

## 双积分护航，引导新能源向高质量发展

最近一年行业指数走势



## 联系信息

彭勇

分析师

SAC 证书编号: S0160517110001

pengy@ctsec.com

管正月

联系人

gzy@ctsec.com

021-68592396

## 相关报告

- 《春天终究会来:汽车行业 2019 年中期策略》 2019-06-30
- 《5 月汽车及零部件行业月报:增值税政策扰动,不改复苏趋势》 2019-05-15
- 《行业筑底回升在即,超配汽车正当时:2018 年报与 2019 年一季报总结》 2019-05-08

## ● 事件:

7月9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》修正案(征求意见稿);1)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)提出2021-2023年新能源汽车积分比例要求为14%、16%、18%;3)修改新能源汽车车型积分计算方法,纯电动车型基准分值由2-5分降至1.3-3.4分,PHEV车型由2分下调至1.6分;4)建立企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关系;5)低油耗传统能源车型按0.2辆计入新能源积分目标值。

## ● 积分考核比例稳步提升,护航新能源汽车行业发展

本次征求意见稿提出2021-2023年新能源积分考核比例为14%、16%、18%,逐年提升的考核比例导致新能源乘用车的需求至少维持百万辆以上的水平。假设传统能源乘用车每年产量2400万辆,若平均每辆车拿3分积分,按照积分考核比例,2021-2023年车企对新能源积分需求336万-432万分左右,车企为完成新能源积分考核目标至少要生产112-144万辆新能源乘用车,若考虑油耗负分的抵补,则市场对新能源乘用车的需求更高。我们认为,2020年新能源补贴完全退出后,在双积分政策护航之下,新能源汽车市场仍将保持较高的产销规模。

## ● 单车新能源基准分值下降,缓解新能源积分过剩风险

征求意见稿调整了新能源给分标准和车型技术要求,降低单车新能源基准分值,强化能耗要求,延续了一贯的扶优扶强政策思路。纯电动车型基准分值下降幅度30%-50%,PHEV车型下降幅度约20%。下调单车积分主要是为了缓解当前新能源积分供大于求的局面,保障双积分政策有效引导行业发展。此外,方案根据电耗设置最高1.5倍的EC调整系数,弱化里程因素对积分的影响,与补贴政策扶优扶强的思路相呼应,引导行业真正的实现整车节能降耗。

## ● 统筹传统车油耗引导和积分灵活结转,鼓励行业发展节能技术

此前的双积分管理办法中,新能源积分不可结转,修正稿允许2021年度及以后年度对企业传统车油耗达到当年度达标值123%的,新能源汽车正积分可按照50%的结转系数向后结转,该措施在鼓励企业改善传统车油耗的同时,避免新能源积分浪费,实现良性循环。此外,意见稿鼓励企业引入低油耗车型,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,鼓励行业强化节能技术投入。

## ● 意见稿推动产品结构分化,关注技术实力强的优质新能源车企

我们认为,越来越严格的排放要求下,双积分将促进企业加快发展新能源汽车的研发和生产。本次意见稿强调了除了续航里程外的技术和能耗要求,体现了政策引导行业发展高续航、低能耗、高质量的产品,利好技术积累丰富的优质新能源车企。

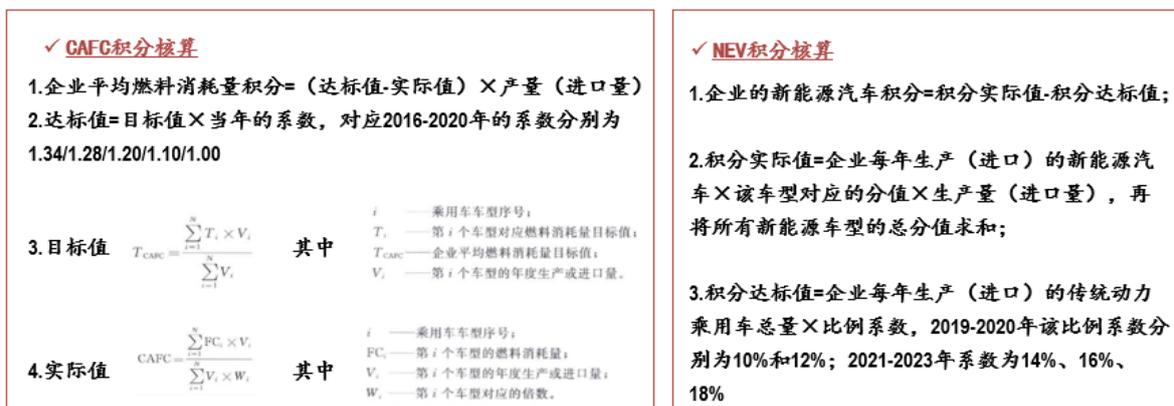
## ● 风险提示:新能源汽车行业政策变化;汽车市场景气度不及预期。

## 1、逐年提高新能源积分核算比例，保障新能源汽车市场发展

征求意见稿提出：“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%。2024 年度及以后年度的新能源汽车积分比例要求，由工业和信息化部另行公布。”

