

EPA 碳排新目标，美国电车超预期

——行业点评报告

✍️ : 邓伟 执业证书编号: S1230520110002
☎️ : 021-80108036
✉️ : dengwei@stocke.com.cn

行业评级

行业名称	电气设备
评级	看好

报告导读

2021 年 12 月 20 日，美国环境保护署（EPA）制定新温室气体排放标准，至 2026 年减少 28.3%碳排放量；同时将汽车燃油效率标准提升至 40 英里/加仑（MPG）。

投资要点

□ 燃油效率标准提高，车企转型势在必行

EPA 新政策中，汽车燃油效率标准由特朗普时期 32MPG（约 7.35L/km）提升至 40MPG（约 5.88L/km），超过 8 月初制定的 38MPG 标准。燃油效率标准提高将大幅提升新能源汽车比例，减少燃油车产量，并提高纯电车型比例。

□ CAFE 积分罚款高增，新能源车企受益

CAFE 政策补充条款，罚款率由 5.50 美元/0.1 分提高到 14 美元/0.1 分，适用周期由 2022 年修改至 2019 年起。高罚款率下传统车企将向新能源车企大量购买积分，积分价格或将大幅上涨，推动新能源车企发展，并推动传统燃油车企向新能源转型，提高新能源汽车占比。

□ 政策要求+经济性驱动，美国电车超预期

更严格的燃油标准大幅提高罚款基数，传统车企转型电动车生产，积分经济性驱动，将大幅刺激新能源汽车产销量。预计 2021-2023 年美国电动车销量将提高到 66/132/211 万辆。

相关报告

报告撰写人: 邓伟

联系人: 邓伟

正文目录

1. EPA 碳排新目标，美国电车超预期	3
1.1. EPA 碳排放新标准，燃油效率要求提升	3
1.2. CAFE 积分罚款额提升，燃油车企压力增大	3
1.3. 高标准下美国电动车销量有望超预期.....	4
2. 风险提示	4

图表目录

表 1: EPA 燃油效率新标准（单位：mpg）	3
表 2: 全球电动车销量预期（万辆）	4

1. EPA 碳排新目标，美国电车超预期

1.1. EPA 碳排放新标准，燃油效率要求提升

EPA 制定碳排放新标：2021 年 12 月 20 日，美国环境保护署（EPA）制定新温室气体排放标准，至 2026 年减少 28.3% 碳排放量；同时将汽车燃油效率标准提升至 40 英里/加仑（MPG）。本次 EPA 新标准将对 2023-2026 年生产车型生效，2027 年后将再次制定新标准。

EPA 大幅提高燃油效率标准：根据新政策，汽车燃油效率标准由特朗普时期 32MPG（约 7.35L/km）提升至 40MPG（约 5.88L/km），超过 8 月初制定的 38MPG 标准。据 EPA 预测，由于提升了汽车燃油经济性要求，对于消费者单车可节约燃油费 1,000 美元以上。燃油效率标准提高将大幅提升新能源汽车比例，大幅减少燃油车产量，并提高纯电车型比例。

表 1：EPA 燃油效率新标准（单位：mpg）

		2023	2024	2025	2026
原政策	轿车	38	38	39	40
	卡车	27	27	28	28
	综合	31	32	32	33
EPA 最终规则	轿车	40	42	44	49
	卡车	28	30	32	35
	综合	33	34	37	40

资料来源：EPA、浙商证券研究所

1.2. CAFE 积分罚款额提升，燃油车企压力增大

NHTSA 推出更严格 CAFE 积分政策：2021 年 8 月 10 日，NHTSA 提出 2024-2026 年平均燃油经济性(Corporate Average Fuel Economy, CAFE)标准，新标准要求 2024-2026 年的燃油效率每年提高 8%，而原有标准仅为每年 1.5%。

NHTSA 追加补充 CAFE 罚款额度：2021 年 8 月 17 日，NHTSA 发布 CAFE 补充规则，将原定 2022 年起执行的罚款率提升政策恢复至 2019 年起。即从 2019 年后，CAFE 积分罚款率由 5.50 美元/0.1 分提高到 14 美元/0.1 分，这一政策加重了 2019-2021 年间不达标车企的罚款金额。

新标准下不达标车企罚款金额高增：根据 NHTSA 燃料经济性政策，对生产车型平均燃油经济性不达标车企将处以超标罚款，罚款标准为 14 美元/0.1 分。例在新标准下，若车企年销售 100 万辆，平均经济性为 35.5mpg，则车企当年罚款额达 $14 * (40-35.5) / 0.1 * 1,000,000 = 6.3$ 亿美元。

新能源车企业受益高罚款率：高罚款率下传统车企将向新能源车企大量购买积分，积分价格或将大幅上涨，推动新能源车企发展，并推动传统燃油车企向新能源转型，提高新能源汽车占比。

1.3. 高标准下美国电动车销量有望超预期

新标准罚款将刺激电动车销量: 更严格的标准将大幅提高罚款基数, 在燃油效率短期难以显著提升状况下, 传统车企将大幅转向电动汽车生产, 或通过高价购买新能源车企溢出积分, 大幅刺激新能源汽车产销量。根据 EPA 预测, 到 2026 年电动汽车渗透率达 17%。

预计 2021-2023 年美国电动车销量将提高到 66/132/211 万辆。同比增速 100%/100%/60%。

表 2: 全球电动车销量预期 (万辆)

	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
美国	32.2	33.0	66.0	132.0	211.2	295.7	414.0
yoy		2%	100%	100%	60%	40%	40%
中国	120.5	136.7	345.0	513.2	705.1	912.5	1,137.1
yoy		13%	152%	49%	37%	29%	25%
欧洲	57.0	136.7	218.7	328.1	459.3	597.1	776.2
yoy		140%	60%	50%	40%	30%	30%
其它	12.2	16.7	26.9	43.4	65.1	93.4	131.8
yoy		37%	61%	61%	50%	43%	41%
全球	221.9	323.1	656.6	1,016.6	1,440.7	1,898.6	2,459.1
yoy		46%	103%	55%	42%	32%	30%

资料来源: Marklines、乘联会、浙商证券研究所

投资建议: 建议重点关注美本土特斯拉、福特、通用电池供应商 **CATL** (配套特斯拉)、**SKI** (与福特合资)、**LG** (与通用合资) 及相关产业链: 正极: **当升科技、中伟股份**; 负极: **中科电气、杉杉股份、璞泰来、中国宝安**; 隔膜: **恩捷股份**; 电解液: **天赐材料**

2. 风险提示

政策不确定性风险

CAFE 积分相关政策变动, 基础设施法案落实情况, 重建更好法案尚未通过审议

经济不确定性风险

美国疫情多次反复, 对外政治局势紧张, 带来宏观经济不确定性风险

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>