新版双积分正式发布，长效托底新能源车增长

推荐|维持

事件：2020 年 6 月 22 日，工业和信息化部正式发布《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》，将于 2021 年 1 月 1 日开始施行。

报告要点：

- **明确 3 年新能源汽车积分比例要求，正式版积分计算趋严，增加技术调整系数引导产业健康发展**

正式版与意见征求稿相比，1）纯电积分计算系数下调。21-23 年新能源积分比例要求 14%、16%、18%，延续此前每年提高 2 个百分点的趋势，与征求意见稿相比对于纯电动乘用车的积分计算趋严，将意见稿版本中“0.006xR+0.4”系数下修为“0.0056xR+0.4”。2）加入技术调整系数。对纯电动车积分计算中加入续航里程、电池能量密度及电耗水平的调整系数，而征求意见稿仅考虑电耗。3）总体来看，正式稿对新能源积分计算更为严格，同时加入技术调整系数鼓励电动技术持续进步。符合当前新能源车型不断升级的趋势，调整系数不变情况下，上限 3.4 分对应续航 536km，抑制高端新能源汽车获得积分效果，符合当前产品分布情况。此外，对电池能量密度的顶格要求是高于 125Wh/kg，不主动对技术路线做出偏好，体现了政策层对新能源技术有更广泛与健康的引导，鼓励电动技术持续进步。

- **正式版为 2020 年留下灵活调整空间**

正式版中明确 19 年正积分等额结转一年，20 年每次结转比例 50%。同时增加了工信部可以根据产业发展情况做出适当决定，一方面可以延长抵偿期限与调整 20 年正积分结转比例。另一方面，乘用车企业使用 2021 年度产生的新能源汽车正积分对 2020 年度产生的新能源汽车负积分进行抵偿。在行业短期承压的大背景下，综合考虑行业发展情况可以适当调整，维持政策的灵活性。

- **丰富关联企业认定条件，利于积分流动与政策贯彻**

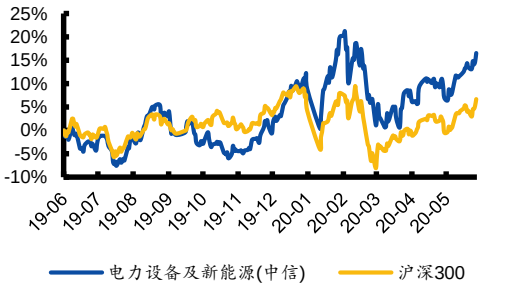
正式版扩大了关联企业的认定范围，允许同一外方母公司旗下的合资企业间、国内汽车企业与其持股的境外生产企业所对应的授权进口供应企业间转让平均燃料消耗量积分。认定规则包括 1）境内乘用车生产企业与其直接或间接持股总和达到 25%以上的其他境内乘用车企。2）同为第三方直接或间接控股综合达到 25%以上的乘用车生产企业。3）获得境外乘用车企业授权的进口乘用车供应企业，与境外直接或间接持股达到 25%以上的乘用车生产企业，以及直接或间接对该境外乘用车持股达到 25%以上的境内乘用车生产企业。修订完善了关联企业间的判断条件，结合现状对境内、境外、第三方持股企业的关联企业判定都给予了简单明确的判定条件，利于企业积分的内部流动，推动积分政策的贯彻实行。

- **投资建议**

新版双积分政策松紧得当，更为灵活，有利于引导产业健康发展。伴随欧洲各国加码新能源补贴以及国内复工复产进展顺利，三季度国内外销量同比有望一同转正。推荐动力电池龙头宁德时代、亿纬锂能、国轩高科，建议关注中游材料正极、负极、隔膜和电解液龙头企业。

- **风险提示：经济复苏低于预期；终端销量低于预期；动力电池价**

过去一年市场行情



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-点评报告：德国单车补贴上调 50%，海外供应链优先受益》2020.06.04

报告作者

分析师 彭聪
执业证书编号 S0020520040002
电话 02151097188
邮箱 pengcong@gyzq.com.cn

联系人 黄浦
电话 02151097188
邮箱 huangpu@gyzq.com.cn

格下降超预期。

附表：重点公司盈利预测

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘（元）	总市值（百万元）	EPS			PE		
					2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E
300750	宁德时代	买入	165.00	364173.77	2.09	2.40	3.16	78.81	68.75	52.22
300014	亿纬锂能	买入	44.47	81843.71	0.83	1.30	1.79	27.12	34.33	24.78
002074	国轩高科	买入	28.50	32186.55	0.05	0.48	0.74	570.00	59.38	38.51

资料来源：Wind，国元证券研究中心

附录：

表 1 ：正式版下调纯电动乘用车积分计算系数

车辆类型	2017 版	2019 征求意见稿	2020 正式版
纯电动乘用车	0.012xR+0.8	0.006xR+0.4	0.0056xR+0.4
插电混乘用车	2	1.6	1.6
燃料电池乘用车	0.16xP	0.08xP	0.08xP

资料来源：工信部，国元证券研究中心

表 2 ：正式版新能源乘用车车型积分计算方法

<table>
<tr><th>车辆类型</th><th colspan="3">标准车型积分</th><th>车型技术要求</th></tr>
<tr><td rowspan="2">纯电动乘用车</td><td>R<100</td><td>100≤R<150</td><td>150≤R</td><td rowspan="2">纯电动乘用车车型积分=标准车型积分×续驶里程调整系数（a)×能量密度调整系数(b)×电耗调整系数(EC)
100≤R <150，a=0.7；150≤R<200，a=0.8；200≤R <300，a=0.9；300≤R，a=1。
质量能量密度<90Wh/kg，b=0；90Wh/kg≤质量能量密度 <105Wh/kg，b=0.8；105Wh/kg≤质量能量密度 <125Wh/kg，b=0.9，125Wh/kg≤质量能量密度，b=1。
EC=电耗目标/实际电耗，上限 1.5,30 分钟最高速低于 100km/h，EC 为 0.5。</td></tr>
<tr><td>0</td><td>1</td><td>0.0056×R+0.4
(上限 3.4，对应续航 536km）</td></tr>
<tr><td>插电混乘用车</td><td colspan="3">1.6</td><td>不满足电耗与燃料消耗量要求的为 0.8</td></tr>
<tr><td>燃料电池乘用车</td><td colspan="3">0.08×P
(上限 6 分，对应 75KW)</td><td>续航不低于 300km，P 不低于驱动电机额定功率的 30%且不小于 10kW，按 1 倍计算，否则 0.5 倍计算</td></tr>
</table>

资料来源：工信部，国元证券研究中心 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)纯电动乘用车电能消耗量目标值：m≤1000 时，Y=0.0112×m+0.4；1000 1600 时，Y=0.0048×m+8.60。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188