

2020 年 05 月 27 日

# 法国补贴力度加大 欧盟提案免增值税

## 新能源汽车行业系列点评四

### 事件概述:

5 月 26 日, 法国总统马克龙宣布将为该国汽车产业增加 80 亿欧元援助计划, 购买电动车的消费者可获得 7,000 欧元补贴, 购买燃油车的消费者可获得 3,000 欧元补贴。

根据彭博社 5 月 19 日消息, 欧盟提案将电动车纳入绿色经济复苏计划, 具体包括: 1) 在未来 2 年推动 200 亿欧元的清洁能源汽车采购计划, 2) 建立 400~600 亿欧元的清洁能源汽车投资基金, 3) 2025 年之前新建 200 万个公共充电桩, 4) 对零排放汽车免征增值税等。

### 分析与判断:

#### ► 汽车产业面临考验 援助计划有望提振电动车销量

受新冠肺炎疫情影响, 欧洲汽车销量承压, 根据汽车产业联盟 CCFA 数据, 2020 年 4 月法国汽车销量同比下降约 90%, 欧洲对个人消费者的汽车销量下降约 77%, 汽车产业面临严峻考验。本次援助计划是法国政府继讨论向经营陷入困境的雷诺提供 50 亿欧元政府担保贷款, 并向汽车产业员工发放临时失业金后第二次向汽车产业施以援手, 我们预计援助计划落地后将有效对冲疫情对汽车产业的负面影响, 提振法国汽车尤其是新能源汽车销量。

#### ► 免征增值税推动价格下探 电动车性价比显著提升

目前欧盟新能源汽车主要销售国家中, 德国、法国、意大利、荷兰、瑞典和西班牙的增值税税率分别为 19%、20%、22%、21%、25%和 21%, 如果零排放汽车免征增值税方案落地, 我们预计大部分福利将转移至消费端, 带动零排放汽车零售价格下降 20%左右, 性价比显著提升。以特斯拉 Model 3 为例, 售价偏高是其在欧洲渗透率低于美国的主要原因, Model 3 在美国的终端售价与二线豪华品牌相当, 而欧洲补贴后售价仍明显高于主要燃油竞品。免征增值税后, 标准续航升级版 Model 3 补贴前售价有望下探至约 3.7 万欧元, 补贴后售价有望与主要燃油竞品相当, 性价比优势凸显。

#### ► 欧洲车企有序复工 看好后疫情时代电动车销量

随着欧洲疫情逐步得到控制, 大众、戴姆勒、宝马等欧洲车企的工厂已于 4 月中下旬开始有序复工, 随着生产端逐步恢复正常, 预计需求端也将随着社会秩序的有序恢复而逐步回暖。碳排放法规是欧洲推广新能源汽车的纲领性文件, 2020 年碳排放政策将进入第四阶段, 2020/2021 年 95%/100%的新车二

### 评级及分析师信息

行业评级: 推荐

### 行业走势图



分析师: 崔琰

邮箱: cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

联系人: 刘静远

邮箱: liujy1@hx168.com.cn

氧化碳排放量不得超过 95g/km，超标车辆将面临 95€/g/km 的高额处罚，迫使车企向新能源汽车转型。考虑到 2020 年欧洲各国对新能源汽车补贴力度普遍加大，叠加大众 MEB 平台新车型量产、特斯拉德国工厂顺利推进带动的供给端质变，我们看好后疫情时代欧洲的新能源汽车销量。

### 投资建议：

2020 年欧洲各国在购买环节对新能源汽车补贴力度普遍加大，如果零排放汽车免征增值税方案落地将进一步提升新能源汽车的性价比。特斯拉 Model 3/Y、大众 MEB 平台新车型等基于新能源专用平台打造的车型量产带动新能源汽车品质大幅提升，供给端质变将撬动需求。类比手机发展史，爆款车型的出现将导致新能源汽车渗透率加速提升，推动行业从导入期迈入成长期，核心关注特斯拉产业链，建议紧抓 4 条投资主线：

**a) 动力电池及产业链：**中国动力电池产业链完备，龙头企业已具备全球竞争力，以 CATL 的 CTP 为例技术水平已经达到全球领先，相关受益标的【宁德时代】；

**b) 特斯拉国产化单车配套价值量较高的供应商：**推荐【拓普集团、银轮股份、华域汽车】，此类公司拓产品、拓客户能力强，进入特斯拉产业链后 ASP 和技术水平有望不断提升；

**c) 细分领域具备全球竞争力的供应商：**相关受益标的【三花智控】；

**d) 成本优势突出的供应商及潜在供应商：**推荐【新泉股份、均胜电子】，相关受益标的【凌云股份、宁波华翔、岱美股份】。

### 风险提示

海外疫情蔓延冲击新能源汽车生产和销售；汽车需求低迷导致国内外新能源汽车销量不达预期；积分、碳排放等法规未能严格实施导致车企新能源新车型投放进度不达预期；技术路线出现重大调整致新能源汽车产业链竞争格局变化。

### 盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司							
				EPS(元)				P/E			
				2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
601689.SH	拓普集团	24.36	买入	0.43	0.69	0.93	1.17	56.65	35.30	26.19	20.82
002126.SZ	银轮股份	10.88	买入	0.40	0.52	0.66	0.82	27.20	20.92	16.48	13.27
600741.SH	华域汽车	19.75	买入	2.05	1.91	2.08	2.23	9.63	10.34	9.50	8.86
600669.SH	均胜电子	20.93	增持	0.76	0.91	1.26	1.50	27.54	23.00	16.61	13.95
603179.SH	新泉股份	17.78	买入	0.80	0.81	1.26	1.77	22.23	21.95	14.11	10.05

