

新能源汽车行业专题报告

积分并行管理办法添能耗要求，监管促进发展提速

强于大市（维持）

相关研究报告

《行业专题报告*新能源汽车*第五批推荐目录更新，主流车企产品换代接近尾声》 2017-06-04

证券分析师

朱栋 投资咨询资格编号
S1060516080002
021-20661645
ZHUDONG615@PINGAN.COM.CN

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

研究助理

张龔 一般从业资格编号
S1060116090035
ZHANGYAN641@PINGAN.COM.CN

杨献宇 一般从业资格编号
S1060117010030
18818203151
YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

- **新能源汽车积分再添能耗指标，奖优罚劣加速资源集中。**相比旧版征求意见稿，新版上调纯电乘用车积分入门要求至纯电续航里程 100km，并加入能耗指标；高标准车型可获得 20%额外积分，未达标者积分减半且限制用途为自用。插电乘用车也根据纯电续航里程不同分别按照节油率/能耗水平进行考核。积分新政旨在向低能耗高效率的龙头乘用车企倾斜，引导社会资源向优秀企业集中。
- **管理办法提振士气，积分计算方式改进有助于行业发展：**《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》（征求意见稿）发布，再次表明国家对新能源汽车行业的重视，提振新能源汽车行业的士气。我们认为，新能源乘用车积分计算方式的改进，促进企业生产续航里程更远的产品，使优秀的企业和产品获得更合理的鼓励，有利于行业发展。
- **行业复合增速有望 40%，积分盈余较多的企业受益。**2017 年新能源汽车销量有望突破 70 万辆，其中新能源乘用车有望突破 50 万辆。由于 2018 年与 2017 年新能源补贴政策不变，企业经营环境稳定，叠加积分制的推行，新能源车在 2018 年有望取得更好的表现，2018 年~2020 年新能源乘用车销量有望达到 77 万、105 万和 135 万辆，复合增速在 40%左右。新能源乘用车积分盈余较多的企业，有望受益于积分制度的推行。
- **投资建议：**强烈推荐骆驼股份（启停技术有望受益油耗积分制度），推荐江淮汽车（公司与大众合作落地，年内有多款新能源车推出，为公司盈利提供保障），推荐比亚迪（公司是新能源乘用车的龙头企业，新能源盈余积分多，有望受益于新能源积分制度），推荐奥特佳（公司是汽车空调压缩机的龙头企业，在新能源汽车空调压缩机领域具有绝对优势，涡旋式压缩机在节能中有优势），建议关注三花智控。建议关注受益新能源乘用车放量和三元渗透率提高叠加产品升级换代的正极材料企业当升科技、杉杉股份；建议关注绑定核心新能源车企受益积分新政的核心三电供应商，动力电池龙头国轩高科、绑定众泰共同成长的鹏辉能源、方正电机等；整车放量带来充电桩建设机遇，建议关注和顺电气等。
- **风险提示：**新能源汽车产销不及预期、宏观经济不及预期。

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2017-06-13	2016A	2017E	2018E	2019E	2016A	2017E	2018E	2019E	
国轩高科	002074	29.69	1.17	1.51	2.13	2.59	25.4	19.7	13.9	11.5	强烈推荐
骆驼股份	601311	13.85	0.61	0.9	1.14	1.38	22.7	15.4	12.1	10.0	强烈推荐
当升科技	300073	20.19	0.27	0.46	0.72	0.90	74.8	43.9	28.0	22.4	推荐
杉杉股份	600884	15.24	0.29	0.69	0.93	1.18	52.6	22.1	16.4	12.9	推荐
江淮汽车	600418	10.54	0.61	0.68	0.91	1.22	17.3	15.5	11.6	8.6	推荐
奥特佳	002239	12.75	0.4	0.46	0.6	0.7	31.9	27.7	21.3	18.2	推荐
比亚迪	002594	51.82	1.85	1.95	3.03	3.93	28.0	26.6	17.1	13.2	推荐

正文目录

- 一、在细节中演进，新版管理办法要求整体更加严格 5
- 二、新能源汽车积分：能耗把关，奖优罚劣..... 6
 - 2.1 纯电乘用车：续航里程起点上调至 100km，增加能耗指标6
 - 2.2 插电乘用车：根据纯电续航里程不同区别对待9
- 三、乘用车企业平均燃料消耗量并行考核 11
- 四、投资建议 14
- 五、风险提示 15
- 六、附录..... 15

