

双积分政策将修订，在华合资车企间或可转让积分

——新能源汽车行业周报

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年12月01日

证券分析师

郑连声
022-28451904
zhengls@bhqz.com

助理分析师

陈兰芳
SAC No: S1150118080005
022-23839069
chenlf@bhqz.com

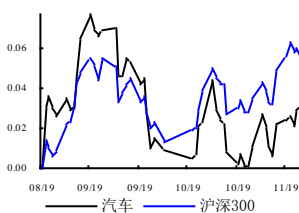
子行业评级

新能源汽车 看好

重点品种推荐

拓普集团	增持
旭升股份	增持
三花智控	增持
宁德时代	增持
先导智能	增持
比亚迪	增持
宇通客车	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 上周行情

上周五个交易日，沪深300下跌0.38%，汽车及零部件板块上涨1.17%，跑赢大盘1.55个百分点。其中，乘用车子行业上涨2.18%；商用车子行业上涨0.50%；汽车零部件子行业上涨0.65%；汽车经销服务子行业上涨0.10%。

个股方面，涨幅居前的有通达电气、拓普集团、苏奥传感、圣龙股份、富临精工；跌幅居前的有钧达股份、奥联电子、保隆科技、亚普股份、浙江世宝。

● 行业新闻

1) 双积分政策将修订，外资品牌在华合资车企间可转让积分；2) 工信部发布2018年度新能源汽车推广应用补助资金初审结果的公示；3) 工信部：融合创新、协同发展是新能源汽车发展的根本保障；4) 全球新能源乘用车10月销量榜单：Aion S表现抢眼，广汽进入Top 10；5) 工信部因电池质量问题约谈江苏智航新能源。

● 公司新闻

1) 一汽系整合加速，一汽轿车270亿元重组方案调整；2) 福田汽车拟投建新新能源三电工厂，作为未来新能源汽车三电系统的制造基地；3) 北汽蓝谷：拟联合麦格纳爱尔兰打造纯电动乘用车制造合资公司；4) 北汽蓝谷：子公司北汽新能源拟约2.57亿元现金向北京奥动进行增资；5) 德赛西威与富奥股份、一汽股权等设立合资公司，从事汽车电子相关业务。

● 本周行业策略与个股推荐

近日，工信部马春生透露，工信部会同相关部门正在开展双积分政策的修订工作，其中修订之一是允许外方在华投资的整车企业之间转让积分，这是对此前国务院常务会议精神的落实，将推动对外资开放汽车领域。我们认为，随着国际车企在新能源汽车领域的参与度提高、投资布局加大，新能源汽车的成长与投资逻辑将转变为全球逻辑，行业“鲶鱼”效应将越发明显；对于燃料电池汽车，各地方政府正陆续研究制定发布产业发展方案，同时企业对产业链的布局也加大，燃料电池汽车发展将不断向好。国内进入并绑定特斯拉、大众等国际车企供应链的公司将受益，如拓普集团(601689)、旭升股

份(603305)、三花智控(002050)、宁德时代(300750, 电新组覆盖)、中鼎股份(000887)、华域汽车(600741), 以及进入大众的主要电池供应商 LG 化学和宁德时代供应链的企业, 如先导智能(300450)、璞泰来(603659)、恩捷股份(002812), 能在激烈的竞争中生存下来并脱颖而出的自主车企, 如比亚迪(002594)、宇通客车(600066)。

智能汽车方面, 政府正加速推进车联网和自动驾驶发展, 同时车企、信息通信企业和互联网企业也在加速研发应用自动驾驶, 随着 5G 商用正式启动, 未来智能网联汽车量产和商业化应用可期, 汽车电子与 ADAS 装配率有望快速上升, 我们坚定看好汽车电子、ADAS 领域的投资机会, 建议关注拓普集团(601689)、星宇股份(601799)、德赛西威(002920)、保隆科技(603197)、均胜电子(600699)。

