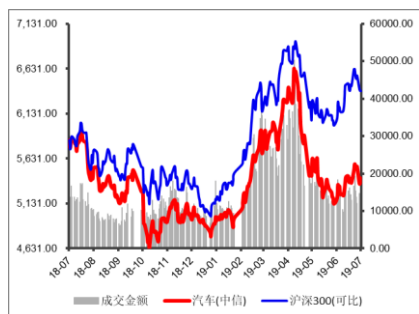


## 汽车

报告原因：政策点评

2019年7月11日

公司近一年市场表现



### 分析师：

平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

### 研究助理：

张 湃

电 话：0351-8686797

邮 箱：zhangpai@sxzq.com

李召麒

电 话：010-83496307

邮 箱：lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

http://www.i618.com.cn

## 双积分政策点评

优化新能源积分指标体系，推动产业提质

## 维持评级

中性

行业研究/点评报告

**事件描述：**2019年7月9日，工业和信息化部发布关于《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）公开征求意见的通知。

### 事件点评

➢ **重新定义传统燃油车范围，有望加速新能源汽车布局。**《积分办法》修正案（征求意见稿）将能够燃油醇醚燃料的乘用车纳入传统能源乘用车的定义，进一步明确了纯电动汽车、插电式混合动力汽车及燃料电池汽车在国内新能源汽车行业中的主流地位，有望引导车企加速在纯电动汽车、插电式混合动力汽车及燃料电池汽车整车生产及产业链上下游的布局，进而带动行业技术提升。

➢ **计算方法调整，优化指标体系，促进产业提质。**就具体计算方法而言，纯电动乘用车和燃料电池乘用车的新能源积分仍然保持了与性能指标成正相关的计算方法，且不同整车装备质量区间内都拓宽了EC系数下限的取值范围，并调高了EC系数的取值上限，可见政策端鼓励企业提升其性能指标，有望从政策端引导行业进一步加大技术投入，提升技术水平，促进行业整体体质，扩大国内车企的竞争实力。此外，《积分办法》修正案（征求意见稿）降低了纯电动乘用车的积分上限，提升了燃料电池乘用车的积分上限。从燃料电池汽车角度来看，国内目前尚处于应用示范阶段，且产能以客车为主，随着政策推进有望推动具备燃料电池乘用车生产能力的企业加大燃料电池乘用车的研发投入，增加产能布局，而考虑燃料电池汽车本身成本和技术壁垒均比较高，前期投入大，资金链完善、管理经验丰富的整车龙头具备产业链布局的更多可能。就纯电动汽车而言，新的计算方法避免了企业一味追求长续航里程，引导企业更全面地优化纯电动乘用车的性能指标，助力企业更健康地提质。

➢ **多措并举，有望助力企业加大燃油车降低油耗。**一方面，《积分办法》修正案（征求意见稿）对新能源积分的结转方法进行了更为详细的规定，体现了积分灵活性，更有利于行业长效发展；另一方面，《积分办法》修正案（征求意见稿）补充了低油耗乘用车积分计算规定，细化了新能源积分核算办法，更新了小规模企业核算优惠，有望从政策端促进企业加大低油耗乘用车的布局情况，而目前降低燃油车能耗的主要技术路径包括通过造型设计降低汽车风阻、轻量化设计、发动机&变速箱技术、混动，随着双积分政策推进，有望助力企业加大相关技术投入，加快技术提升落地。





**投资建议：**基于以上分析，我们认为，新能源汽车体质和传统燃油车降低油耗是未来发展的重中之重，应当主要关注 3 条主线：**一是**持续研发投入、管理经验丰富、积极布局高端产能的整车制造商；**二是**上游技术壁垒较高、有望实现海外替代的优质零部件供应商；**三是**在汽车轻量化、混动等降低油耗关键技术领域具有核心技术的供应商。

**存在风险：**政策落地不及预期；行业政策大幅调整。

## 目录

一、事件描述 .....	4
二、政策点评 .....	4
（一）修改了传统能源乘用车适用范围 .....	4
（二）更新新能源汽车积分比例要求，修改新能源汽车车型积分计算方法 .....	4
（三）完善传统能源乘用车燃料消耗量引导和积分灵活性措施 .....	7
（四）更新小规模企业核算优惠 .....	7
三、投资建议 .....	8
四、风险提示 .....	8