图表目录

图表 1	新版管理办法在顶层设计、积分细节等方面均有明确演进	5
图表 2	乘用车行业所需新能源积分测算	5
图表 3	新版积分规则对纯电乘用车的积分要求更加严格	6
图表 4	新标准上调入门车型纯电续航里程要求至 100km，部分区间新政积分更高	7
图表 5	目前在产纯电乘用车中，位于新政收益区间车型受益程度在 10%水平(标准车型积分) 7	
图表 6	纯电乘用车积分加入奖惩机制，优秀乘用车企业更加受益	7
图表 7	纯电乘用车积分根据能耗水平进行奖惩	8
图表 8	共有 3 款纯电乘用车车型可以获得 1.2 倍标准车型积分	8
图表 9	以独立企业计算，新能源汽车积分获得数量排名浙江吉利汽车名列第一（纯电车型） 9	
图表 10	以关联企业计，新能源汽车积分获得数量排名吉利、北汽、比亚迪前三（纯电车型） 9	
图表 11	新版政策中对插电乘用车根据纯电续航里程进行效率考核	10
图表 12	2017 年产量居前的插电混动车型均可获得 1 倍标准车型积分	10
图表 13	关联企业口径，上汽、比亚迪名列插电混动车型积分前两名	10
图表 14	比亚迪有望成为未来我国最大的新能源汽车积分输出企业	11
图表 15	企业平均燃料消耗量要求	11
图表 16	企业平均燃料消耗量计算方法	12
图表 17	企业平均燃料消耗量目标值（TCAFC）的计算方法	12
图表 18	2016 年主要车企燃料积分情况 单位：万辆，L/km,L/km，L/km，万分	13
图表 19	《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》执行流程图	14
图表 20	附录：征求意见稿新旧比对	15

一、在细节中演进，新版管理办法要求整体更加严格

2017 年 6 月 13 日，国务院法制办公室对《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》公开征求意见。该文件源自 2016 年 09 月 22 日工业和信息化部办公厅发布的《企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理暂行办法（征求意见稿）》。

相比于《管理暂行办法（征求意见稿）》文件前身，新版征求意见稿在监管部门、积分测算、积分抵偿等细分领域均作出详细要求，具备更强的可执行性。同时新版征求意见稿维持“2018 年度至 2020 年度，乘用车企业的新能源汽车积分比例要求分别为 8%、10%、12%”的整体要求。该要求的维持再次体现了我国新能源汽车产业政策的确定性，以及在新能源汽车领域推进弯道超车的决心。

图表1 新版管理办法在顶层设计、积分细节等方面均有明确演进



资料来源：国务院法制办、平安证券研究所

我们认为，如果 2018 年~2020 年乘用车产销量按照 2500 万、2600 万、2700 万辆计算，对应的所需的新能源积分为 200 万，260 万和 324 万，由于纯电动和插电混动每台车的积分不同，若按照每台车 2.7 分计算，行业至少需要 74.1 万、96.3 万和 120 万辆新能源乘用车。我们认为，在 2019 年之后，更多的企业将努力实现新能源积分的自己自足，而另一部分企业将生产的新能源车辆将超出自身积分所需，行业的实际产销量应高于对应的“及格线”产销量，我们认为 2018 年~2020 年新能源乘用车的产销量有望达到 77 万、105 万和 135 万，复合增速在 40%左右。

图表2 乘用车行业所需新能源积分测算

	2018E	2019E	2020E
乘用车产销量	2500	2600	2700
积分占比	8.0%	10.0%	12.0%
需要积分	200	260	324
每台新能源车的积分	2.7	2.7	2.7
新能源乘用车的产量（及格线）	74.1	96.3	120.0
新能源乘用车产销量（预计）	77	105	135
增速	50.0%	36.4%	28.6%

资料来源：工信部、平安证券研究所

江淮与大众签订的合资公司协议中，强调大众及其在中国的关联公司对合资公司的“多余积分”享有优先购买权，充分体现了新能源积分的重要性和稀缺性。新能源积分盈余较多的企业包括比亚迪、吉利、北汽新能源、江淮汽车（包括江淮大众），我们认为这些企业有望在未来积分交易中有望受益。