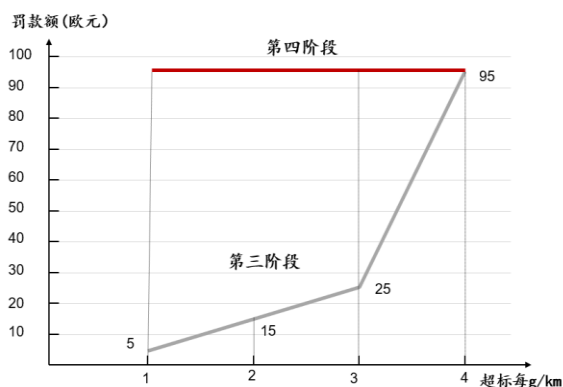
资料来源：Wind，华西证券研究所

表 1 欧洲各国购车补贴政策

国家	购车补贴政策
荷兰	购买电动车免注册费、路政税等，特定城市可获得 5,000 欧元补贴。
挪威	购买电动车免除所有税费（包括 25% 的增值税、进口车关税等），且不用缴纳城市通行费和公共停车场的停车费，还可使用公交车专用道。
德国	购买售价低于 4 万欧元的纯电动车型可获得 6,000 欧元补贴，售价低于 4 万欧元的插电混动车型可获得 4,500 欧元补贴；超过 4 万欧元的纯电动车型可获得 5,000 欧元补贴，售价超过 4 万欧元的插电混动车型可获得 4,000 欧元补贴。补贴政策有效期延长至 2025 年。
英国	购买纯电动乘用车可获得补贴金额为车价的 35%，最高不超过 3,000 英镑；购买纯电动货车可获得补贴金额为车价的 20%，最高不超过 8,000 英镑。补贴政策有效期延长至 2023 年。
法国	二氧化碳排放少于 20g/km 的汽车：售价不超过 45,000 欧元的车型可获得 7,000 欧元补贴，售价超过 45,000 欧元但不超过 60,000 欧元的车型可获得 3,000 欧元补贴，售价超过 60,000 欧元的轻型商用车及燃料电池汽车可获得 3,000 欧元补贴。报废老旧燃油车换购新能源汽车可获得最高 5,000 欧元补贴。
西班牙	购买电动乘用车最高可享 5,500 欧元补贴，电动卡车可享 8,000 欧元补贴，电动巴士可享 20,000 欧元的补贴。
瑞典	购买二氧化碳排放少于 50g/km 的插电式混合动力车可享 20,000 克朗（约 1.7 万元）的补贴，纯电动车可享 40,000 克朗的补贴。
爱尔兰	购买电动车最多可享 5,000 欧元补贴。
葡萄牙	购买纯电动车可享 2,250 欧元补贴，插电混动车可享 1,125 欧元补贴。

资料来源：第一电动网等，华西证券研究所

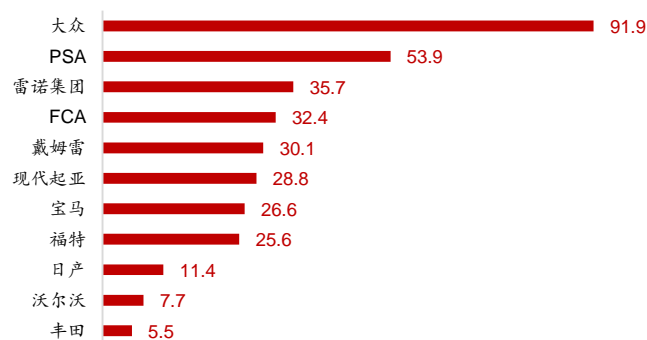
图 1 欧洲第三阶段和第四阶段超标罚款额对比



资料来源：欧盟委员会，华西证券研究所

注：参考政策 Regulation (EU) 2019/631

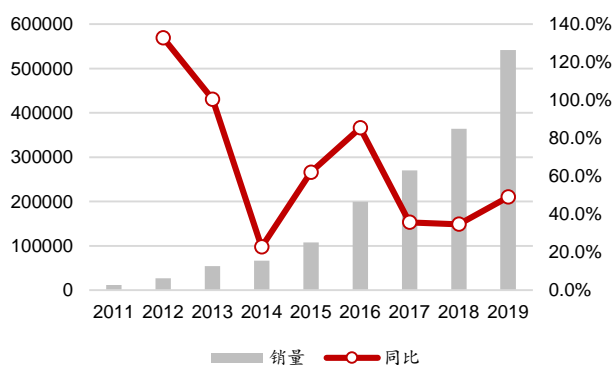
图 2 欧洲车企面临的碳排放超标罚款（亿欧元）



资料来源：Jato Dynamics，华西证券研究所

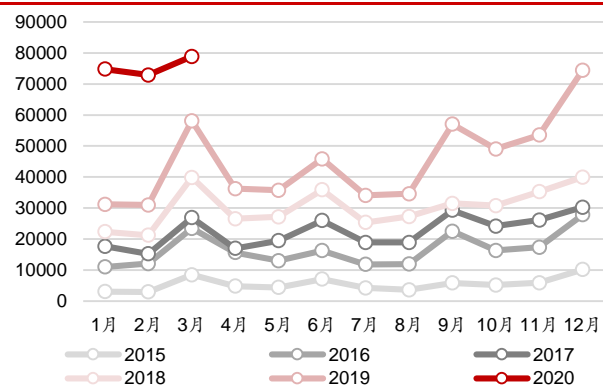
注：基于 2018 年碳排放值和 2021 年碳排放要求计算

图3 欧洲新能源汽车销量及同比（辆；%）



资料来源：Marklines，华西证券研究所

图4 欧洲新能源汽车销量及同比（辆；%）



资料来源：Marklines，华西证券研究所

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但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。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均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而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。