14	1	<b>12</b>
	燃料电池	0	0	0	1	0	<b>0</b>
客车	纯电动	132	327	249	293	207	<b>27</b>
	混动	62	75	52	78	79	<b>48</b>
	燃料电池	0	0	1	0	3	<b>1</b>
专用及卡车	纯电动	0	0	0	244	179	<b>36</b>
合计	247	466	309	678	493	<b>185</b>	

数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

在新增乘用车型对应的企业中，比亚迪（14款，占比19.1%）、北汽乘用车（10款，占比13.6%），吉利汽车（10款，占比13.6%）排名前三，其余车型还包括众泰汽车、江铃汽车、奇瑞汽车、北汽系能源、上海汽车、东风汽车等。从电池类型上看，纯电动乘用车中采用三元电池的为34款，采用磷酸铁锂电池的为16款。

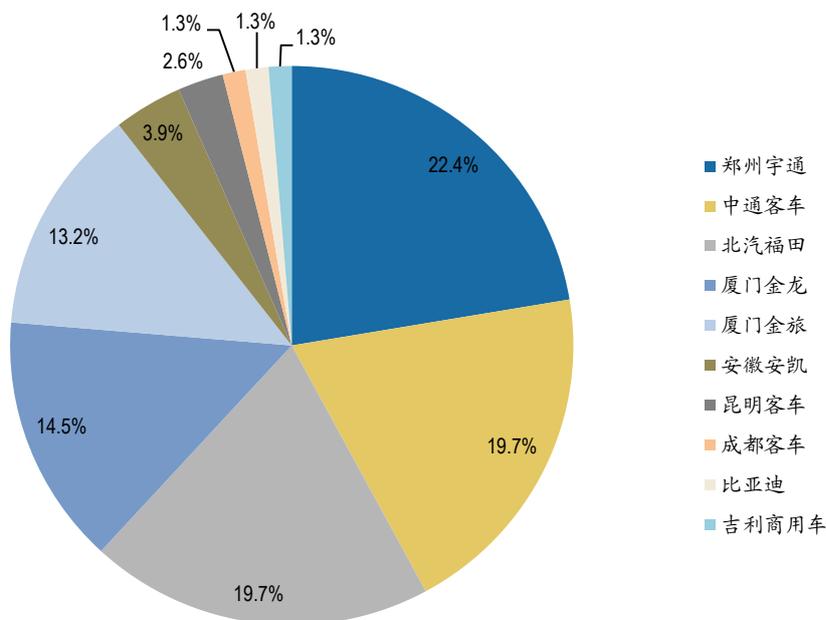
图 1: 第一批新能源汽车推广应用推荐车型目录乘用车企业占比



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

客车企业方面，郑州宇通（17款，22.3%）、北汽福田（15款，19.7%），中通客车（15款，19.7%）为主要入选车型，其余车型还包括厦门金龙、厦门金旅等。从电池类型上看，采用磷酸铁锂为30款，锰酸锂电池为34款，暂无三元电池进入目录。

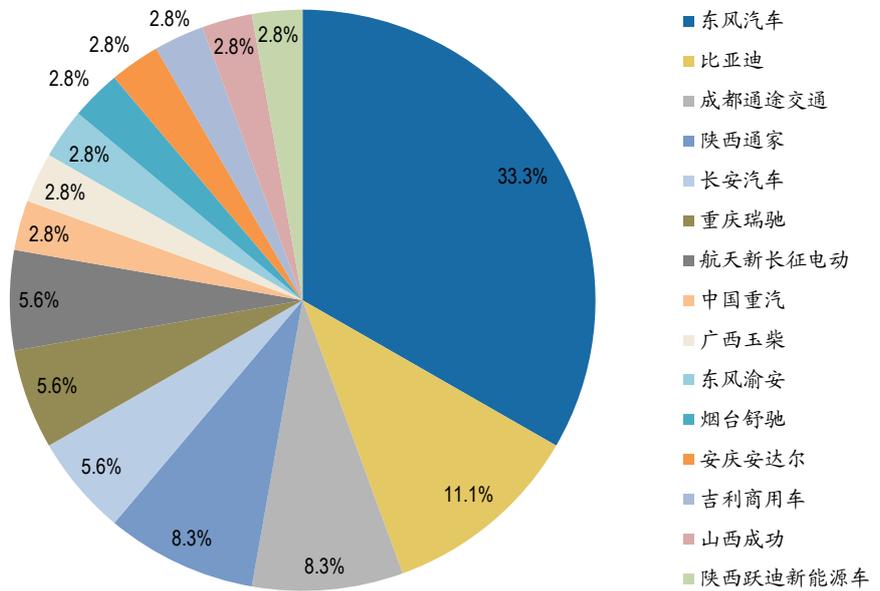
图2：第一批新能源汽车推广应用推荐车型目录客车企业占比



数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

专用车企业方面，东风汽车（12款，33.3%）为主要入选车型，其余较多车型还包括比亚迪、成都通途交通、陕西通家、长安汽车、重庆瑞驰、航天新长征电动等。从电池类型看，已知采用三元电池的为13款，锰酸锂为9款，磷酸铁锂为5款。