新版征求意见稿在新能源汽车积分方面呈现“总体趋严，要求分化”。

- **总体趋严：**上调纯电乘用车入门要求，纯电续航里程从不低于 80km 提高到不低于 100km；
- **要求分化：**新加入能耗要求，对低能耗优秀企业给予额外 20%积分奖励，对能耗不达标者积分减半，且限制用途为仅自用。

新能源汽车积分的新要求体现出我国发展新能源汽车产业不仅重“量”，更要重“质”，保持“节能减排”为核心要求之一。

二、 新能源汽车积分：能耗把关，奖优罚劣

相比于工信部前次发布的《暂行办法（征求意见稿）》中的积分计算办法，新版征求意见稿要求更加细致，且标准相对更高。

2.1 纯电乘用车：续航里程起点上调至 100km，增加能耗指标

旧版文件中对纯电续航里程在 80-100km 之间的纯电乘用车给予 2 分新能源汽车积分，而在新版征求意见稿中，纯电乘用车需满足“纯电动模式下续航里程不低于 100 公里”，因此纯电续航里程在 80-100km 的纯电乘用车型将不再能够获得新能源汽车积分。

图表3 新版积分规则对纯电乘用车的积分要求更加严格

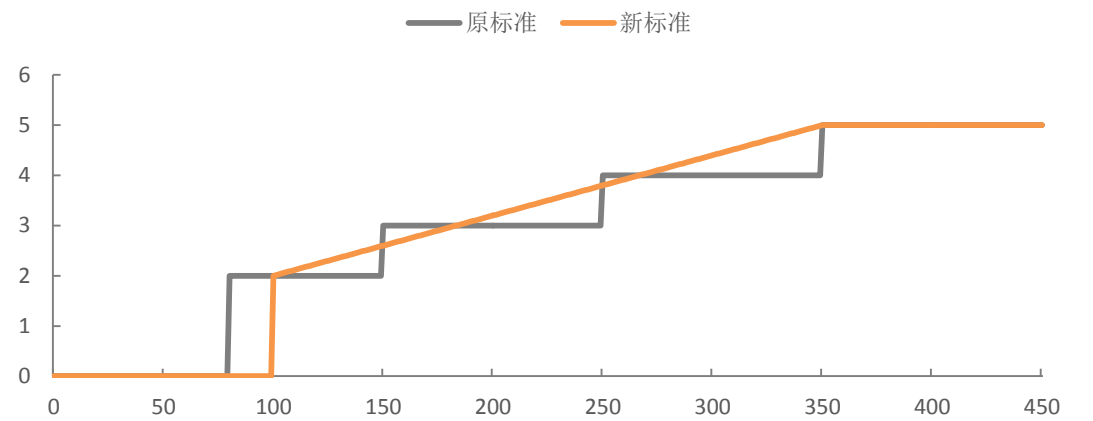
		纯电动续航里程 R（工况法/Km）					
		80≤R<100	100≤R<150	150≤R<250	250≤R<350	R≥350	R≥50
纯电 乘用车	旧版	2	2	3	4	5	1
	新版	0	0.012*R+0.8（上限 5 分）				
插电 混动	旧版	/	/	/	/	/	2
	新版	/	/	/	/	/	2
燃料 电池	旧版	/	/	/	4	5	/
	新版	/	/	/	4	5	/

资料来源：国务院法制办、工信部办公厅、平安证券研究所

另外，在新政积分曲线在（100-150）、（183-250）、（267-350）三个开区间内积分均高于旧版本，因此将有部分车型受益于积分曲线的调整。

我们认为新版本中计算方式更合理，在一定的区间内，鼓励增加续航里程。比如，两辆续航里程分别为 150 和 200 公里的纯电动乘用车，在老版本中获得的新能源积分均为 3 分，而在新的版本中，获得的分数分别为 2.6 分和 3.2 分。我们认为，这种改进将促进企业生产续航里程更远的产品，使优秀的企业和产品获得更合理的鼓励。

