



2021-2023年双积分政策征求意见稿解读

中泰证券 电新设备新能源

分析师：苏晨，S0740519050003，suchen@r.qlzq.com.cn

分析师：邹玲玲，S0740517040001，zoull@r.qlzq.com.cn

中泰证券研究所
专业 | 领先 | 深度 | 诚信

2019年7月

1、政策分阶段确认了后补贴时代2021-2023年新能源车积分比例14%、16%、18%，有利于引导市场预期，让车企提前做好准备；——据我们测算，2021-2023年新能源乘用车销量分别为：231/304/379万辆（不考虑NEV积分结转情况）；

2、修改NEV积分计算方式：强化整车能耗等性能提升，弱化续航里程；降低纯电动车单车积分上限（由5分降低为3.4分，混动由2分降为1.6分，并设置EC系数，与电耗实际值挂钩），有利于改善当前积分过剩局面，同时在新能源积分比例确定下，促进车企生产更多的新能源汽车，增加积分价值量。

3、新增了新能源汽车结转的标准（除了19年NEV正积分可等额，2020年的50%；但对2021年及以后正积分若符合条件允许50%结转），并且与传统燃油车油耗目标进行关联；同时降低了低油耗乘用车新能源车积分的基数（0.2辆）。

其一，一定程度上增加积分结转与交易灵活性，双向推进传统车与新能源车同步发展；

其二，给予车企更多选择（低油耗车or新能源车），我们认为，满足低油耗标准较难（目前丰田混合动力能满足），车企具体如何选择会综合考虑降油耗的技术难度及成本，与生产新能源汽车或购买新能源车积分的成本对比，做动态抉择。

4、总体上，双积分政策是国内创新性政策，建立了后补贴时代新能源汽车行业发展的长效机制，未来在实施过程中仍会不断调整和完善。双积分政策推出，有利于行业中长期更健康有序往高质量发展。

5、投资建议：我们判断7、8月行业基本面见底，中长周期的最低点显现，行业历史估值低位，建议投资者积极关注板块。大的需求右侧拐点来自于全球一线车企车型推出，优选竞争格局清晰，进入到全球供应链特别是海外渗透率较高的环节，成本或者产品优势导致市占率加速提升的龙头。重点推荐：恩捷股份、宁德时代、新宙邦、先导智能、璞泰来、三花智控、宏发股份、当升科技、天赐材料等。

风险提示：新能源汽车产销低于预期的风险，产业链价格下跌幅度较大的风险。

目录

一、2021-2023年双积分政策

二、政策对比

三、双积分政策对新能源汽车销量影响？



■ 总结：双积分政策涉及的几个关键点，对新能源汽车销量有影响

- 1) 新能源车NEV积分比例——新能源车积分要求
- 2) 平均燃油积分的核算方式——涉及部分油耗负积分用新能源车积分抵扣
- 3) 新能源车积分核算方式（单车积分）——在积分比例要求一定情况下，对新能源汽车总体量要求有影响。

双积分政策概览

■ **事件**：2019年7月9日，工信部发布了《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》修正案（征求意见稿）。其中，“乘用车企业平均燃料消耗量积分（CAFC积分）”和“新能源汽车积分（NEV积分）”。

■ **修改地方**：

- 1、修改适用范围：新增**醇醚燃料**的乘用车（修改了传统能源乘用车的定义：将能够燃用醇醚燃料的乘用车也纳入积分核算）
- 2、2021-2023年新能源车积分比例，分别为**14%、16%、18%**；
- 3、新能源车积分计算方法修改：降低NEV单车积分上限；提高整车能耗等技术指标要求；
- 4、降低**低油耗乘用车**核算新能源汽车积分达标值的**基数（0.2辆）**；
- 5、允许NEV正积分结转，但需与传统燃油车油耗目标进行关联；
- 6、更新小规模企业核算优惠；



