

行业研究/动态点评

2017年06月13日

行业评级：

交运设备 增持（维持）
汽车整车 II 增持（维持）

谢志才 执业证书编号：S0570512070062
研究员 0755-82492295
xiezhicai@htsc.com

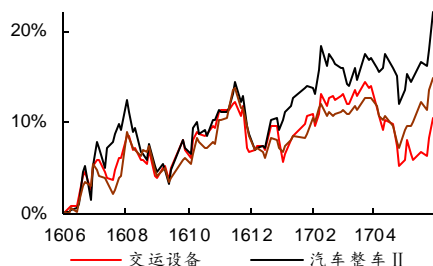
祝嘉麟 021-28972068
联系人 zhujialin@htsc.com

陈燕平 021-38476102
联系人 chenyanping@htsc.com

相关研究

- 1《交运设备/汽车整车 II：新能源乘用车数据逐月走强》2017.06
- 2《汽车零部件 II/汽车整车 II：行业去库存尾声，新能源回暖显著》2017.06
- 3《汽车整车 II/汽车零部件 II：行业分化，龙头引领》2017.06

行业走势图



资料来源：Wind

政策催化全球共振，产业新阶段来临

双积分管理办法征求意见稿点评

积分管理征求意见稿出台，产业再迎政策利好

6月13日，工信部发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法（征求意见稿）》，从相关表述来看并未出现此前行业所传的方案实施延迟，且体现出对于新能源汽车产业路线的鼓励态度与政策一致性。由于是意见稿状态，正式版本或将考虑行业意见和实际情况做相应调整，但我们判断整体政策导向不会有变。管理办法若得以实施，将有利于新能源车型产销占比较高的厂商。政策稳定、产业导向明确以及产品力提高最终将加大车主对于新能源汽车的认可度。

比例口径一致，从供给侧保证产销基数

根据意见稿，2018年度至2020年度乘用车企业的新能源汽车积分比例要求分别为8%、10%、12%与此前口径一致，对于标准车型积分规则做了细化并提出技术要求。我们测算对应的新能源车转化量可达85万、110万、130万台，为产销基数提供坚实基础。此外意见稿表示乘用车企业平均燃料消耗量正积分可以结转或者在关联企业间转让。新能源汽车正积分可以自由交易，但不得结转。这将倒逼传统车企降低燃油车比例加大新能源汽车的车型投放，以避免因超标导致车型限售或对外购买积分导致利润流出。预计方案实施后将促使整车企业在供给侧更多采取新能源路线，加大车型投放。

政策稳定期+产业导向，促进新能源车需求

新能源汽车政策进入两年稳定期，政府鼓励新能源路线态度坚决（严控传统燃油车企+淘汰僵尸产能），积分制出台则将促进车型供给爆发。在产业全新阶段，优质龙头企业受益更为明显，通过规模经济与产品技术提升完善整个产业链中上游，并最终通过下游成本与性能更为优质的整车产品驱动真实消费需求。现阶段新能源汽车销售动力很大程度上有赖于“牌照红利”（尤其一线限牌城市）和“政策指标红利”（如公交+出租新能源指标），但随着供给侧提升（积分制导向+车型丰富+产品性能提升）与基础设施完善，车主对于新能源车意愿将进一步提升。

国内产销提速+全球共振，产业趋势向好

中国作为新能源汽车高地，产销数据呈现向上势头，而全球范围内新能源汽车迎来爆发。据中汽协数据，5月新能源汽车产销分别完成5.1万辆和4.5万辆，同比分别增长38.2%和28.4%，其中新能源乘用车已步入快速增长期，当月销量为3.9万辆，同比增长49.4%，随着目录常态化发布与需求提振，预计全年产销走势将持续向上。此外国际上新能源汽车已成为巨头发力点，特斯拉17Q1全球售出2.5万台创历史新高，Model 3量产在即或将进一步引爆市场。传统全球巨头也加大布局，宝马近期发布5款新车型，而大众与江淮合作逐步落地，预计今后3年新能源汽车将在全球范围内迎来高速发展。

底部向上，关注板块细分龙头

积分制等产业政策导向明确，若得以推行则有望进一步带动新能源汽车产销空间的提升。经过前期底部调整，新能源产业链不少优质个股（包括上游材料、电池、电机电控、整车）已经处于20X-30X的合理P/E估值区间。从政策受益性和产业竞争力维度考虑，建议关注下游整车领域优质龙头：江淮汽车（与大众正式合资，新能源车型占比高）、比亚迪（新能源汽车+电池龙头）、新海宜（参股陕西通家，受益电动专用车增长）、东风汽车（电动物流车龙头）。

风险提示：管理办法尚处于征求意见稿状态，新能源车产销量增速不及预期。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

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

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com