**逐年提高的积分比例保障新能源乘用车产销规模。**假设传统能源乘用车每年产量 2400 万辆，若平均每辆车拿 3 分积分，按照积分考核比例，2021-2023 年车企对新能源积分需求 336 万-432 万左右，车企为完成新能源积分考核目标至少要生产 112-144 万辆新能源乘用车，若考虑油耗负分的抵补，则市场对新能源乘用车的需求更高。我们认为，2020 年新能源补贴完全退出后，在双积分政策护航之下，新能源汽车市场仍将保持较高的产销规模。

图1：双积分计算方法



数据来源：财通证券研究所

## 2、下调单车新能源积分基准分值，避免积分过剩

征求意见稿调整了新能源汽车车型积分计算方法，将纯电动车型基准分值由 2-5 分降至 1.3-3.4 分，PHEV 车型由 2 分下调至 1.6 分，燃料电池车型积分上限由 5 分调高至 6 分。纯电动车型基准分值下降幅度 30%-50%，PHEV 车型下降幅度约 20%，燃料电池汽车下降幅度约 50%。当前市场上新能源积分供大于求，下调单车积分将改善这一局面，提高积分的效力，保障双积分政策更有效的引导行业发展。

征求意见稿对车型积分计算方法中的技术要求进行了相应调整，总体上体现了鼓励先进、扶优扶强的思路，引导企业生产低电耗车型。纯电动车型积分由基准分值和电耗调整系数(EC系数)两部分相乘得出，其中 EC 系数最高 1.5 倍；插电式混合动力车型，不再以 80km 为界限分段考核，对所有车型同时考核 CD 模式下

**电耗和 CS 模式下油耗。**
**表1：新能源乘用车车型积分计算方法**

适用年份	车辆类型	标准车型积分	备注
2021-2023 年	纯电动乘用车	$0.006 \times R + 0.4$	(1) R 为电动汽车续驶里程（工况法），单位为 km。 (2) P 为燃料电池系统额定功率，单位为 kW。 (3) 纯电动乘用车续驶里程低于 150km 的，标准车型积分统一为 1 分。 (4) 纯电动乘用车标准车型积分上限为 3.4 分，燃料电池乘用车标准车型积分上限为 6 分。 (5) 车型积分计算结果按四舍五入原则保留两位小数
	插电式混合动力乘用车	1.6	
	燃料电池乘用车	$0.08 \times P$	
2018-2020 年	纯电动乘用车	$0.012 \times R + 0.8$	(1) R 为电动汽车续驶里程（工况法），单位为 km。 (2) P 为燃料电池系统额定功率，单位为 kW。 (3) 标准车型积分上限为 5 分。 (4) 车型积分计算结果按四舍五入原则保留两位小数。
	插电式混合动力乘用车	2	
	燃料电池乘用车	$0.16 \times P$	