■ 新能源车积分计算方法修改：

原因：

1) 避免积分浪费：原标准车型积分上限为5分（超350KM均为5分）；随着车型续航里程提升，会导致平均单车分值高（2016年NEV均值为2.9/分辆；2018年NEV均值为约**3.8分/辆**），在新能源车积分比例不变下，对新能源车销量拉动较少，导致正积分浪费；

- ✓ **降低**纯电动乘用车积分，上限由5分下降到3.4分
- ✓ **提高**燃料电池乘用车积分，由上限5分提高到6分，更重视燃料电池功率

2) 坚持扶优扶强，引导技术进步。

3) 优化指标：

- ✓ **弱化续航里程**——超过500公里，标准车型NEV积分上限为3.4分；
- ✓ **强化整车能耗**，提升整车质量安全；——能耗指标趋严，并设置EC系数

2021-2023年双积分政策（征求意见稿）变化

- **NEV积分算法变化**：纯电动乘用车单车积分值上限下降；
- **强化能耗等整车先进性指标要求**，弱化纯电动续航里程对积分核算影响；

图表：NEV积分计算方法对比1

车辆类型	2019-2023年标准			原标准（2018-2020）		
	2019-2023年标准	续航里程	2019-2023年标准积分	原标准	续航里程	原标准积分
纯电动乘用车	0.006xR+0.4	100<R<200	1-1.6	0.012xR+0.8	100<R<200	2-3.2
		200<R<350	1.6-2.5		200<R<350	3.2-5（上限）
		350<R<500	2.5-3.4（上限）		350<R<500	5（上限）
		R>500	3.4（上限）		R>500	
插电式混合动力乘用车	1.6	R>50	1.6	2	R>50	2
燃料电池乘用车	0.08xP	其余	6（上限）	0.16xP	其余	5（上限）
		R>300			R>300	



2021-2023年双积分政策（征求意见稿）变化

- **积分系数：电耗调整系数与电耗实际值挂钩**：1) 设置电耗EC值， $EC = \text{电耗目标值} / \text{电耗实际值}$ ，EC上限为1.5倍纯电动乘用车车型积分调整系数变动；

图表：NEV积分计算方法对比2

整备质量 (m, kg)	新标准		旧标准	
	能耗要求 (Y, kW·h /100km)	电耗调整系数 $EC = \text{电耗目标值} / \text{电耗实际值}$	旧标准能耗要求	旧标准电耗调整系数
m ≤ 1000	$Y > 0.0112 \times m + 0.4$	0.5倍	$Y > 0.014 \times m + 0.5$	0.5倍
	$Y \leq 0.0112 \times m + 0.4$	EC (上限1.5倍)	$0.0098 \times m + 0.35 < Y \leq 0.014 \times m + 0.5$	1倍
1000 < m ≤ 1600	$Y > 0.0078 \times m + 3.81$	EC=0.5倍	$Y > 0.012 \times m + 2.5$	0.5倍
	$Y \leq 0.0078 \times m + 3.81$	EC (上限1.5倍)	$0.0084 \times m + 1.75 < Y \leq 0.012 \times m + 2.5$	1倍
			$Y \leq 0.0084 \times m + 1.75$	1.2倍
m > 1600	$Y > 0.0038 \times m + 10.28$	0.5倍	$Y > 0.005 \times m + 13.7$	0.5倍
	$Y \leq 0.0038 \times m + 10.28$	EC (上限1.5倍)	$0.0035 \times m + 9.59 < Y \leq 0.005 \times m + 13.7$	1倍
			$Y \leq 0.0035 \times m + 9.59$	1.2倍

