

汽车行业重大事项点评

# 双积分修订案（征求意见稿）出炉，政策稳中有进

推荐（维持）

华创证券研究所

证券分析师：王俊杰

电话：021-20572543

邮箱：wangjunjie@hcyjs.com

执业编号：S0360516090004

## 事项：

7月9日，工信部发布《双积分》修订案的征求意见稿。

## 评论：

### 1、双积分稳步过渡，新能源积分比例提升至18%

工信部发布双积分修订的意见稿，将2021年~2023年新能源积分比例逐年上调至18%。此外，修订稿继续补充和完善了双积分政策相关细节。双积分将接替新能源补贴，继续推动新能源产业的发展。

图表 1 双积分新能源积分目标比例

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
新能源目标值	8%	10%	12%	14%	16%	18%

资料来源：工信部，华创证券

### 2、政策细节完善，关注行业发展质量和技术路线的协同

#### （1）新能源重量更重质

2018年，我们新能源乘用车销量达到102.8万辆，渗透率为4.4%，但其中A00占比达到35%。因此，修订稿更注重引导行业高质量发展。具体来看，修订稿中降低了纯电动的新能源积分值，不鼓励一味追求长续航的策略，但奖励能耗优秀的高品质车型。

图表 2 新旧政策各车型新能源积分对比

类别	2018~2020年	2021年~2023年	
插电混动	2	1.6	
纯电动	150km以下	1	
	R<150km	2.60	1.30
	~R<200km	3.20	1.60
	~R<250km	3.80	1.90
	~R<300km	4.40	2.20
	~R<350km	5.00	2.50
	~R<400km	5.00	2.80
	~R<450km	5.00	3.10

	~R<500km	5.00	3.40
	上限	5	3.4

资料来源：工信部、华创证券

## (2) 兼顾与其他节能技术路线的协同

此前市场诟病新能源的销量对燃油积分的影响过大，削减企业降低油耗的积极性。此次修订稿也兼顾车企在传统节能减排技术的投入，降低了企业多线作战的压力。具体来看，(a)修订稿中提出低油耗车概念，核算新能源积分时，低油耗车按照0.2辆作为基数计算。(b)对实际燃油消耗量达到当年度目标123%的车企，允许其新能源积分向后结转。因此，三缸机、48V、普混等节能技术仍有较大的发展空间。

## 3、积分市场收紧，预计新能源积分将上涨至1000~3000元/分

由于新能源积分比例的上调，以及目标油耗的下降，市场的新能源积分快速收紧。我们对全国的新能源积分进行了统筹测算，要满足2023年的乘用车的双积分需求，市场至少有180万辆的销量托底。可以预见，新能源积分市场由严重过剩转为紧平衡状态。参考国外的经验，我们预计新能源积分会上涨至1000~3000元/分。

图表3 市场双积分的整体匡算

年份	2018年实际	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	
销量及油耗假设	真实油耗假设 (L/100kr)	6.5	6.24	5.99	5.81	5.64	5.47
	假设油耗降幅		-4.00%	-4.00%	-3.00%	-3.00%	-3.00%
	目标油耗 (L/100kr)	6.00	5.50	5.00	4.90	4.80	4.60
	燃油车销量 (万辆)	2,214	2,280	2,349	2,419	2,492	2,567
		3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	
燃油积分	新能源倍数	3	3	2	2	1.8	1.6
	对应理论新能源汽车销量 (万辆)	62	102	233	225	241	302
新能源积分	插电积分	2	2	2	1.6	1.6	1.6
	纯电积分	5	5	5	2.5	2.5	2.5
	插电占比	25%	24%	23%	22%	21%	20%
	平均新能源积分	4.25	4.28	4.31	2.30	2.31	2.32
	新能源目标值	8%	10%	12%	14%	16%	18%
	低油耗车假设占比				10%	10%	10%
	新能源目标积分	177.1	228.0	281.9	312	367	425
	对应理论新能源汽车销量 (万辆)	41.7	53.3	65.4	135.4	158.7	183.2

资料来源：中汽协、工信部、华创证券

## 4、预计2023年新能源产销达300~350万辆

我们把国内的车企分为三类：

(1) 第一类是以新能源为主的主机厂。例如特斯拉、比亚迪、北汽蓝谷等。预计此类企业的产销有望超过100万辆。

(2) 第二种是以传统车为主的主机厂。例如上汽集团、广汽集团、东风集团、吉利汽车、长城汽车等。对于集团型企业，新能源的产销可以在集团内部调配。他们也是推动新能源汽车发展的主力，会力争以新能源的产销可以满足集团双积分的需要。我们测算，以产销100万辆的主机厂为例，假设其产品结构与油耗情况如图表4所示，我们测算公司需要产销新能源达到11万辆。因此，我们估计该类厂商新能源的渗透率将在10~12%，对应产销达到200~250万辆。

(3) 第三种中小型企业，该类企业自己生产新能源或者向外购买新能源积分，因为整体市场的份额小，因此对市场的影响有限。

图表 4 假设某厂商产销 100 万辆，2023 年的销售结构与油耗情况

	车型质量 kg	车型占比 %	销量 (万辆)	实际油耗 (L/100km)	目标油耗 (L/100km)
产品结构	1225	30%	30	5.0	4.2
	1350	30%	30	5.2	4.7
	1550	20%	20	5.6	5.00
	1665	20%	20	6.3	5.00
	平均实际油耗 (L/100km)	5.44		平均目标油耗 (L/100km)	4.67

资料来源：工信部、华创证券

## 5、投资建议

双积分修订稿将接替新能源补贴，成为之后新能源发展的主要脉络。按照新能源积分的要求，到 2023 年，市场至少有超过 180 万辆的规模托底。若分拆企业估算，市场的产销有望达到 300~350 万辆。我们认为随着新能源相关基础设施的持续完善，智能网联等新技术的应用，新能源的终端真实需求将被激活。整车推荐上汽集团、吉利汽车，重点关注比亚迪，零部件建议关注宁德时代、华域汽车、三花智控、银轮股份等。

## 6、风险提示：企业增加投放节能车型，新能源销量不及预期。

附：双积分修订版征求意见稿的改动汇总：

- (1) 燃用醇醚燃料的乘用车归为传统乘用车。
- (2) 并增加低油耗燃油车，要求综合工况燃料消耗量不超过核算年度的燃料消耗量目标值。在计算新能源汽车积分达标值是，低油耗车的生产量或进口量按照 0.2 倍计算。
- (3) 提高了新能源积分的比例要求。2021~2023 年的新能源比例分别 14%、16%、18%。2024 年之后另行通知。
- (4) 新能源正积分可以转结，2019 年新能源正积分等额转结，2020 年以后，转结比例为 50%。2021 年新能源正积分转结要求企业真实油耗不超过油耗达标值 123%。
- (5) 对新能源积分调整进行了调整

图表 5 新旧政策新能源积分对比

项目		2018-2020 年	2021 年~2023 年	
			标准	EC 系数为 1.1
插电混		2	1.6	
纯电动	150km 以下		1	

	R<150km	2.60	1.30	1.43
	R<200km	3.20	1.60	1.76
	R<250km	3.80	1.90	2.09
	R<300km	4.40	2.20	2.42
	R<350km	5.00	2.50	2.75
	R<400km	5.00	2.80	3.08
	R<450km	5.00	3.10	3.41
	R<500km	5.00	3.40	3.74
	上限	5	3.4	

资料来源：工信部、华创证券

## 汽车组团队介绍

分析师：王俊杰

南京大学经济学硕士。曾任职于财通证券。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖新能源汽车第五名团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyings@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500