民生证券 MINSHENG SECURITIES

汽车

行业研究/点评报告

“新版双积分政策”利于新能源汽车持续发展

—行业事件点评

点评报告/汽车　　2020 年 06 月 23 日

一、事件概述

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》(以下简称“新版双积分政策”)，自 2021 年 1 月 1 日起施行。“新版双积分政策”结合疫情对新能源汽车产业的影响，对 2017 年版本内容进行了完善和改进，有利于形成促进节能与新能源汽车协调发展的市场化机制。

二、分析与判断

➢ 纯电动积分评价更加综合全面

此次修订弱化了纯电动积分单车续航里程的权重，转而综合考虑整车续航水平、整车电耗水平、电池能量密度对积分的影响，体现了国家更加注重引导新能源汽车技术全面发展的理性思考，引导汽车行业生产更加符合市场实际需求的新能源汽车，引导产业健康发展。

➢ 明确给予插电式混合动力 1.6 分的固定积分。

此次修订取消了征求意见稿中极度繁冗的认证过程，极大减轻了企业认证压力。新版双积分政策结束了插电式混合动力与低续航纯电动车的积分争议，有力地促进插电式混合动力保持快速的发展。

➢ 灵活调整 2019-2020 年的考核方式

考虑到国内汽车产业发展正处于调整期以及疫情对当前整个汽车产业的影响，新版双积分政策灵活调整了 2019-2020 年的考核方式，不但延长了负积分抵偿期限，而且调整了 2020 年新能源积分计算比例，允许 2021 年新能源积分补偿 2020 年新能源负积分，不仅能推动新能源积分交易的发展，又有利于帮助行业企业渡过困境。

➢ 2021-2023 年考核比例有序上升

此次修订提出 2021-2023 年新能源汽车积分比例要求分别为 14%、16%、18%，此举有助于循序渐进地提升新能源汽车的积分达标，通过温和的手段减少对汽车市场的冲击，同时又很好地与 2025 年 4.0L/100km 的油耗、新能源车占比 25%的目标相结合。

三、投资建议

“新版双积分政策”在考虑了当下汽车正处于调整期、以及新冠疫情对行业的影响的基础上，进一步优化管理机制，有利于新能源汽车产业链的发展，建议关注比亚迪、宁德时代、拓普集团、璞泰来。

四、风险提示：

经济下行超预期、行业竞争超预期、疫情发展超预期等。

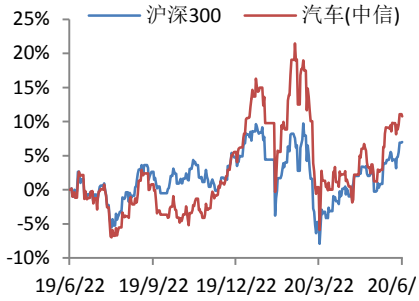
盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价	EPS			PE			评级
		6 月 22 日	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	
002594	比亚迪	68.00	0.87	1.19	1.57	78.2	57.1	43.3	暂无评级
300750	宁德时代	165.00	2.42	3.13	4.06	68.2	52.7	40.6	暂无评级
601689	拓普集团	27.31	0.59	0.77	0.94	46.3	35.5	29.1	暂无评级
603659	璞泰来	100.38	2.05	2.72	3.49	49.0	36.9	28.8	暂无评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　维持评级

行业与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证号：S0100519110001
电话：0755-22662070
邮箱：dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号：S0100118070030
电话：010-85127892
邮箱：wangjingshu@mszq.com

相关研究

1.行业周（月）报:“百万公里”电池时代或刺激国内需求回升

2.【民生汽车】行业数据点评：5 月乘用车销量重回正增长，特斯拉月销过万

分析师与研究助理简介

邓健全，4年证券研究经验，曾任职于长城证券，安信证券，2019年加入民生证券，任汽车行业首席分析师。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券。

分析师承诺

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，保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。