注：未达到能耗要求按照0.5倍积分计算的车型产生的积分仅限本企业使用

2021-2023年双积分政策（征求意见稿）变化

■ 插电式混合动力车型能耗调整系数更新

新标准			旧标准		
燃料和电量消耗要求		积分能耗调整系数	纯电动驱动模式续航里程	燃料和电能消耗要求	积分能耗调整系数
燃料消耗要求	电量保持模式试验的燃料消耗量（不含电能转化的燃料消耗量）与《乘用车燃料消耗量限值》中车型对应的燃料消耗量限值相比 小于70%	1倍	低于50km	不可计算积分	
	电量保持模式试验的燃料消耗量（不含电能转化的燃料消耗量）与《乘用车燃料消耗量限值》中车型对应的燃料消耗量限值相比 不小于70%	0.5倍	达到50km 不满80km	条件B试验燃料消耗量（不含电能转化的燃料消耗量）与《乘用车燃料消耗量限值》（GB 19578-2014）中车型对应的燃料消耗量限值比例 小于70%的	1倍
电量消耗要求	电量消耗模式试验的电能消耗量 小于 同质量等级 纯电动乘用车电能消耗量目标值的135%	1倍	大于80km	条件B试验燃料消耗量（不含电能转化的燃料消耗量）与《乘用车燃料消耗量限值》（GB 19578-2014）中车型对应的燃料消耗量限值相比 不小于70%	0.5倍
	电量消耗模式试验的电能消耗量 不小于 同质量等级 纯电动乘用车电能消耗量目标值的135%	0.5倍		条件A试验电能消耗量 满足纯电动乘用车条件一的要求	1倍
以上两指标积分倍数乘积为最终核算倍数，小于等于0.5的按0.5倍计算，并且积分仅限本企业使用				条件A试验电能消耗量 不满足纯电动乘用车条件一的要求	0.5倍

注：新标准完全取消了续航里程要求；未达到能耗要求按照0.5倍积分计算的车型产生的积分仅限本企业使用



2021-2023年双积分政策（征求意见稿）变化

■ 降低低油耗乘用车核算新能源汽车积分达标值的基数。

提出对车型油耗实际值低于其油耗目标值乘以当年度达标要求的车型为低油耗车型，在核算企业新能源汽车积分目标值时每辆低油耗车型按0.2辆计算。

（备注：目前满足低油耗乘用车的比例较低，自主品牌国产车大部分尚未达到，合资品牌如丰田混合动力车目前能满足要求）

■ 车企如何选择？（低油耗车or新能源车），

我们认为，满足低油耗标准较难（目前丰田混合动力能满足），车企具体如何选择会综合考虑降油耗的技术难度及成本，与生产新能源汽车或购买新能源车积分的成本对比，做动态抉择。

低油耗乘用车	
定义	燃料消耗量 小于： 对应的车型燃料消耗量目标值 x 当年企业平均燃料消耗量要求
目的	鼓励企业研发生产先进的低油耗车型
新能源车NEV积分要求	传统能源车产销量 x 0.2辆（基数） x NEV积分比例