风险提示: 政策波动风险; 新能源汽车市场增速低于预期; 智能驾驶产品推广低于预期。

目 录

1.上周行业走势回顾.....	5
2.行业重要信息.....	6
3.公司重要信息.....	7
4.行业策略与个股推荐.....	8

图 目 录

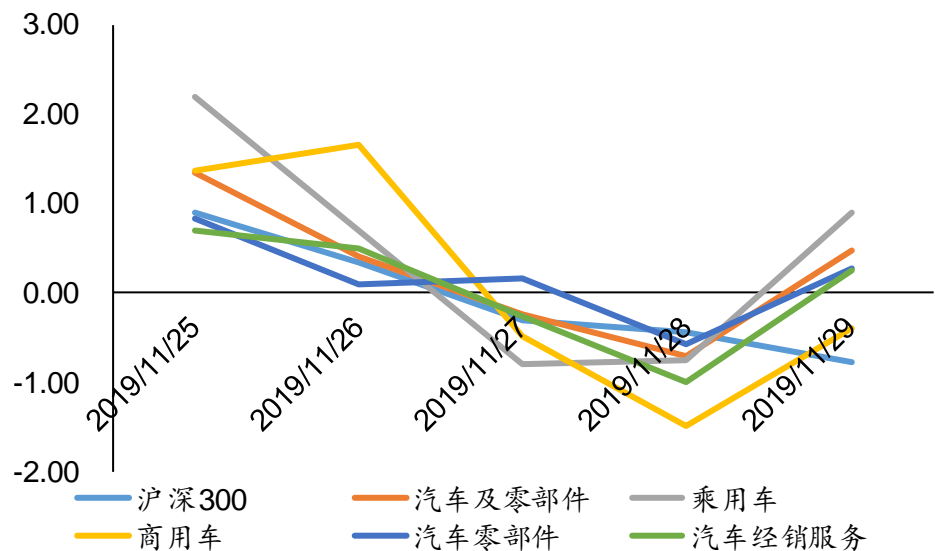
图 1: 汽车板块走势（%，11.25-11.29）	5
图 2: 汽车板块涨幅居前的个股（11.25-11.29）	5
图 3: 汽车板块跌幅居前的个股（11.25-11.29）	5

1. 上周行业走势回顾

上周五个交易日，沪深 300 下跌 0.38%，汽车及零部件板块上涨 1.17%，跑赢大盘 1.55 个百分点。其中，乘用车子行业上涨 2.18%；商用车子行业上涨 0.50%；汽车零部件子行业上涨 0.65%；汽车经销服务子行业上涨 0.10%。

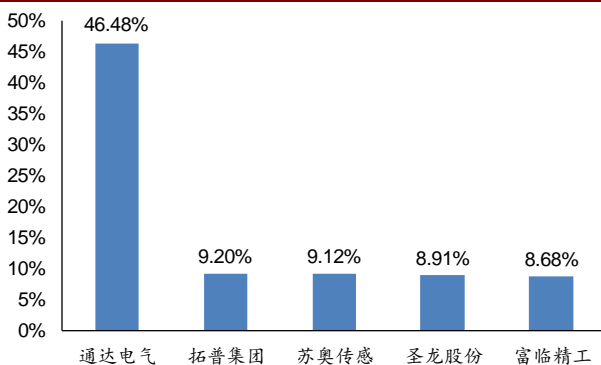
个股方面，涨幅居前的有通达电气（46.48%）、拓普集团（9.20%）、苏奥传感（9.12%）、圣龙股份（8.91%）、富临精工（8.68%）；跌幅居前的有钧达股份（-27.60%）、奥联电子（-11.26%）、保隆科技（-9.69%）、亚普股份（-8.69%）、浙江世宝（-8.35%）。

