

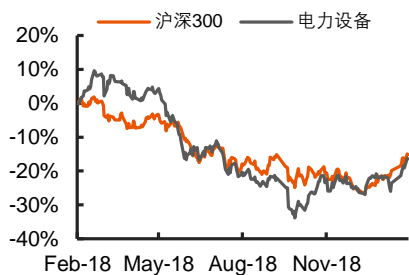
电力设备行业动态跟踪报告

电动车能耗限值标准发布，整体要求维持宽松

强于大市（维持）

投资要点

行情走势图



相关研究报告

《行业专题报告*电力设备*对比加州，研判国内双积分发展趋势》
2019-01-30

《行业动态跟踪报告*电力设备*合资新能源乘用车加速落地，LFP专用车配套回潮》 2019-01-22

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

张龔 投资咨询资格编号
S1060518090002
021-38643759
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

皮秀 投资咨询资格编号
S1060517070004
010-56800184
PIXIU809@PINGAN.COM.CN

研究助理

王霖 一般从业资格编号
S1060118120012
WANGLIN272@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **电动车能耗限值标准发布，将于19年7月开始执行。**2019年02月19日，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准发布《GB/T 36980-2018 电动汽车能量消耗率限值》。该标准适用于最大设计总质量不超过3500kg的M1类纯电动汽车，依据GB/T 18386-2017工况法测试；将于2019年7月1日正式实施。第一阶段限值将用于制定新车型准入或新能源汽车补贴政策；第二阶段限值可用于制定鼓励少数先进车型的政策，或用于制定未来更长时间的新车型准入政策。
- **标准限值强度整体宽松。**2018年国家补贴政策1.1倍补贴能耗要求吻合并优于第二阶段限值。我们根据现有进入19年新车型推荐目录的纯电乘用车型进行验证，80%车型满足第二阶段限值，100%车型满足第一阶段限值。因此我们认为该限值标准整体要求较为宽松。
- **投资建议：**2019年一月份新能源汽车销量达到9.6万台，产业景气度持续。预计2019年全年新能源汽车产销将超过160万台，动力电池装机超过80GWh。建议关注细分行业龙头，以及海外动力电池核心供应商。强烈推荐动力电池龙头宁德时代、正极龙头当升科技，推荐关注孚能科技供应链新纶科技、星源材质。
- **风险提示：**1) 补贴政策风险，目前19年国家补贴政策尚未落地，预计19/20年国家补贴退坡幅度较大，若国家补贴政策退坡超出预期，将影响行业19/20年总利润规模，并对技术路线选择造成影响；2) 替代政策风险，2025年乘用车燃料消耗量目标处于征求意见阶段，2021年后双积分政策也存在单车积分变动的较大不确定性，最终燃料消耗限值以及单车积分计算方式都将显著影响整车企业对新能源汽车的投入比例；3) 技术路线风险，新能源汽车产业处于快速变革期，燃料电池、固态电池、O2O等新技术体系若产业化进度快于预期，将显著影响现有市场格局，并影响行业参与者前期投资回收。

一、电动汽车能耗消耗率限值发布，整体要求宽松

2019年02月19日，国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会批准发布《GB/T 36980-2018 电动汽车能量消耗率限值》。此项国家标准为全球首个针对纯电动汽车能耗指标提出要求的技术标准，将在促进纯电动汽车节能技术应用，推动电动汽车降低能耗、节约电力能源方面发挥重要作用，促进新能源汽车产业健康发展。

该标准适用于最大设计总质量不超过 3500kg 的 M₁ 类纯电动汽车，依据 GB/T 18386-2017 工况法测试；将于 2019 年 7 月 1 日正式实施。

我们根据现有进入 19 年新能源车型推荐目录的纯电乘用车型进行验证，80%车型满足第二阶段限值，100%车型满足第一阶段限值。因此我们认为该限值标准整体要求较为宽松。

关注车型差异，给出差异化折算系数

该限值标准以具备三排以下座椅、最高车速≥120km/h 的车型为基准，并给予高运输效率车型（具备三排及以上座椅）额外 3%限值优惠、给予限速车型（最高车速 < 120km/h）差异化折算 K 系数。