## 图表目录

图 1：新能源汽车积分占比变化情况 .....	6
图 2：2019-2023 年积分比例要求 .....	6
表 1：新能源乘用车车型积分计算方法对比 .....	5
表 2：纯电动乘用车电耗调整系数（EC 系数）取值方法 .....	5
表 3：新能源乘用车车型积分计算方法 .....	6
表 4：新能源汽车正积分向下一年度结转比例 .....	7
表 5：小规模企业达标值在《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》规定的企业平均燃料消耗量要求基础上放宽比例 .....	8
附表：《积分办法》VS《积分办法》修正案变更内容对比 .....	9

## 一、事件描述

2019年7月9日，工业和信息化部发布关于《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）（后文简称“《积分办法》修正案（征求意见稿）”）公开征求意见的通知。

为推动我国节能与新能源汽车产业健康可持续发展，加快汽车工业转型升级，工业和信息化部组织对《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》（工业和信息化部 财政部 商务部 海关总署 市场监管总局令 第44号，后文简称“《积分办法》”）进行了修改，公众可在2019年8月9日前通过多种途径和方式提出意见。

## 二、政策点评

### （一）修改了传统能源乘用车适用范围

**重新定义传统燃油车范围，有望加速新能源汽车布局。**

《积分办法》修正案（征求意见稿）将能够燃油醇醚燃料的乘用车纳入传统能源乘用车的定义，即：“传统能源乘用车，是指除新能源乘用车以外的，能够燃用汽油、柴油、气体燃料或者醇醚燃料等的乘用车（含非插电式混合动力乘用车）”。

我们认为，此次定义变更进一步明确了纯电动汽车、插电式混合动力汽车及燃料电池汽车在国内新能源汽车行业中的主流地位，有望引导车企加速在纯电动汽车、插电式混合动力汽车及燃料电池汽车整车生产及产业链上下游的布局，进而带动行业技术提升。

### （二）更新新能源汽车积分比例要求，修改新能源汽车车型积分计算方法

**计算方法调整，优化指标体系，促进产业提质。**

首先，《积分办法》修正案（征求意见稿）对新能源乘用车车型的积分计算方法进行了调整。具体包括：**一**是对三类新能源乘用车的积分计算公式进行了调整；**二**是更改了积分上限；**三**是明确规定纯电动乘用车续航里程低于150km的，标准车型积分统一为1分，值得注意的是纯电动乘用车的续航里程应当不低于100km；**四**是取消了插电式混合动力汽车续航里程的下限值（原规定不低于50km）；**五**是调整了部分条件下纯电动乘用车的电耗调整系数（EC系数）取值方法。

整体来看，新的积分计算方法优化指标体系，弱化纯电动乘用车续航里程在车型积分核算中的影响，强化对能耗等体现整车先进性指标的要求，引导企业不断优化整车性能、提升质量安全水平。

就具体计算方法而言，一方面，对比新能源乘用车积分计算方法，纯电动乘用车和燃料电池乘用车的

新能源积分仍然保持了与性能指标（纯电动乘用车的续驶里程 R 和燃料电池乘用车的燃料电池系统额定功率 P）成正相关的计算方法。另一方面，对比纯电动乘用车电耗调整系数的取值方法，可以看出在不同整车装备质量区间内都拓宽了 EC 系数下限的取值范围，并调高了 EC 系数的取值上限。可见政策端鼓励企业提升其性能指标，有望从政策端引导行业进一步加大技术投入，提升技术水平，促进行业整体体质，扩大国内车企的竞争实力。

此外，《积分办法》修正案（征求意见稿）降低了纯电动乘用车的积分上限，提升了燃料电池乘用车的积分上限，整体压缩了纯电动乘用车和插电式混合动力汽车在积分计算时可以拿到的标准积分，而目前燃料电池汽车还处于初步发展阶段，国内产销量小、产能有限，叠加燃料电池汽车积分不允许结转，对车企而言能够拿到的新能源积分有限。在此情况下，我们分析有效提升新能源积分的措施主要包括：一是增加燃料电池乘用车产能，并在满足基本条件的前提下提升燃料电池系统额定功率；二是提升纯电动乘用车的 EC 系数，降低百公里耗电量及整备质量。从燃料电池汽车角度来看，国内目前尚处于应用示范阶段，且产能以客车为主，随着政策推进有望推动具备燃料电池乘用车生产能力的企业加大燃料电池乘用车的研发投入，增加产能布局，而考虑燃料电池汽车本身成本和技术壁垒均比较高，前期投入大，我们认为资金链完善、管理经验丰富的整车龙头具备产业链布局的更多可能。就纯电动乘用车而言，新的计算方法避免了企业一味追求长续驶里程，引导企业更全面地优化纯电动乘用车的性能指标，助力企业更健康地提质。