图 1：汽车板块走势（%，11.25-11.29）



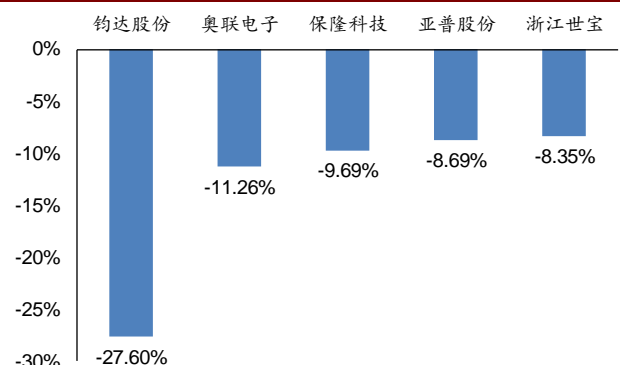
资料来源：wind，渤海证券

图 2：汽车板块涨幅居前的个股（11.25-11.29）



资料来源：wind，渤海证券

图 3：汽车板块跌幅居前的个股（11.25-11.29）



资料来源：wind，渤海证券

2. 行业重要信息

1、双积分政策将修订，外资品牌在华合资车企间可转让积分。11月30日，第16届中国进口汽车高层论坛伴随着北京的初雪如期召开。工信部装备工业司汽车处副处长马春生透露，为降低政策实施风险，适用产业变化新形势，工信部会同相关部门正在开展《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》的修订工作。马春生介绍，《积分办法》在过去2年的执行过程中出现了一些新情况、新问题，亟需通过《积分办法》修订工作予以补充和完善。这次修订主要有3大方面的调整，其中最引人瞩目的就是“扩展了关联企业的定义”，将允许外方在华投资的整车企业之间转让积分，这也是此前没有过的一项调整。（来源：腾讯汽车）

2、工信部发布2018年度新能源汽车推广应用补助资金初审结果的公示。11月29日，工信部公示了2018年度新能源汽车推广应用补助资金初步审核结果，结果显示，针对2018年新能源汽车推广情况，企业申报了574445辆，专家组此次核准了541377辆，未被核准的原因主要是未接入国家监管平台、行驶里程数不满足2万公里、车辆核心参数与推荐目录信息不一致。（来源：电车汇）

3、工信部：融合创新、协同发展是新能源汽车发展的根本保障。2019年11月28日，工业和信息化部组织召开节能与新能源汽车产业发展部际联席会议联络员会议，讨论《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》（以下简称《规划》）。工业和信息化部辛国斌副部长主持会议。辛国斌指出，当前我国新能源汽车产业发展面临新形势、新情况，为抢抓机遇、应对挑战，亟需加快制定《规划》，坚持不懈推动产业发展。辛国斌强调，融合创新、协同发展是新能源汽车未来发展的根本保障，各部门要进一步加强相互协同，形成合力，共同推动新能源汽车产业高质量可持续发展。（来源：新浪汽车）

4、全球新能源乘用车10月销量榜单：Aion S表现抢眼，广汽进入Top 10。根据EVsales数据，包括纯电动车型和插电式混合动力车型在内的全球新能源乘用车市场危机还在加剧。2019年10月，全球新能源乘用车共计交付不足15万辆，同比降幅扩大至28%。中国市场的下滑无疑是导致全球市场下滑最主要的原因。而中国以外的市场，新能源乘用车市场却在10月迎来了3%的同比正增长，其中推动市场提升的主要源动力不是纯电动车型，而是同比增长18%的插电式混合动力车型。10月，插电式混合动力车型迎来年度首次正增长，也迎来继2018年8月以来的单月最大增幅。市场渗透率来看，2019年10月，全球新能源乘用车市场份额为1.9%，全球平均占比2.2%。最后的两个月能否将渗透率提高至6月的

