

积分计算方法趋严，刺激车企加大产销力度

——汽车行业事件点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年7月10日

证券分析师

郑连声
022-28451904
zhengls@bhzq.com

事件：7月9日，工信部发布《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），根据产业发展需要和政策运行情况，对原双积分政策做出了修改。

助理分析师

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

点评：

● 更新 2021-2023 年积分比例要求，积分和电耗调整系数的计算方法趋严

2021~2023 年新能源汽车积分比例要求分别为 14%、16%、18%，2024 及以后年度另行公布，积分比例要求的变化延续了此前每年增长 2 个百分点的趋势。虽然积分比例要求趋势不变，但积分计算方法趋严，对于纯电动乘用车，计算方法由“ $0.012 \times R + 0.8$ ”变为“ $0.006 \times R + 0.4$ ”，同时上限由 5 分降为 3.4 分，根据不同区间的续驶里程，积分降幅为 32%~62% 不等。在电耗调整系数上，纯电动乘用车的系数由 0.5 倍、1 倍、1.2 倍三挡调整为 0.5 倍、1~1.5 倍，且计算方法总体趋严。我们认为，积分计算方法的趋严，符合车型不断升级、续驶里程提升的行业发展趋势，同时 3.4 分的积分上限对应 500km 的续驶里程，也比较合理；电耗调整系数的提高和计算方法的趋严，有利于提高车企降低电耗的积极性。

子行业评级

新能源汽车 看好

重点品种推荐

比亚迪	增持
宇通客车	增持
宁德时代	增持
先导智能	增持

● 新能源正积分可结转，车企合理安排生产进度

征求意见稿规定：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；2020 年度及以后的新能源汽车正积分，每结转一次，结转比例为 50%，其中 2021 年度及以后的新能源汽车正积分结转需满足下列条件之一方可结转：1) 企业传统能源乘用车平均燃料消耗量实际值与企业平均燃料消耗量达标值的比值不高于 123%；2) 只生产或者进口新能源汽车的企业。相较于原版中仅 2019 年度产生的新能源车正积分可等额结转一年的规定更加宽松，我们认为这样有利于车企根据市场销售情况合理安排生产进度。

● 鼓励企业研发生产先进的低油耗车型

征求意见稿中对低油耗乘用车进行了明确的定义：“综合工况燃料消耗量不超过《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》中对应的车型燃料消耗量目标值与该核算年度的企业平均燃料消耗量要求之积（计算结果按四舍五入原则保留一位小数）的传统能源乘用车”，并提出“计算乘用车企业新能源汽车积分达标值时，低油耗乘用车的生产量或者进口量按照其数量的 0.2 倍计算。”对低油耗车型新能源汽车积分达标值核算优惠，将鼓励企业研发生产先进的低油耗车型。

● 其他修改内容

1) 更新了小规模企业核算优惠，2021-2023 年继续享有核算优惠；2) 修改

了传统能源乘用车适用范围，将能够燃用醇醚燃料的乘用车纳入；3) 修改了传统乘用车企业平均燃料消耗量计算方法和达标要求。

● 投资策略及推荐标的

双积分政策征求意见稿的积分比例要求延续了此前政策趋势，但是在计算方法上趋严、电耗调整系数的标准也变严，体现了国家发展新能源汽车、降低油耗的决心，也将刺激车企加快新能源汽车布局、加大生产和销售，有利于新能源汽车市场长期健康发展。结合明确新能源汽车取消限行、限购的汽车消费刺激政策，新能源汽车销量将继续较快增长。维持新能源汽车板块“看好”评级，建议关注具备技术储备和客户渠道优势的优质龙头企业，推荐比亚迪（002594）、宇通客车（600066）、宁德时代（300750，电新组覆盖）、先导智能（300450）。

风险提示：政策推出低于预期；新能源汽车市场增速低于预期；中美经贸摩擦风险

表 1: 新能源乘用车车型积分计算方法

车辆类型	2017 版	2019 版征求意见稿
纯电动乘用车	$0.012 \times R + 0.8$	$0.006 \times R + 0.4$
插电式混合动力乘用车	2	1.6
燃料电池乘用车	$0.16 \times P$	$0.08 \times P$

资料来源: 工信部, 渤海证券研究所

表 2: 新能源乘用车单车积分

车辆类型	续航里程/额定功率	2017 版	2019 版征求意见稿	降幅
纯电动乘用车	$100 \leq R < 150\text{km}$	2~2.6	1	50%~62%
	$150 \leq R < 350\text{km}$	2.6~5	1.3~2.5	50%
	$350 \leq R < 500\text{km}$	5	2.5~3.4	32%~50%
	$R \geq 500\text{km}$	5	3.4	32%
插电混动乘用车	$R \geq 50\text{km}$	2	1.6	20%
燃料电池乘用车	$P < 31.25\text{kW}$	0~5	0~2.5	50%
	$31.25 \leq R < 75\text{kW}$	5	2.5~6	-20%~50%
	$P \geq 75\text{kW}$	5	6	-20%

资料来源: 工信部, 渤海证券研究所

注: (1) R 为电动汽车续驶里程(工况法), 单位为 km。(2) P 为燃料电池系统额定功率, 单位为 kW。

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

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
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

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

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

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

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

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

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昉
+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
孟凡迪
+86 22 2383 9071

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
刘璐

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