数据来源：工信部，财通证券研究所

**表2：新能源乘用车车型积分计算技术要求**

适用年份	新能源乘用车车型积分计算技术要求
2021-2023 年	1. 对纯电动乘用车30分钟最高车速不低于100km/h，电动汽车续驶里程（工况法）不低于100km，且按整备质量（m，kg）不同，纯电动乘用车工况条件下百公里耗电量（Y，kW·h/100km）满足电耗目标值的，车型积分为标准车型积分乘以电耗调整系数（EC系数），其中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，并且积分仅限本企业使用。 纯电动乘用车电能消耗量目标值： $m \leq 1000$ 时， $Y \leq 0.0112 \times m + 0.4$ ； $1000 < m \leq 1600$ 时， $Y \leq 0.0078 \times m + 3.81$ ； $m > 1600$ 时， $Y \leq 0.0038 \times m + 10.28$ 。 2. 插电式混合动力乘用车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应当小于70%；比例不小于70%的，车型积分按照标准车型积分的0.5倍计算；其电量消耗模式试验的电能消耗量应小于前款纯电动乘用车电能消耗量目标值的135%，不满足的车型按照标准车型积分的0.5倍计算；以上两指标积分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。 3. 燃料电池乘用车续驶里程不低于300km，燃料电池系统额定功率不低于驱动电机额定功率的30%，并且不小于10kW的，车型积分按照标准车型积分的1倍计算。其余车型按照标准车型积分的0.5倍计算，并且积分仅限本企业使用。
2018-2020 年	1. 对纯电动乘用车30分钟最高车速不低于100km/h，电动汽车续驶里程（工况法）不低于100km，且按整备质量（m，kg）不同，纯电动乘用车工况条件下百公里耗电量（Y，kW·h/100km）满足条件一、但是不满足条件二的，车型积分按照标准车型积分的1倍计算；满足条件二的，按照1.2倍计算。其余车型按照0.5倍计算，并且积分仅限本企业使用。 条件一： $m \leq 1000$ 时， $Y \leq 0.014 \times m + 0.5$ ； $1000 < m \leq 1600$ 时， $Y \leq 0.012 \times m + 2.5$ ； $m > 1600$ 时， $Y \leq 0.005 \times m + 13.7$ 。 条件二： $m \leq 1000$ 时， $Y \leq 0.0098 \times m + 0.35$ ； $1000 < m \leq 1600$ 时， $Y \leq 0.0084 \times m + 1.75$ ； $m > 1600$ 时， $Y \leq 0.0035 \times m + 9.59$ 。 2. 插电式混合动力汽车纯电驱动模式续驶里程不低于50km。纯电驱动模式续驶里程不满80km的插电式混合动力乘用车车型，其条件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应当小于70%；比例不小于70%的，车型积分按照标准车型积分的0.5倍计算，并且积分仅限本企业使用。纯电驱动模式续驶里程在80公里以上的插电式混合动力乘用车车型，其条件A试验电能消耗量应当满足纯电动乘用车条件一的要求；不满足的，车型积分按照标准车型积分的0.5倍计算，并且积分仅限本企业使用。 3. 燃料电池乘用车续驶里程不低于300km，燃料电池系统额定功率不低于驱动电机额定功率的30%，并且不小于10kW的，车型积分按照标准车型积分的1倍计算。其余车型按照标准车型积分的0.5倍计算，并且积分仅限本企业使用。

数据来源：工信部，财通证券研究所

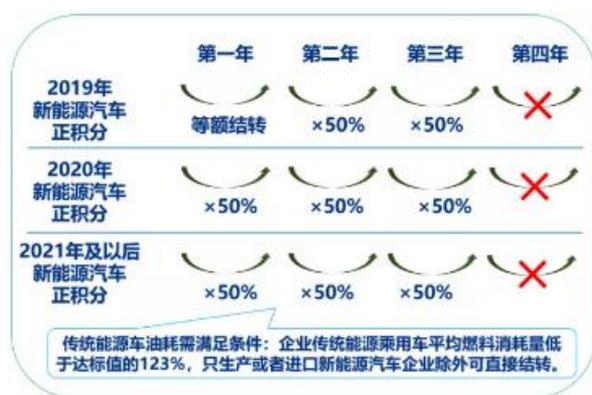
新能源乘用车车型积分计算方法的调整体现了：1) 弱化了纯电里程因素在车型积分设定中的影响，避免车企盲目追求续航里程；2) 保持政策的一贯性，加强与补贴政策、车购税的协同，方便企业学习和应对技术指标考核；3) 强化能耗考核，引导行业切实降低车型能耗水平。

### 3、统筹传统车油耗引导和积分灵活结转，鼓励行业发展节能技术

征求意见稿提出：“2021 年度及以后年度对企业传统车油耗达到当年度达标值 123% 的，新能源汽车正积分可按照 50% 的结转系数向后结转，结转有效期不超过 3 年。”我们认为，该措施在鼓励企业改善传统车油耗的同时，避免新能源积分浪费，实现良性循环。

征求意见稿除引导企业传统能源乘用车燃料消耗量整体下降外，还考虑鼓励企业研发生产先进的低油耗车型，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。此举鼓励企业加大发展节能降耗技术。

图2：新能源积分结转



数据来源：中汽研，财通证券研究所

图3：低能耗车型核算方法



数据来源：中汽研，财通证券研究所

### 4、意见稿推动产品结构分化，关注技术实力强的优质新能源车企

我们认为，越来越严格的排放要求下，双积分将促进企业加快发展新能源汽车的研发和生产。本次意见稿强调了除了续航里程外的技术和能耗要求，体现了政策引导行业发展高续航、低能耗、高质量的产品，利好技术积累丰富的优质新能源车企。

**信息披露****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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**资质声明**

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

**公司评级**

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15% 以上；  
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间；  
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间；  
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于 -15%。

**行业评级**

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上；  
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间；  
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 -5% 以下。

**免责声明**

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。