图表1 具有三排以下座椅、最高车速≥120km/h 车型的能耗消耗率限值要求

整车整备质量 CM	车型能量消耗率限值（第一阶段）	车型能量消耗率限值（第二阶段）
Kg	kWh/100km	kWh/100km
CM≤750	13.1	11.2
750 < CM≤865	13.6	11.6
865 < CM≤980	14.1	12.1
980 < CM≤1090	14.6	12.5
1090 < CM≤1205	15.1	13.0
1205 < CM≤1320	15.7	13.4
1320 < CM≤1430	16.2	13.9
1430 < CM≤1540	16.7	14.3
1540 < CM≤1660	17.2	14.8
1660 < CM≤1770	17.8	15.2
1770 < CM≤1880	18.3	15.7
1880 < CM≤2000	18.8	16.1
2000 < CM≤2110	19.3	16.6
2110 < CM≤2280	20.0	17.1
2280 < CM≤2510	20.9	17.9
2510 < CM	21.9	18.8

资料来源：国家标准化管理委员会、平安证券研究所

折算系数计算公式

$$K = 0.00312 \times V_{\max} + 0.6256$$

其中 V_{\max} 为车型依据 GB/T 18386-2017 进行工况法能量消耗率实验室申报的最高车速。

图表2 能量消耗率限值折算系数

车型	折算系数
三排以下座椅、最高车型 $\geq 120\text{km/h}$	1
三排及以上座椅、最高车型 $\geq 120\text{km/h}$	1.03
三排以下座椅、最高车型 $< 120\text{km/h}$	K
三排及以上座椅、最高车型 $< 120\text{km/h}$	1.03K

资料来源：国家标准化管理委员会、平安证券研究所

折算系数 K 的设定抵减了“极速未能达到 GB/T 18386-2017 工况法测试 NEDC 工况速度上限车型”的低能耗优势；三排座以上车型 3%限制放宽则是综合考量测试车迎风面积的结果。差异化的折算系数避免了企业为满足限值要求故意调低最高车速，同时综合考量运输效率因素对节能的贡献。

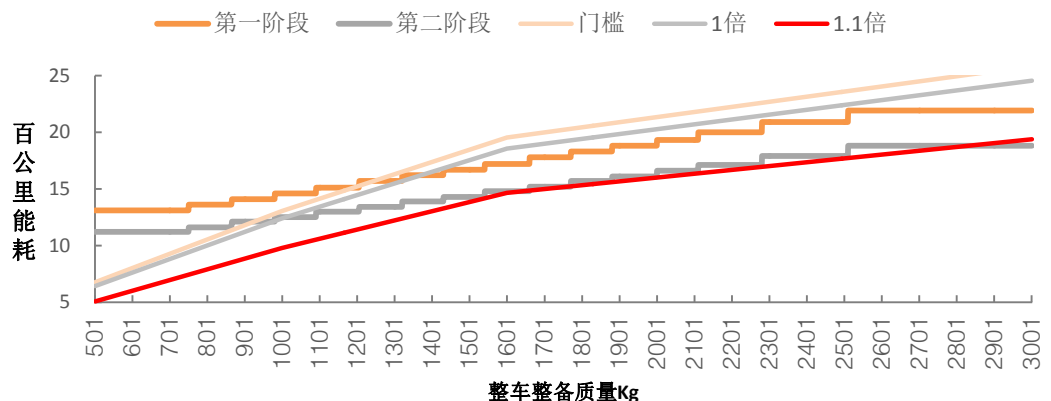
沿用阶梯式分段限值，整体要求宽松

该标准于 2015 年立项，形式参照 GB 19578-2014 乘用车燃料消耗量限值，因此其能量消耗量限值评价体系沿用按整备质量分组的阶梯式，而非基于整备质量的直线式。

本标准基于 2017 年 3-4 月纯电动车型测试数据进行数据分析及标准制定。2017 年至今纯电乘用车技术水平显著提升，能耗水平快速下降；参照 2018 年国家补贴政策的纯电乘用车能耗要求，**本标准**要求整体较为宽松。其中第一阶段将于 2019 年 7 月 1 日开始实施，根据标准标识说明，**第一阶段限值将用于新车型准入或新能源汽车补贴政策；第二阶段限值可用于制定鼓励少数先进车型的政策，或用于制定未来更长时间的新车型准入政策。**

