



汽车

2015.05.15

运营补贴加速新能源客车批量推广

——完善新能源公交车成品油价补助政策点评

	王炎学（分析师）	孙柏蔚（研究助理）	崔书田（分析师）
	010-59312757	021-38674924	021-38674703
	wangyanxue@gtjas.com	sunbaiwei@gtjas.com	cuishutian@gtjas.com
证书编号	S0880514040001	S0880114080008	S0880512080004

本报告导读：

国家加大新能源公交推广力度，将公交运营补贴重心向新能源公交倾斜。维持行业“增持评级”

摘要：

- **事件：**四部委发文，理顺补助对象和环节，遏制传统公交车发展，加快新能源公交车替代，为节能减排改善大气污染做出贡献。
- **结论：**维持行业“增持”评级。加大运营补贴，对冲购置补贴的退坡，符合我们对于国家发展新能源汽车战略只会加强不会减弱的预期。新能源公交车全生命周期成本显著低于传统柴油车，预计渗透率将快速从现在的 30% 提高到 60% 以上。
- **加大应用端补贴更为合理，能以经济手段撬开传统利益链，推动新能源公交车的规模化运用，真正实现节能减排。**①2015 年起城市公交成品油补贴逐渐递减，2019 年减少 60%。②大气污染重点区域（10 省市）2015 年起新增及更换公交车中新能源客车占比从 40% 逐年提升至 80%，其他省份比例略减。未达标者扣减当年成品油涨价补贴的 20%。③新能源公交车按能源类型及车辆长度给予不同标准补贴。纯电动公交最高年补贴可达 8 万元，插电混合动力客车最高年补贴 4 万元。
- **推荐标的：**
整车维持增持**金龙汽车、宇通客车、中通客车**，零部件维持增持积极切入新能源产业链的**骆驼股份、金飞达、中航光电、宏发股份、松芝股份、纳川股份（国君建材联合覆盖）**。
- **风险提示：**新能源客车供应链产能不足致推广低于预期。

评级：

增持

上次评级：

增持

细分行业评级

相关报告

汽车：《未来汽车，超乎想象》

2015.05.13

汽车：《汽车行业：后市场 + 电动化》

2015.04.21

汽车：《新能源客车补贴政策第二波加码》

2015.04.17

汽车：《电动化时代全面到来》

2015.04.01

汽车：《汽车行业：主题多，价值稳》

2015.03.18

表 1: 相关上市公司盈利预测和估值水平

证券 代码	证券 简称	收盘价 2015/05/14	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				2014A	2015E	2016E	2014A	2015E	2016E
600686.SH	金龙汽车	24.81	150.53	0.56	1	1.58	44.3	24.8	15.7
600066.SH	宇通客车	31.00	457.97	1.83	2.14	2.74	16.9	14.5	11.3
000957.SZ	中通客车	13.35	63.37	1.17	0.95	1.27	11.4	14.1	10.5
601331.SH	骆驼股份	21.22	180.73	0.79	1.02	1.37	26.9	20.8	15.5
002239.SZ	金飞达	16.40	69.22	0.03	0.02	0.02	546.7	820.0	820.0
002179.SZ	中航光电	42.62	197.53	0.73	1.03	1.3	58.4	41.4	32.8
600885.SH	宏发股份	34.29	182.41	0.88	1.11	1.46	38.8	30.9	23.5
002454.SZ	松芝股份	21.70	88.02	0.79	0.98	1.16	27.5	22.1	18.7
300198.SZ	纳川股份	14.68	61.05	0.23	0.32	0.43	63.8	45.9	34.1

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		