表 1：新能源乘用车车型积分计算方法对比

	《积分办法》		《积分办法》修正案（征求意见稿）	
	标准车型积分计算	积分上限	标准车型积分计算	积分上限
纯电动乘用车	$0.012 \times R + 0.8$	5	$0.006 \times R + 0.4$	3.4
插电式混合动力乘用车	2	-	1.6	-
燃料电池乘用车	$0.16 \times P$	5	$0.08 \times P$	6

资料来源：《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》，《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），山西证券研究所

表 2：纯电动乘用车电耗调整系数（EC 系数）取值方法

整备质量 (m, kg)	工况条件下百公里耗电量 (Y, kW·h/100km)	《积分办法》	《积分办法》修正案（征求意见稿）
$m \leq 1000$	$0.014 \times m + 0.5 < Y$	0.5	0.5
	$0.0112 \times m + 0.4 < Y \leq 0.014 \times m + 0.5$	1	0.5
	$0.0098 \times m + 0.35 < Y \leq 0.0112 \times m + 0.4$	1	EC 系数=车型电耗目标值 ÷ 电耗实际值，且 EC 系数 ≤ 1.5
	$Y \leq 0.0098 \times m + 0.35$	1.2	
$1000 < m \leq 1600$	$0.012 \times m + 2.5 < Y$	0.5	0.5
	$0.0078 \times m + 3.81 < Y \leq 0.012 \times m + 2.5$	1	0.5
	$0.0084 \times m + 1.75 < Y \leq 0.0078 \times m + 3.81$	1	EC 系数=车型电耗目标值 ÷ 电耗实际值，且 EC 系数 ≤ 1.5
	$Y \leq 0.0084 \times m + 1.75$	1.2	

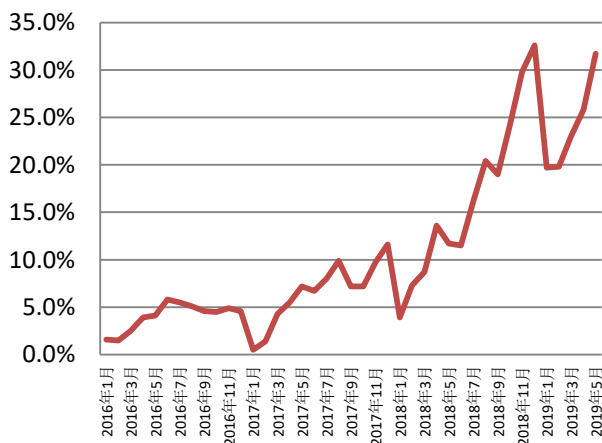
m>1600	$0.005 \times m + 13.7 < Y$	0.5	0.5
	$0.0038 \times m + 10.28 < Y \leq 0.005 \times m + 13.7$	1	0.5
	$0.0035 \times m + 9.59 < Y \leq 0.0038 \times m + 10.28$	1	EC 系数=车型电耗目标值÷电耗实际值，且 EC 系数≤1.5
	$Y \leq 0.0035 \times m + 9.59$	1.2	

资料来源：《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》，《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），山西证券研究所

比例逐步提升，有利于新能源汽车市场长期稳定发展。

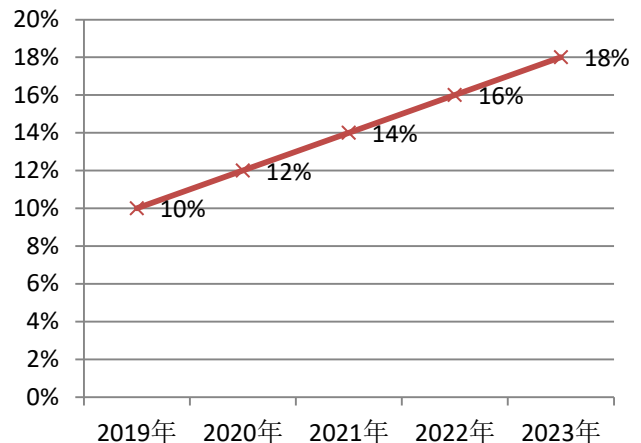
《积分办法》修正案（征求意见稿）明确“2021 年度、2022 年度、2023 年度，新能源汽车积分比例要求分别为 14%、16%、18%。2024 年度及以后年度的新能源汽车积分比例要求，由工业和信息化部另行公布”。从目前积分运行状况来看，2018 年以来新能源汽车积分占比有显著提升，根据相关数据，2019 年 1-5 月，新能源汽车积分比例为 23.9%，远超出 2019 年 10%的比例要求，调整计算方法叠加逐年小幅提升积分比例要求，更有利于行业稳定、持久地发展。