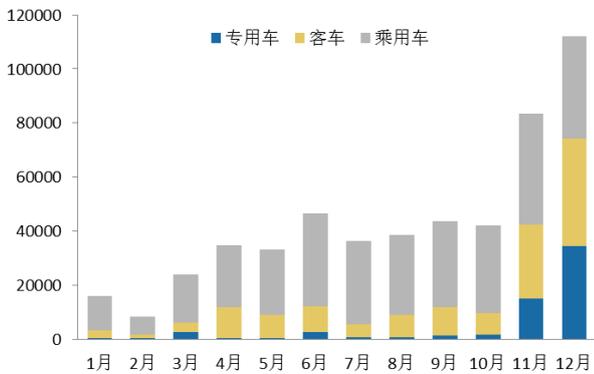
图3: 第一批新能源汽车推广应用推荐车型目录乘用车企业占比



数据来源: 工信部、广发证券发展研究中心

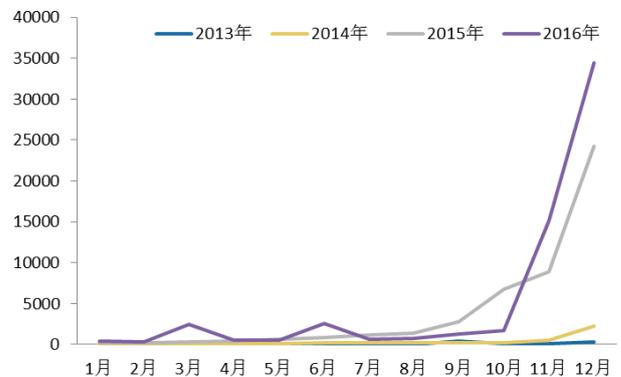
受补贴政策的影响, 2016年前10月份纯电动专用车一直处于停滞状态, 新能源车总体产销量增速亦放缓, 而《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》中明确表示2016年第1-5批推荐车型目录将不作为2017年补贴发放标准, 因此今年第一批补贴目录的落地, 正式消除市场对专用车政策的疑虑, 有望进一步保障了2017年新能源车总体产销量较快恢复。

图4: 2016年新能源汽车产量结构 (辆)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图5: 新能源专用车近年来月度产量 (辆)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 市场情绪处于底部，新能源汽车重新起航

目前市场对新能源车的预期和情绪还在冰点，但我们认为目前股价已较为充分的反应了悲观预期，随着政策和基本面的持续向好，较大的边际改善将为板块向上提供动力充足，我们看好板块17年整体行情，其中龙头企业有望获得超额收益。此次政策出台符合我们对2017年新能源车产业整体的判断：

- 1) 新能源整车销量仍将保持较快增长；
- 2) 企业之间分化加剧，优势资源进一步向大型龙头企业集中；
- 3) 单位产品盈利中枢将受补贴下降影响而下降。

具体标的方面：下游整车长期看好新能源乘用车的**江淮汽车**；推荐终端成本占比小、盈利对量敏感的细分高弹性品种：如铜箔（**诺德股份**）和钴（**华友钴业**）；同时中游制造业继续推荐：三元方向的**澳洋顺昌**（**天鹏电源**）、**国轩高科**。

表 2：第一批新能源汽车推广应用推荐车型目录电池企业供应车型数目统计

电池企业	车型数目合计	占比	乘用车	客车	专用车
宁德时代新能源科技股份有限公司	32	16.75%	6	26	0
中信国安盟固利动力科技有限公司	23	12.04%	0	23	0
惠州比亚迪电池有限公司	13	6.81%	9	1	3
孚能科技(赣州)有限公司	10	5.24%	10	0	0
中通客车控股股份有限公司	10	5.24%	0	10	0
上海德朗能动力电池有限公司	9	4.71%	3	0	6
星恒电源股份有限公司	9	4.71%	0	0	9
<b>合肥国轩高科动力能源有限公司</b>	7	3.66%	6	1	0
深圳市比克电池有限公司	6	3.14%	3	0	3
江苏集盛星泰新能源科技有限公司	6	3.14%	0	6	0
北京普莱德新能源电池科技有限公司	5	2.62%	4	1	0
上海捷新动力电池系统有限公司	4	2.09%	4	0	0
力神动力电池系统有限公司	4	2.09%	1	1	2
江西省福斯特新能源集团有限公司	3	1.57%	1	0	2
<b>远东福斯特新能源有限公司</b>	3	1.57%	0	0	3
重庆长安新能源汽车有限公司	3	1.57%	3	0	0
深圳市比亚迪汽车有限公司	2	1.05%	1	0	1
比亚迪股份有限公司	2	1.05%	2	0	0
多氟多(焦作)新能源科技有限公司	2	1.05%	2	0	0
湖州天丰电源有限公司	2	1.05%	2	0	0
河南新太行电源股份有限公司	2	1.05%	1	0	1
<b>惠州亿纬锂能股份有限公司</b>	2	1.05%	1	0	1
惠州市亿鹏能源科技有限公司	2	1.05%	0	2	0
浙江超威创元实业有限公司	2	1.05%	2	0	0
上海航天电源技术有限责任公司	1	0.52%	1	0	0
上海电驱动股份有限公司	1	0.52%	1	0	0
百顺松涛(天津)动力电池科技发展有限公司	1	0.52%	0	0	1

北京国能电池科技有限公司	1	0.52%	0	1	0
东莞市创明电池技术有限公司	1	0.52%	1	0	0
广东天劲新能源科技股份有限公司	1	0.52%	0	0	1
湖南桑顿新能源有限公司	1	0.52%	1	0	0
江苏天鹏电源有限公司	1	0.52%	1	0	0
江西迪比科股份有限公司	1	0.52%	0	0	1
中通客车控股股份有限公司	1	0.52%	0	1	0
浙江天能能源科技有限公司	1	0.52%	1	0	0
浙江万向化能动力电池有限公司	1	0.52%	1	0	0
北京亿华通科技股份有限公司	1	0.52%	0	1	0
不详	15	7.85%	7	4	4
合计	185	100.00%	73	76	36

数据来源：工信部、广发证券发展研究中心

## 风险提示

新能源汽车销量低于预期；市场竞争加剧