2.4%，还有待观望。车企方面，中国品牌车企危机重重，比亚迪、吉利、奇瑞等传统车企销量下滑至 18 个月前的水平；中国品牌之外，特斯拉的交付量同样下滑了 26%，三款特斯拉车型中，仅有 Model X 实现了 7% 的同比增长；日产同样表现糟糕，10 月仅交付 5225 辆，是 21 个月以来的最差表现。不过广汽新能源凭借 Aion S 再次刷新纪录，进入 Top 10，累计来看，暂列第 19 位，但预计很快超越排在前面的江淮和长安，甚至第 16 名的长城。（来源：第一电动网）

5、工信部因电池质量问题约谈江苏智航新能源。11 月 26 日，工信部约谈江苏智航新能源有限公司，针对新能源汽车动力电池产品质量安全问题，要求企业立即对已销售产品开展自查整改，针对产品质量问题逐条提出解决措施，并对研发、生产、检测和售后等各环节进行系统梳理和整顿优化。智航新能源官网信息显示，智航新能源成立于 2012 年 7 月，位于江苏泰州，注册资本 11467 万元，是一家专注于动力型锂电池正极材料、锂电池、电池组等产品的研发、生产、销售及服务于一体的高新技术企业。（来源：汽车纵横杂志社）

3.公司重要信息

1、一汽系整合加速，一汽轿车 270 亿元重组方案调整。11 月 28 日晚间，一汽轿车发布公告称，拟调整并购一汽解放的方案，取消 35 亿元配套募资，相关对价由公司用自有现金支付。回溯此前的重组方案，调整前，公司拟将除财务公司、鑫安保险之股权及部分保留资产以外的全部资产转入轿车有限并作为置出资产，与一汽股份持有的一汽解放 100% 股权中的等值部分进行置换，一汽解放 100% 股权作价 270.1 亿元，轿车有限 100% 股权作价 50.9 亿元，二者差额 219.2 亿元，其中 199.2 亿元对价由公司 6.68 元/股发行股份的形式支付，其余 20 亿对价以现金支付；公司同时拟配套募资不超过 35 亿元。调整后，公司以发行股份和支付现金的方式向一汽股份购买置入资产与置出资产的差额部分，股份支付和现金支付金额不变。（来源：腾讯网）

2、福田汽车拟投建新能源三电工厂，作为未来新能源汽车三电系统的制造基地。11 月 25 日，福田汽车(600166.SH)公布，公司董事会决议通过《关于新能源三电工厂建设项目的议案》。①同意北汽福田汽车股份有限公司新能源三电工厂项目建设投资方案及资金筹措方案。项目总投资 1.791 亿元，其中 B+U 投资 2788.3 万元，工艺设备投资 10373.4 万元，资金来源为企业自有资金。②授权公司经理部门办理其他相关事宜。此次公司拟建设新能源三电工厂项目，拟在山东多功能汽车厂 G03 现有厂房原有基础上进行升级改造，通过自主建设电池、电控、电驱动（“三电”）制造能力，以提高公司在三电领域的主动权，保证核心部件质量、

供应稳定性，满足新能源整车研发、质量、成本的需求，形成自制+代工的采购方式，向智蓝新能源产品提供核心资源支持。公司拟投资建设新能源三电工厂，作为福田汽车未来新能源汽车三电系统的制造基地，有利于掌握三电总成生产能力，提高整车定价自主权；有利于掌握三电生产资源，满足法规产品一致性；有利于掌握三电总成供应，保障供应链稳定性，有助于进一步推动福田汽车新能源业务的发展，项目符合福田汽车的长远利益。（来源：格隆汇）

3、北汽蓝谷：拟联合麦格纳爱尔兰打造纯电动乘用车制造合资公司。北汽蓝谷(600733)12月1日晚间公告，子公司卫蓝投资拟与麦格纳爱尔兰，联合受让镇江汽车公司100%股权，并对其改造升级打造纯电动乘用车制造合资公司，一期规划建设产能15万辆/年。首阶段，卫蓝投资估算出资3.13亿元受让镇江汽车公司51%股权。（来源：e公司）

