

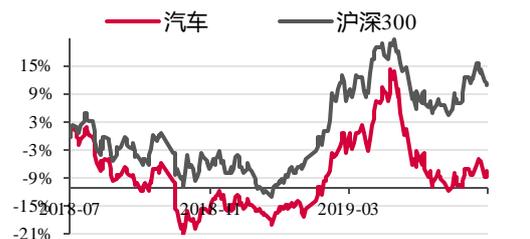
双积分修正办法公布，节能成为新风向

2019年07月11日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
汽车	-0.89	-16.88	-8.71
沪深300	1.81	-5.27	11.13

黄红卫

执业证书编号: S0530519010001  
huanghw@cfzq.com

李文瀚

liwh1@cfzq.com

分析师

0731-89955704

研究助理

0731-89955753

相关报告

- 《汽车：汽车行业2019年6月行业跟踪报告：库存指数明显下降，行业复苏条件具备》  
2019-07-03
- 《汽车：2019年汽车行业中期策略报告：艰难时点信念不变，紧跟确定成长两条主线》  
2019-06-04
- 《汽车：汽车行业2019年5月行业跟踪报告：需求政策双重压制，汽车销量继续低迷》  
2019-06-03

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
拓普集团	1.04	10.28	1.12	9.54	1.28	8.35	推荐
比亚迪	1.03	52.33	1.41	38.23	1.82	29.62	谨慎推荐
华域汽车	2.55	8.75	2.38	9.37	2.66	8.38	谨慎推荐
旭升股份	0.73	33.86	0.79	31.29	1.03	24.00	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- 事件：近日，工信部发布《关于〈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）公开征求意见的通知》（以下简称《修正案》）。通知确定了2021-2023年双积分要求：2021-2023年度考核比例分别为14%、16%、18%，2024年度及以后的积分考核要求另行制定。
- 修正变化之一：单车积分整体降低，节能成为新风向。弱化纯电动乘用车续航里程对积分影响。车型基准给分较目前《积分办法》的分值有所降低，其中纯电动车型基准分值由2-5分降至1.3-3.4分；降低低续航里程车型分值。纯电动乘用车续航里程低于150km车型，积分统一为1分；扩大能耗系数影响范围。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）。同时，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。
- 修正变化之二：确定2020年以后新能源积分转结制度。（1）2019年度产生的新能源汽车正积分可以等额结转至2020年度使用；（2）2020年度存在的新能源汽车正积分，每结转一次，结转比例为50%；（3）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。
- 通过延续双积分政策，强化了政策对新能源汽车领域的支持，稳定了市场对新能源汽车发展的预期，维持行业“同步大市”评级。建议关注国产新能源汽车龙头，也是新能源积分最高的整车厂比亚迪（002594）、大众MEB电驱动总成供应商华域汽车（600741）、特斯拉轻量化零部件供应商拓普集团（601689）和旭升股份（603305）。
- 风险提示：新能源汽车销量不达预期；双积分政策实施不达预期。

## 1 新双积分管理办法解读

### 1.1 新能源积分要求提高

《修正案》规定，积分比例要求“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，《修正案》表示将由工信部另行公布。

### 1.2 单车积分整体降低，节能成为新风向

**弱化纯电动乘用车续航里程对积分影响。**车型基准给分较目前《积分办法》的分值有所降低，其中纯电动车型基准分值由 2-5 分降至 1.3-3.4 分，而且按照此前政策，纯电动乘用车 NEDC 续航满足 350km 及以上即可拿满 5 分，《修正案》则将技术要求调整为：续驶里程按照中国工况 CATC 测试，且满足 500km 及以上才能拿满 3.4 分，单车分值同比下降 47%。PHEV 车型统一由 2 分下调至 1.6 分，单车分值同比下降 20%。

**降低低续航里程车型分值。**《修正案》规定，纯电动乘用车续驶里程低于 150km 车型，积分统一为 1 分。这意味着，续航里程 150km 的电动车不仅拿不到新能源补贴，而且新能源积分也被降低（按照之前规定，150km 的电动车积分是 1.3 分）。

**扩大能耗系数影响范围。**《修正案》将电耗调整系数由原来的 0.5 倍、1 倍和 1.2 倍调整为：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。

### 1.3 鼓励发展低油耗车型

**鼓励企业尽快导入先进的低油耗车型。**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。车型燃料消耗量需采用全球统一轻型车辆测试循环（WLTC）测定。

### 1.4 确定 2020 年以后新能源积分结转制度

**新能源积分结转更灵活。**(1)2019 年度产生的新能源汽车正积分可以等额结转至 2020 年度使用；(2) 2020 年度存在的新能源汽车正积分，每结转一次，结转比例为 50%；(3) 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。

## 2 新规影响

**行业影响：**通过延续双积分政策，强化了政策对新能源汽车领域的支持，稳定了市

场对新能源汽车发展的预期，维持行业“同步大市”评级。同时降低了单车积分量，让行业积分供给重新回到紧平衡状态，间接提升了新能源积分价值。建议关注国产新能源汽车龙头，也是新能源积分最高的整车厂比亚迪（002594）。

**技术路线影响：将节能摆在与提升续航里程同等重要位置，未来将深刻影响行业的技术发展逻辑。**以目前行业发展态势看，在补贴退坡逐渐加大而电池成本下降有限的背景下，单纯依靠增加带电量提升续航已经走入了困境，难以在性能和价格中取得平衡。因此在新双积分政策降低续航里程考核权重、增加节能系数影响范围后，厂家就有更多机会将资源投入节能领域，寄希望于通过降低能耗来提升续航，这也回归了新能源汽车最初的节能减排发展目标的本源。我们建议关注两大方向，第一个是混动车型竞争力强的主机厂。因为在目前积分政策下，通过销售混动车型对车企获得积分的性价比凸显，可继续关注国内混动新能源汽车领导者比亚迪（002594）和产品竞争力较强的上汽集团（600104）；第二个是产品和汽车节能相关的零部件厂商，关注大众 MEB 电驱动总成供应商华域汽车（600741）、特斯拉轻量化零部件供应商拓普集团（601689）和旭升股份（603305）。

### 3 风险提示

新能源汽车销量不达预期；双积分政策实施不达预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438