图 1：新能源汽车积分占比变化情况



资料来源：崔东树个人公众号，山西证券研究所

图 2：2019-2023 年积分比例要求



资料来源：工信部，山西证券研究所

表 3：新能源乘用车车型积分计算方法

车辆类型	标准车型积分	备注
纯电动乘用车	$0.006 \times R + 0.4$	(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。 (3) 纯电动乘用车续驶里程低于 150km 的，标准车型积分统一为 1 分。 (4) 纯电动乘用车标准车型积分上限为 3.4 分，燃料电池乘用车标准车型积分上限为 6 分。 (5) 车型积分计算结果按四舍五入原则保留两位小数
插电式混合动力乘用车	1.6	
燃料电池乘用车	$0.08 \times P$	

1. 对纯电动乘用车 30 分钟最高车速不低于 100km/h，电动汽车续驶里程（工况法）不低于 100km，且按整备质量（m，kg）不同，纯电动乘用车工况条件下百公里耗电量（Y，kW·h/100km）满足电耗目标值的，车型积分为标准车型积分乘以电耗调整系数（EC 系数），其中 EC 系数为车型电耗目标值除以电耗实际值（EC 系数上限为 1.5 倍）；其余车型 EC 系数按 0.5 倍计算，并且积分仅限本企业使用。

纯电动乘用车电能消耗量目标值： $m \leq 1000$  时， $Y \leq 0.0112 \times m + 0.4$ ； $1000 < m \leq 1600$  时， $Y \leq 0.0078 \times m + 3.81$ ； $m > 1600$  时， $Y \leq 0.0038 \times m + 10.28$ 。

2. 插电式混合动力乘用车电量保持模式试验的燃料消耗量（不含电能转化的燃料消耗量）与《乘用车燃料消耗量限值》中车型对应的燃料消耗量限值相比应当小于 70%；比例不小于 70% 的，车型积分按照标准车型积分的 0.5 倍计算；其电量消耗模式试验的电能消耗量应小于前款纯电动乘用车电能消耗量目标值的 135%，不满足的车型按照标准车型积分的 0.5 倍计算；以上两指标积分倍数乘积为最终核算倍数，小于等于 0.5 的按 0.5 倍计算，并且积分仅限本企业使用。

3. 燃料电池乘用车续驶里程不低于 300km，燃料电池系统额定功率不低于驱动电机额定功率的 30%，并且不小于 10kW 的，车型积分按照标准车型积分的 1 倍计算。其余车型按照标准车型积分的 0.5 倍计算，并且积分仅限本企业使用。

资料来源：《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），山西证券研究所

### （三）完善传统能源乘用车燃料消耗量引导和积分灵活性措施

一方面，《积分办法》修正案（征求意见稿）补充了低油耗乘用车的定义，并明确规定“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”，大幅降低了低油耗乘用车的燃料消耗量核算值，有望从政策端促进企业加大低油耗乘用车的布局情况。

另一方面，《积分办法》修正案（征求意见稿）对新能源积分的结转方法进行了更为详细的规定，体现了积分灵活性，更有利于行业长效发展。

表 4：新能源汽车正积分向下一年度结转比例

	2019 年	2020 年	2021 年及以后
企业传统能源乘用车平均燃料消耗量实际值/企业平均燃料消耗量达标值的比值 $\leq 123\%$	100%	50%	50%
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 $> 123\%$	100%	50%	0
只生产或者进口新能源汽车的企业	100%	50%	50%

资料来源：《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），山西证券研究所

### （四）更新小规模企业核算优惠

对于年产量/进口量 2000 辆以下的小规模企业，《积分办法》修正案（征求意见稿）延续了适度宽松考核的优惠，并调低了平均燃料积分消耗量的下降幅度。小规模企业产品单一、产能较低，可下降幅度有限，通过企业平均燃消耗量下降幅度划定考核放宽幅度，合理性、可行性较高，且有望从政策端鼓励小规模企业采取措施降低企业平均燃料积分消耗量，而调低下降幅度则进一步增加了可行性。