4、北汽蓝谷：子公司北汽新能源拟约2.57亿元现金向北京奥动进行增资。北汽蓝谷12月1日晚间公告称，为提升对北京出租车市场的服务保障能力，进而促进公司产品在北京出租车市场的推广力度，公司子公司北汽新能源拟与北京奥动新能源投资有限公司、奥动新能源汽车科技有限公司三方共同签署《投资合作协议》，由北汽新能源以2.57亿元现金向北京奥动进行增资，增资后北汽新能源持有北京奥动的股权比例为30%。北京奥动的主要业务为在北京区域市场运营的换电版出租车、网约车提供换电服务。截至2019年11月底，北京奥动已在北京地区投入运营的换电站有41座，可为约4000辆换电车辆提供快速换电服务。（来源：wind资讯）

5、德赛西威与富奥股份、一汽股权等设立合资公司，从事汽车电子相关业务。12月1日，德赛西威(002920)发布公告，公司拟与富奥股份和一汽投资共同出资设立合资公司，各方计划于2019年12月2日在长春市签署《关于合资设立公司之合作协议书》。该合资公司的注册资本为人民币2.60亿元，德赛西威、富奥股份、一汽投资、合资公司员工持股平台拟分别出资1.17、1.04、0.13、0.26亿元，分别持股45%、40%、5%、10%。各方设立合资公司，主要围绕智能驾驶舱、智能驾驶两大业务板块开展经营，致力于将合资公司建设成为行业内具有市场竞争力、技术领先性和管理先进性的汽车电子标杆企业。同时，协议各方计划在2021年底前设立合资公司JV2，主营业务是为合资公司生产电子核心零部件。（来源：wind资讯）

4.行业策略与个股推荐

近日，工信部马春生透露，工信部会同相关部门正在开展双积分政策的修订工作，其中修订之一是允许外方在华投资的整车企业之间转让积分，这是对此前国务院常务会议精神的落实，将推动对外资开放汽车领域。我们认为，随着国际车企在新能源汽车领域的参与度提高、投资布局加大，新能源汽车的成长与投资逻辑将转变为全球逻辑，行业“鲶鱼”效应将越发明显；对于燃料电池汽车，各地方政府正陆续研究制定发布产业发展方案，同时企业对产业链的布局也加大，燃料电池汽车发展将不断向好。国内进入并绑定特斯拉、大众等国际车企供应链的公司将受益，如拓普集团（601689）、旭升股份（603305）、三花智控（002050）、宁德时代（300750，电新组覆盖）、中鼎股份（000887）、华域汽车（600741），以及进入大众的主要电池供应商 LG 化学和宁德时代供应链的企业，如先导智能（300450）、璞泰来（603659）、恩捷股份（002812），能在激烈的竞争中生存下来并脱颖而出的自主车企，如比亚迪（002594）、宇通客车（600066）。

智能汽车方面，政府正加速推进车联网和自动驾驶发展，同时车企、信息通信企业和互联网企业也在加速研发应用自动驾驶，随着 5G 商用正式启动，未来智能网联汽车量产和商业化应用可期，汽车电子与 ADAS 装配率有望快速上升，我们坚定看好汽车电子、ADAS 领域的投资机会，建议关注拓普集团（601689）、星宇股份（601799）、德赛西威（002920）、保隆科技（603197）、均胜电子（600699）。

风险提示：政策波动风险；新能源汽车市场增速低于预期；智能驾驶产品推广低于预期。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

10 of 12

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
 +86 22 2845 1975
 张源
 +86 22 2383 9067

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

餐饮旅游行业研究

 杨旭
 +86 22 2845 1879

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062
 张山峰
 +86 22 2383 9136

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 滕飞
 +86 10 6810 4686

非银金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845
 王磊
 +86 22 2845 1802

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

机械行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 朱林宁
 +86 22 2387 3123
 张婧怡
 +86 22 2383 9130

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 马丽娜
 +86 22 2386 9129

金融工程研究

 宋旻
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售·投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn