

证券研究报告

汽车和汽车零部件

中性（维持）

双积分再度修正，促进行业合理发展

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

研究助理

李鹤

一般证券从业资格编号:S1060119070028
邮箱 LIYAO157@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：

9月11日，工业和信息化部发布《关于修改〈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〉的决定（征求意见稿）》，并向社会公开征求意见。

今年7月9日，工信部发布了《双积分政策》修正案，并向社会公开征求意见，9月11日，工信部正式发布修改《双积分政策》的决定（征求意见稿）。与7月份的版本相比，本次修正主要有三个变化：低油耗乘用车在计算新能源积分达标值时生产量或进口量按其数量的0.5倍计算（7月份的版本为0.2倍）、修改了新能源车型积分计算方法、修改了关联企业的定义。

平安观点：

- **进一步推动低油耗燃油车健康发展：**与7月份修正案不同的是，本次征求意见稿对低油耗乘用车在计算新能源积分达标值时生产量或进口量按其数量的0.5倍计算，即低油耗燃油车对新能源汽车的积分贡献度有所下降，可以避免部分车企由于技术垄断导致双积分政策失效，0.5倍较之前的0.2倍更加合理，将有助于促进中国新能源汽车行业更健康的发展。
- **重量在1.6吨至1.73吨之间的纯电动车型能耗目标值收紧：**在计算1.6吨以上的纯电动车型的能耗目标时，计算公式由 $Y=0.0038*m+10.28$ 变为 $Y=0.0044*m+9.24$ ，经过计算可知，针对整车质量在1.6吨和1.73吨之间的车型，能耗目标值有所收紧，而对于大于1.73吨的纯电动车型，能耗目标值要求有所放松，政策利好带电量更大的车型。
- **对关联企业的定义更加完善，加大监管力度：**对关联企业的第三条定义由“获境外乘用车生产企业授权的进口乘用车供应企业，与该境外乘用车生产企业直接或间接持股总和达到25%以上的境内乘用车生产企业”变更为“获境外乘用车生产企业授权的进口乘用车供应企业，与该境外乘用车生产企业直接或间接持股（或者被持股）总和达到25%以上的境内乘用车生产企业”。并增加了“乘用车企业在关联关系判定时，应向工业和信息化部递交相关资料”的要求。
- **投资建议：**总体来看，本次修正案与7月份的版本都体现出了对当前新能源车偏重纯电路线的状态的调整。本次修正案使双积分政策更加合理，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，将影响三四季度的盈利能力；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