分析小规模企业可能采取的方式，一是布局新能源整车，二是降低燃油车能耗，由于小规模企业本身规模小，而新车开发成本高、前期投入大，降低燃油车能耗可能是更为有效的途径。就目前而言，降低燃油车能耗的主要技术路径包括：一是通过造型设计降低汽车风阻，二是轻量化设计，三是发动机&变速箱技术，四是包括混动。随着双积分政策推进，有望助力企业加大相关技术投入，加快技术提升落地。

表 5：小规模企业达标值在《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》规定的企业平均燃料消耗量要求基础上放宽比例

年度平均燃料消耗量较上一年度下降	2016 -2020 年	2021-2023 年
6%以上	60%	60%
4%以上不满 6%	30%	60%
3%以上不满 4%	30%	30%
2%以上不满 3%	0	30%

资料来源：《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》，《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），山西证券研究所

### 三、投资建议

综上所述，新能源汽车体质和传统燃油车降低油耗是未来发展的重中之重，我们认为应当主要关注 3 条主线：

- 一是持续研发投入、管理经验丰富、积极布局高端产能的整车制造商；
- 二是上游技术壁垒较高、有望实现海外替代的优质零部件供应商；
- 三是在汽车轻量化、混动等降低油耗关键技术领域具有核心技术的供应商。

建议关注：上汽集团、先导智能。

### 四、风险提示

- 1) 政策落地不及预期；
- 2) 行业政策大幅调整。



附表：《积分办法》vs《积分办法》修正案变更内容对比

	《积分办法》	《积分办法》修正案	变化
传统能源乘用车	指除新能源乘用车以外的，能够燃用汽油、柴油或者气体燃料的乘用车（含非插电式混合动力乘用车）	指除新能源乘用车以外的，能够燃用汽油、柴油、气体燃料或者醇醚燃料等的乘用车（含非插电式混合动力乘用车）	扩大范围
低油耗乘用车		指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	新增
企业传统能源乘用车平均燃料消耗量实际值		指新能源汽车不参与核算的企业平均燃料消耗量实际值	新增
小规模企业放宽达标要求&范围	企业 2016 年度至 2020 年度平均燃料消耗量较上一年度下降 6% 以上的，其达标值在《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》规定的企业平均燃料消耗量要求基础上放宽 60%；下降 3% 以上不满 6% 的，其达标值放宽 30%。	企业 2021 年度至 2023 年度平均燃料消耗量较上一年度下降达到 4% 以上的，其达标值在《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》规定的企业平均燃料消耗量要求基础上放宽 60%；下降 2% 以上不满 4% 的，其达标值放宽 30%。2024 年度及以后年度的核算要求，由工业和信息化部另行公布	降低指标
低油耗乘用车新能源汽车积分达标值计算		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	新增
新能源汽车比例要求	2019 年度、2020 年度，新能源汽车积分比例要求分别为 10%、12%。2021 年度及以后年度的新能源汽车积分比例要求，由工业和信息化部另行公布。	2021 年度、2022 年度、2023 年度，新能源汽车积分比例要求分别为 14%、16%、18%。2024 年度及以后年度的新能源汽车积分比例要求，由工业和信息化部另行公布	调整比例
新能源汽车正积分结转办法	新能源汽车正积分不得结转，但 2019 年度产生的新能源汽车正积分可以等额结转一年。	2019 年度及以后年度产生的新能源汽车正积分按照下列规则向后结转，结转有效期不超过三年： （一）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；（二）2020 年度存在的新能源汽车正积分，每结转一次，结转比例为 50%。（三）2021 年度及以后年度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% 的，允许其当年度产生的新能源汽车正积分向后结转，每结转一次，结转比例为 50%。只生产或者进口新能源汽车的企业产生的新能源汽车正积分按照 50% 的比例结转。	细化
管理部门	财政部、商务部、海关总署、质检总局	财政部、商务部、海关总署、市场监管总局	变更

注：小规模企业：对核算年度生产量 2000 辆以下并且生产、研发和运营保持独立的境内乘用车生产企业，进口量 2000 辆以下的获境外乘用车生产企业授权的进口乘用车供应企业

资料来源：工信部，《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》，《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），山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

### 山西证券研究所：

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
邮编：030002  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海  
国际中心七层  
邮编：100032  
电话：010-83496336