我们以整备质量 500-3000kg 为区间作图，比较能量消耗限值与 2018 年国家补贴政策中纯电乘用车能耗要求。

图表3 电动车能耗限值第二阶段与 2018 年国家补贴 1.1 倍能耗要求基本吻合（单位：kwh）



资料来源：工信部、国家标准化管理委员会、平安证券研究所

可以发现：

- 1200kg 以下车型第一阶段限值已经低于 18 年国家补贴门槛要求；
- 18 年国家补贴 1.1 倍补贴能耗要求吻合并优于第二阶段限值。

图表4 2018 年国家补贴纯电乘用车能耗要求

整车整备质量 m Kg	工况条件百公里耗电量 Y kWh/100km	0.5 倍补贴	1.0 倍补贴	1.1 倍补贴
$m \leq 1000$	$Y \leq 0.0126 * m + 0.45$			
$1000 < m \leq 1600$	$Y \leq 0.0108 * m + 2.25$	$(0.95-1.00) * Y$	$(0.75-0.95) * Y$	$< 0.75 * Y$
$1600 < m$	$Y \leq 0.0045 * m + 12.33$			

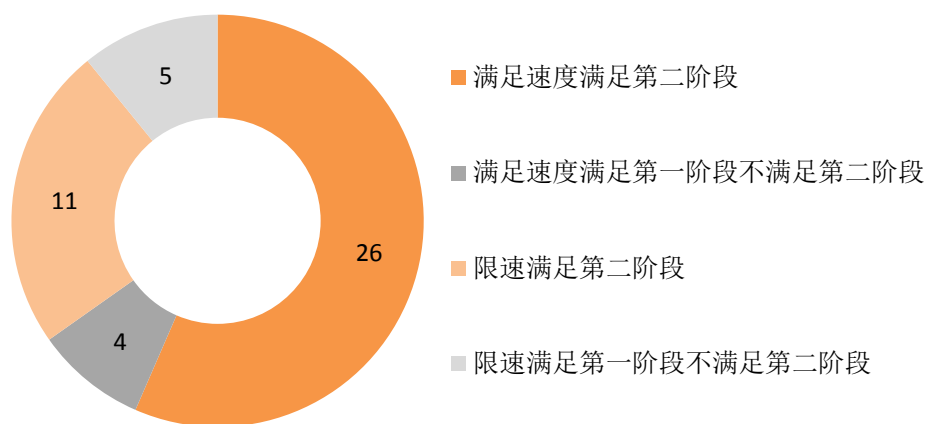
资料来源：工信部、平安证券研究所

2019 年第一批新能源汽车推广应用目录中，共有 46 款纯电乘用车产品入选。

不考虑测试速度前提下，全部 46 款车型均满足第一阶段能耗限值，其中 40 款已满足第二阶段能耗限值。

考虑测试速度前提下，共有 16 款车型未能达到 120km/h 测试速度，计入速度系数 K 后，全部 16 款车型满足第一阶段能耗限值，其中 11 款已满足第二阶段能耗限值；其余 30 款达到 120km/h 测试速度的车型中，全部 30 款满足第一阶段能耗限值，其中 26 款已满足第二阶段能耗限值。**满足第二阶段限值车型合计 37 款，占比达到 80%。**

图表5 2019 年首批推荐车型目录中纯电乘用车全部满足第一阶段限值



资料来源：工信部、平安证券研究所

因此站在 19 年一季度当前节点，第一阶段限值基本丧失限制意义，而 19 年首批推荐目录 80% 的第二阶段限值达标率说明，此项标准整体处于较宽松水平。

二、投资建议

2019年一月份新能源汽车销量达到9.6万台，产业高景气度持续。预计2019年全年新能源汽车产销将超过160万台，动力电池装机超过80GWh。建议关注细分行业龙头，以及海外动力电池核心供应商。强烈推荐动力电池龙头宁德时代、正极龙头当升科技，推荐关注孚能科技供应链新纶科技、星源材质。

三、风险提示

- 1) 补贴政策风险，目前19年国家补贴政策尚未落地，预计19/20年国家补贴退坡幅度较大，若国家补贴政策退坡超出预期，将影响行业19/20年总利润规模，并对技术路线选择造成影响；
- 2) 替代政策风险，2025年乘用车燃料消耗量目标处于征求意见阶段，2021年后双积分政策也存在单车积分变动的较大不确定性，最终燃料消耗限值以及单车积分计算方式都将显著影响整车企业对新能源汽车的投入比例；
- 3) 技术路线风险，新能源汽车产业处于快速变革期，燃料电池、固态电池、O/O等新技术体系若产业化进度快于预期，将显著影响现有市场格局，并影响行业参与者前期投资回收。

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上)
- 推 荐 (预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间)
- 中 性 (预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间)
- 回 避 (预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上)

行业投资评级:

- 强于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上)
- 中 性 (预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间)
- 弱于大市 (预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上)

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券研究所

电话: 4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编: 518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编: 200120
传真: (021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编: 100033