2021-2023年双积分政策（征求意见稿）变化

■ 允许NEV正积分结转，但需与传统燃油车油耗目标进行关联：

1、2019年及以后可**结转有效期不超3年**。

2、2019年NEV正积分可等额结转至2020年，2020年每次可结转50%；

3、2021年后，结转有条件：

1) 需传统乘用车燃料消耗量达到当年度**达标值123%**的，允许向后结转，每次比例为**50%**。

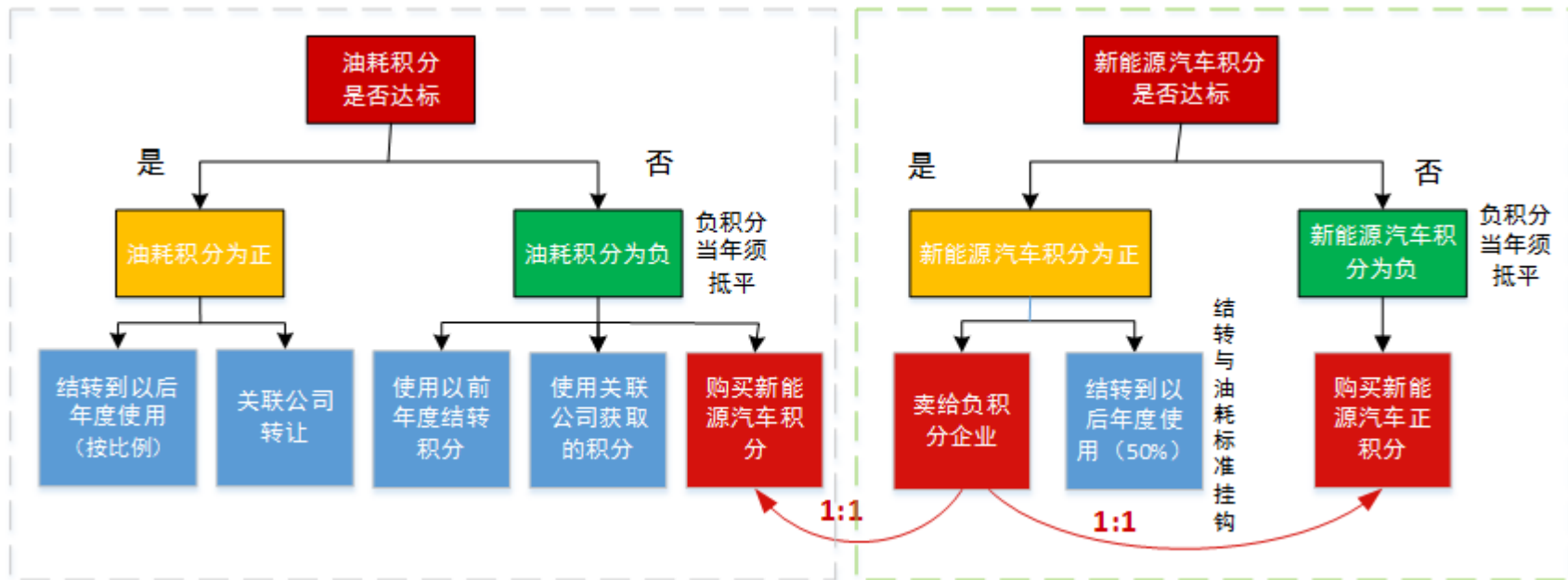
2) 只生产或者进口新能源汽车的企业产生的新能源汽车正积分按照50%结转。

——我们认为，该政策改变，在一定程度上增加积分结转与交易灵活性，同时鼓励车企在推进新能源汽车发展同时，也要注重提升传统燃油车的节能技术水平；

变化汇总

要点	2018-2020双积分政策2017.9	2021-2023双积分政策-征求意见稿2019.7
NEV积分比例	2019-2020年比例为 10%/12%	2021-2023年分别为 14%/16%、18% 2024年以后另行制定
传统乘用车适用范围	除NEV乘用车以外，能燃用汽油、柴油、气体燃料等的乘用车	纳入： 甲醇汽车
NEV积分转结方式（放宽）	2019年可以 等额结转一年	1、2019年及以后可 结转有效期 不超3年。 2、2020年每次结转比例为 50% 3、 2021年后，结转有条件： 需传统乘用车燃料消耗量达到当年度达标值123%的，允许向后结转，每次比例为50%。只生产或者进口新能源汽车的企业产生的新能源汽车正积分按照50%结转。
低油耗车型NEV积分核算（新增）	-	每辆低油耗车型按 0.2辆 计算
小规模乘用车企平均燃油消耗量要求放宽	1、 2016-2020年平均燃料消耗量 同比下降 6%以上的 ，其达标值再规定基础上放宽60%； 2、 下降3%以上不满6%的 ，其达标值放宽 30% 。	1、 2021-2023年平均燃料消耗量 同比下降 4%以上的 ，其达标值在 规定基础上 放宽60%； 2、 下降2%以上不满4%的 ，其达标值 放宽30% 。2024年及以后的核算要求另行公布。

回顾：双积分机制



注：1) CAFC积分：结转值2016-2018年按照**80%计**，2019年及以后按照**90%**；积分结转有效期3年，受让的燃油正积分和所购买的新能源正积分仅能当年使用，不能再次出售。

