

行业点评

24-25 年双积分征求意见稿发布，新增积分调节制度

强于大市（维持）

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

研究助理

王子越 一般证券从业资格编号
S1060120090038
WANGZUYUE395@pingan.com.cn

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

7 月 7 日，工信部发布关于修改《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），其中明确了 2024-2025 年新能源汽车积分比例要求分别为 28%、38%，并对应调整了积分计算方法和分值上限；同时新增积分交易市场调节机制，建立积分池制度。

平安观点：

- **新能源积分考核再收紧，单车积分下降。**与 21-23 年双积分政策相比，此次征求意见稿在单车可获得积分上有如下两点变化：**1）相同续航里程下的标准积分降约 40%，积分上限同步下调。**24-25 年纯电单车积分=0.0034×续航里程+0.2，上限为 2.3 分（21-23 年为 0.0056×续航里程+0.4，上限为 3.4 分），续航里程需达到 618km 才达到积分上限（21-23 年为 536 公里达到上限）；插混车型单车标准积分最高 1 分，较 21-23 年版的 1.6 分下降 37.5%。**2）能量密度调整系数下调。**纯电动乘用车车型积分=标准车型积分×续航里程调整系数×能量密度调整系数×电耗调整系数，24-25 年版续航里程调整系数与电耗调整系数与 21-23 版没有变化，但能量密度调整系数下调，将动力电池能量密度在 90-105Wh/kg 之间的车型和 105-125Wh/kg 之间的车型分值调整系数分别下调至 0.7 和 0.8（21-23 版为 0.8 和 0.9）；续航里程只需满足 300km 以上、电池系统能量密度只需满足 125Wh/kg 以上便能满足最高 1 倍的调整系数，目前在售车型中除部分 A00 车型外大多数都能达到，门槛较低。
- **积分比例要求陡峭提升，促使企业加大电动车生产比例。**征求意见稿明确了 2024-2025 年新能源汽车积分比例要求分别为 28%和 38%，较 21-23 年的 14%、16%、18%有较为陡峭的提升，将促使企业加大电动车的生产比例，更快完成电动化转型。假设 24-25 年国内传统燃油车产量保持在 2000 万辆不变，对应新能源积分分别为 560 万、760 万，按照 24-25 年单车积分 1.9 测算，满足新能源积分所需电动车产量为 295 万、400 万辆，对国内电动车市场约束较弱。此外，21-23 年计算新能源积分时低油耗乘用车的生产量或者进口量分别按照其数量的 0.5 倍、0.3 倍、0.2 倍计算，而本次征求意见稿对 24-25 年低油耗车型的計算方式和优惠条件并未提及；若后续正式稿维持相应政策不变，则低油耗车型的积分计算视同燃油车，可能对普混车型的生产积极性带来一定负面打击。
- **新增积分交易调节机制，灵活调整市场供需。**一是建立积分池制度，在积分市场供大于求时，由企业自愿申请新能源汽车正积分收储；在供小于求时释放存储的新能源汽车正积分，以此调节积分市场供需。二是设定积分池收储、释放积分的条件，将供需比 2.0 倍和 1.5 倍分别作为积分池启动收储、释放积分的触发条件，供需比介于 1.5 和 2.0 倍之间时，积分池不启动，有利于最大限度减少对交易市场的干预。三是明确积分池收储的优惠条件和收储上限要求，收储至积分池的新能源汽车正积分不受积分结转比例要

求限制，并给予五年有效期优惠；同时为避免过量存储导致市场上可供交易的积分不足，设定企业存储积分比例为不高于自身当年度产生和结转的新能源汽车正积分总量的 40%。四是明确积分池释放机制，启动积分释放后，积分池将自动释放积分至供需比达到 1.5 倍，并根据积分池中企业存储积分占比将积分分配至各企业，当年度未使用的释放积分将返还积分池。根据工信部统计，2021 年度，中国境内 129 家乘用车企业共生产/进口乘用车 2065 万辆，新能源汽车正积分为 679.10 万分，新能源汽车负积分为 79.79 万分，市场处于供过于求的状态，积分池制度有利于用市场化的手段自动调节积分市场供需、稳定积分价格，进而刺激车企在新能源车方面的生产积极性。

- **投资建议：**24-25 年双积分征求意见稿发布，整体而言，双积分政策进一步收紧，结合 22 年之后国补退出的大环境来看，国内新能源车市场进一步向着更加市场化的方向发展，对积分比例要求的提升以及积分池制度的建立也反映出政策在持续推动车企的生产积极性以及汽车电动化的转型，在政策+市场的双轮驱动下，国内新能源车将保持长期快速发展，新能源车占比较高的车企将受益。建议积极关注新能源汽车及产业链相关标的，强烈推荐宁德时代、鹏辉能源、当升科技，推荐璞泰来、新宙邦，关注恩捷股份、星源材质。
- **风险提示：**1) 政策出台不及预期的风险：目前全球电动车的发展受政策的影响仍然较大，若后续刺激政策不达预期或者政策延续性不强，将对电动车的推广产生负面影响。2) 原材料价格大幅波动的风险：全球金属资源分配不均、短期供需错配、囤货炒作等现象将加剧原材料价格波动，给企业的正常生产经营带来不利影响。3) 竞争激烈导致价格超预期下降的风险：补贴持续退坡以及新增产能的不断投放，致使产业链各环节面临降价压力，近年来投资的不断涌入所形成的新增产能，将在未来一段时期加速洗牌。4) 技术路线快速变化的风险：电池技术路线的快速转换可能带来固定资产大量减值的风险，预期回报率较不稳定，如果不持续投入研发，有可能被后续企业弯道超车。

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，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 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 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

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 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层
邮编：100033