

证券研究报告

汽车和汽车零部件

中性（维持）

双积分政策修正，助力行业健康发展

证券分析师

朱栋

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

王德安

投资咨询资格编号:S1060511010006
电话 021-38638428
邮箱 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海

投资咨询资格编号:S1060518100001
电话 021-38630860
邮箱 CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

张冀

投资咨询资格编号:S1060518090002
电话 021-38643759
邮箱 ZHANGYAN641@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

事项：

工业和信息化部发布《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》修正案（征求意见稿）公开征求意见。征求意见稿对传统能源乘用车重新进行了定义，增加了2021年-2023年新能源汽车积分比例要求，提出了新能源汽车积分结转办法，修改了新能源乘用车车型计算方法，新引入了电耗调整系数和低油耗乘用车的概念。

平安观点：

- **2021-2023年度新能源汽车积分比例延续每年增加2%**：规定2021年度、2022年度、2023年度新能源汽车积分比例要求分别为14%、16%、18%。在2017年的双积分管理办法中规定了2019年和2020年新能源汽车积分比例是10%和12%。本次修正案增加的2021年至2023年的积分比例延续了上一版本的思路，即每年增加2%的比例要求。
- **新能源汽车正积分可结转三年，逐年递减**：2019年的新能源汽车正积分等额结转至2020年，2020年的正积分每次按照50%进行结转，2021年需要燃油车油耗满足条件才可每次按50%的比例进行结转，且最多结转3年。2017年版本只规定了2019年的新能源正积分可以等额结转一年，没有说明2020年以后的结转办法。为了避免正积分造成资源浪费，本次修正案增加了积分结转方案，但比例和要求都有所限制，结转数量逐年降低，结转难度有所提高。政策鼓励企业每年持续生产符合能耗要求的车辆，而不是靠结转前期爆发式增长所获得的正积分。
- **新能源乘用车车型积分计算方法加严，引入电耗系数**：车型积分为标准车型积分乘以电耗调整系数。纯电动、插电混合和燃料电池乘用车的标准车型积分均有所降低：纯电动乘用车标准车型积分由 $0.012 \times R + 0.8$ 变更为 $0.006 \times R + 0.4$ （R为工况法里程）；插电混合的标准车型积分由2变为1.6；燃料电池的标准车型积分由 $0.16 \times P$ 变更为 $0.08 \times P$ （P为额定功率）。标准车型积分上限由原来的5分变为纯电动的3.4分和燃料电池的6分。电耗调整系数（EC系数）为车型电耗目标值除以电耗实际值（EC系数上限为1.5倍），其余车型EC系数按0.5倍计算。此外，纯电动乘用车电能消耗目标值的计算方法也有所加严。总体而言，获取积分的难度加大，体现了政策向低能耗车型的引导，同时向燃料电池乘用车有所倾斜。

- **鼓励企业快速导入低油耗乘用车：**对于低油耗乘用车企业，在计算其新能源汽车积分达标值时，低油耗乘用车生产量或进口量按照其数量的 0.2 倍计算。2017 年版本在计算新能源汽车积分达标值时直接使用燃油车销量乘以比例要求（如 2020 年为 12%），而修正案引入了低油耗乘用车的概念，在计算达标值时将燃油车分为两部分，一部分是非低油耗车辆，按照正常方法计算，另一部分是低油耗车辆，按照其销量的 0.2 倍计算。2021 年满足低油耗乘用车的标准为 4.92L/100km，同时 2020 年以后国内将使用 WLTC 工况和中国工况法，普通乘用车达标的难度较大，而 48V 微混、HEV 和甲醇燃料电池乘用车将有望获得 0.2 倍的政策支持。
- **放宽年产量 2000 辆以下的车企平均燃料消耗量积分的达标要求：**企业 2021 年度至 2023 年度平均燃料消耗量较上一年度下降达到 4% 以上的，其达标值在《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》规定的企业平均燃料消耗量要求基础上放宽 60%；下降 2% 以上不满 4% 的，其达标值放宽 30%。
- **将醇醚燃料乘用车划归为传统能源乘用车。**本次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。目前甲醇汽车相关标准正在制定中，后续将与修订后的积分政策配套实施。
- **投资建议：**总体来看，新能源汽车积分获取难度增加，但政策偏好燃料电池乘用车，且插电混动车型积分下降幅度低于纯电车型；顶层设计方面对当前新能源车偏重纯电路线的状态进行微调。新能源正积分可结转，可结转数量逐年减少。鼓励燃油积分与新能源积分更好地联动，鼓励低油耗乘用车，如 48V、HEV 和甲醇汽车等。在补贴面临退坡之时，双积分的作用更加凸显，本次修正案加大了双积分的影响力度，利于有技术积累的头部企业，推荐长城汽车（新品周期+营销改革）、广汽集团（日系新周期+新能源技术），建议关注比亚迪。能耗标准要求的提升、以续航里程为核心的单车积分计算方式，都将使高能量密度技术路线持续获得重视，强烈推荐宁德时代（国内率先量产装车的 NCM811 方型电池供应商+受益合资车型放量）、当升科技（高镍三元正极技术国内领导者）。
- **风险提示：**1) 汽车行业销量不及预期：如果汽车行业销量不达预期，主机厂为了保证产量和销量，或将出现价格战，经销商终端优惠力度加大，盈利能力下滑，主机厂毛利率下降，将影响四季度的盈利能力；2) 原材料涨价影响：如果上游原材料价格快速上涨，将影响主机厂和零部件企业盈利能力，而零部件企业由于相对弱势的话语权，或将承担原材料价格上涨带来的盈利压力；3) 新能源汽车零部件成本下降缓慢：如果三电尤其是电池成本下降幅度不及预期，外加补贴政策退坡幅度大、产品力不足等原因将导致新能源汽车整体销量下滑；4) 政策不及预期：如果最终发布的正式修正案对双积分政策更加宽松，或将导致新能源汽车产销增速不及预期。

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

上海

北京

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

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