2) NEV积分：2019年度NEV正积分可等额结转至2020年度；2020年度NEV正积分，每结转一次，结转比例为50%；

2021年以后企业平均燃料实际值与达标值的**比值 $\leq 123\%$** 的，允许结转，比例为50%。只生产或进口新能源汽车的企业的NEV正积分按50%结转。

回顾：2018-2020年双积分考核办法

要点		具体内容	
管理部门		工信部、财政部、商务部、海关总署、质监局	
实施时间		2018年4月1日起执行	
面向对象		CAFC:境内乘用车企和进口乘用车经销商, 仅针对年产量超2000辆传统车企 NEV: 乘用车企、进口乘用车经销商, 仅针对年产量超3万辆车企;	
核算方法	CAFC积分	目标值: $\Sigma(\text{某车型目标油耗量} \times \text{该车型总量}) / \text{生产或进口总量}$	
		实际值: $\Sigma(\text{某车型实际油耗量} \times \text{该车型总量}) / \text{生产或进口总量}$	
		CAFC积分 = 目标值 * 达标比例 - 实际值, 积分 > 0 为正积分; 积分 < 0 为负积分	
	NEV积分	目标值: 传统能源乘用车年总产量 * NEV积分比例要求	1) 2017-2018年不设NEV比例要求; 2) 2019-2020年NEV比例要求分别为10%、12% 3) 2021-2023分别为: 14%、16%、18%; (新增)
实际值: $\Sigma(\text{车型积分} \times \text{该车型生产或进口总量})$			
NEV积分 = 实际值 - 目标值, 积分 > 0, 为正积分; 积分 < 0, 为负积分			
积分说明		最终负积分需要抵消为0	

回顾：油耗积分机制

油耗积分计算方法：

积分	算法
CAFC积分	目标值： $\Sigma(\text{某车型目标油耗量} \times \text{该车型总量}) / \text{生产或进口总量}$
	实际值： $\Sigma(\text{某车型实际油耗量} \times \text{该车型总量}) / \text{生产或进口总量}$
	CAFC积分=目标值*达标比例-实际值，积分>0,为正积分；积分<0,为负积分

阶段	年份	国家CAFC目标		CAFC目标年降
		CAFC目标	达标要求	
四阶段	2016	6.4	134%	
	2017	6.1	128%	-5%
	2018	6	120%	-2%
	2019	5.5	110%	-8%
	2020	5	100%	-9%
五阶段	2021	4.9	123%	-2%
	2022	4.8	120%	-2%
	2023	4.6	115%	-4%
	2024	4.3	108%	-7%
	2025	4	100%	-7%

回顾：2018-2019年双积分

■ 2017-2018新能源车积分概览

- **2018年双积分情况**：中国境内141家乘用车企业共生产/进口乘用车**2313.91万辆**（含新能源乘用车，不含出口），行业平均油耗实际值为5.80升/100公里。
 - 112家境内乘用车生产企业累计生产乘用车2219.61万辆，平均油耗量实际值为5.74升/100公里。
 - 29家进口乘用车供应企业进口乘用车94.30万辆，平均油耗实际值为7.26升/100公里。

积分情况：

2018年：合计有油耗正积分为987万，负积分为299万，2018年有72万分负积分无法通过内部结转完成；新能源车积分为399万分；因此2018年可以结转的油耗正积分为915万；

2017年：油耗正积分1184.66万，油耗负积分168.66万；其中有预计40万负积分无法抵扣，因此2018年可结转的油耗正积分为1144万分；

2016年：油耗正积分1173万分；油耗负积分112分；预计有77万分无法抵扣（乐观）；则2016年可结转的油耗正积分为1096万分；

年度	当年产生的燃油正积分（万分）	累计燃油正积分（万分）（含结转）	当年油耗负积分	当年无法抵扣负积分（需用新能源车积分抵扣）	占比（无法抵扣负积分/总的负积分）
2016年	1018.4	1018.4	112	77	69%
2017年	1144	1958.72	168.66	40	24%
2018年	915	3133.752	299	72	24%
2019E	778	2242	389	140	36%

展望：2019-2020年双积分推动效用几何？

■ 2019-2020年双积分推动效用不明显

- 1) 传统乘用车销量下滑明显，积分比例固定情况下，对新能源车积分拉动是随着传统车销量而下滑；
- 2) 随着高续航里程车型占比提升，目前单车积分从2017年3.2分提高到2018年单车积分为3.7分。
- 3) 由于传统燃油车销量下滑，需抵扣的油耗负积分减少。
- 4) 新能源车积分目前总体供大于求，积分价值较低，据中汽技术中心，目前积分价格为1000-1500元；总体对新能源车的积分推动力降低。

展望：2021-2023年双积分政策对电动车销量影响

■ 2021年-2023年修改后的双积分作用下，预计新能源乘用车销量分别为230万\303.5万\378万；

年度	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
乘用车销量（万辆）	2,448	2,419	2,212	2,080	2,184	2,315	2,453	2,601
销量增速		-1.2%	-8.6%	-6.0%	5.0%	6.0%	6.0%	6.0%
新能源积分目标比例			不执行	10%	12%	14%	16%	18%
新能源积分目标值（万分）（1）				208.0	262.0	324.0	392.5	468.1
需抵CAFC负积分（万分）（2）				140	187	241	336	403
积分总计（1）+（2）				347.95	448.60	564.72	728.38	871.11
单车的NEV积分（分）			3.8	3.80	3.80	2.45	2.40	2.30
对应新能源汽车产量（万辆）				91.57	118.05	230.50	303.49	378.74

■ 需用NEV抵消的CAFC负积分的测算假设

- 由于平均燃油积分要求逐渐趋严，获取燃油正积分难度变大。按照燃油积分结转比例，以及推测考虑了各集团间内部结转后，需要用NEV积分来抵扣的CAFC负积分值。

年度	当年可结转燃油正积分（万分）	当年燃油正积分（万分）	当年CAFC负积分	需抵消CAFC负积分（预测）-(2)	需抵消CAFC负积分占比(预测)
2016年	1018.4	1018.4	112	77	69%
2017年	1144	1958.72	168.66	40	24%
2018年	915	3133.752	299	72	24%
2019E	778	2242	389	140	36%
2020E	700	1571	466	187	40%
2021E	630	1462	560	241	43%
2022E	567	1465	672	336	50%
2023E	539	1321	806	403	50%

后补贴时代，政府如何支持新能源车发展？

- 我们认为：后补贴时代，一方面补贴退出，双积分政策作为接捧政策支持新能源车发展，发挥市场资源配置作用，同时仍需要政府实施其他政策推动，比如：
 - **税收优惠：**
 - 1) 个人所得税抵扣
 - 2) 购置税减免
 - **使用环节：**
 - 1) 从购置补贴逐步转向使用运营补贴（针对公共领域）
 - 2) 使用优惠：路权
 - 3) 基础设施

总体上，双积分政策是国内创新性政策，建立了后补贴时代新能源汽车行业发展的长效机制，未来在实施过程中仍会不断调整和完善。双积分政策推出，有利于行业中长期更健康有序往高质量发展。

短期看，我们判断7、8月行业基本面见底，中长周期的最低点显现，行业历史估值低位，建议投资者积极关注板块。大的需求右侧拐点来自于全球一线车企车型推出，优选竞争格局清晰，进入到全球供应链特别是海外渗透率较高的环节，成本或者产品优势导致市占率加速提升的龙头。重点推荐：恩捷股份、宁德时代、新宙邦、先导智能、璞泰来、三花智控、宏发股份、当升科技、天赐材料等。

风险提示：新能源汽车产销低于预期的风险，产业链价格下跌幅度较大的风险。

重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。
- 市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。