图表4 新标准上调入门车型纯电续航里程要求至 100km，部分区间新政积分更高



资料来源:国务院法制办、平安证券研究所

我们根据目前在产的纯电乘用车公告数据，梳理有望受益的储备车型如下表：

图表5 目前在产纯电乘用车中，位于新政收益区间车型受益程度在 10%水平（标准车型积分）

品牌	车型	通用名称	公告批次	续航里程	旧政积分	新政积分	单车受益度
比亚迪	BYD7005BEV	e5	285	305	4	4.46	11.5%
吉利美日	MR7002BEV03	帝豪 EV	290	300	4	4.40	10.0%
比亚迪	BYD7008BEV1	秦 EV	291	300	4	4.40	10.0%
长安	SC7001AEBEV	奔奔 EV	290	210	3	3.32	10.7%
长城	CC7000CE00BEV	C30EV	286	200	3	3.20	6.7%
荣威	CSA7000BEV	E50	268	120	2	2.24	12.0%
领志	GTM70003BEV	领志 i1	276	120	2	2.24	12.0%

资料来源：工信部、节新网、平安证券研究所

除此之外，积分新政中增加效率考核指标“综合工况条件下电能消耗量（Y）”，该效率指标依照“整车整备质量 m”进行计算，其指导思路类似商用车型的 Ekg 指标，用于考核乘用车的能量利用效率。

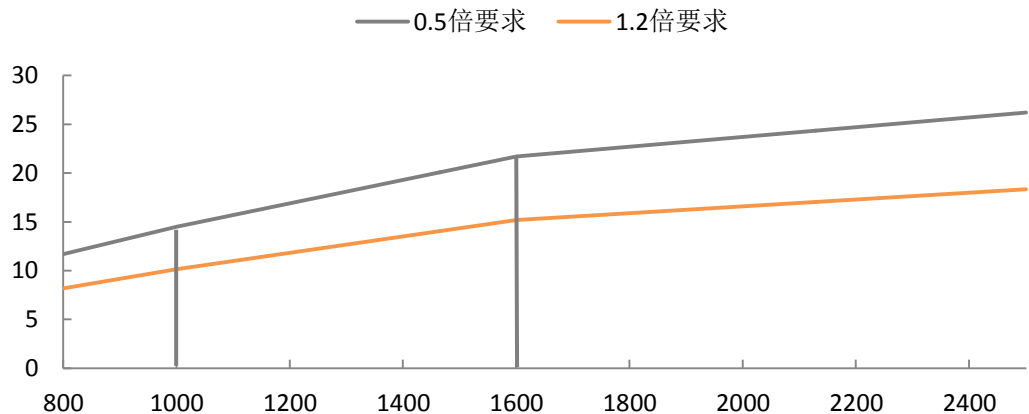
图表6 纯电乘用车积分加入奖惩机制，优秀乘用车企业更加受益

		整车整备质量 m		
		M≤1000	1000 < m ≤1600	1600 < m
不满足条件一	0.5 倍积分要求 (仅限自身使用)	$Y \leq 0.014 * m + 0.5$	$Y \leq 0.012 * m + 2.5$	$Y \leq 0.005 * m + 13.7$
满足条件二	1.2 倍积分要求	$Y \leq 0.0098 * m + 0.35$	$Y \leq 0.0084 * m + 1.75$	$Y \leq 0.0035 * m + 9.59$

资料来源：国务院法制办、平安证券研究所

如果能耗指标不满足条件一，则车型积分仅能获得标准车型积分的 50%，且仅限自身使用；如果能耗指标满足条件二，则可以获得 20%标准车型积分加成。

图表7 纯电乘用车积分根据能耗水平进行奖惩



资料来源:国务院法制办、平安证券研究所 (横轴:整车整备质量;纵轴:综合工况条件下电能消耗量)

能量转化效率高的车型将直接受益于该细则的积分加成，并且低能耗车型由于积分仅限自身使用且分值较低，量产低端车型获得过量新能源汽车积分用于套取积分收益的途径也将失效。该细则旨在奖励持续高研发投入的纯电乘用车领先企业。

根据节能与新能源汽车网口径统计，截止 5 月份国内共生产纯电乘用车 9.62 万台，其中 5 月单月生产 3.5 万台。我们将累计产量、5 月单月产量靠前的车型进行积分测算，结果如下：

- 本次统计涉及 56 款车型（同一型号不同公告批次视为不同车型），共统计 9.15 万台车，未发现不满足条件一的车型。
- 共有 3 款纯电乘用车型能够获得 1.2 倍标准车型积分，其中比亚迪 e5 车型获得单车型最高积分 5.35 分。

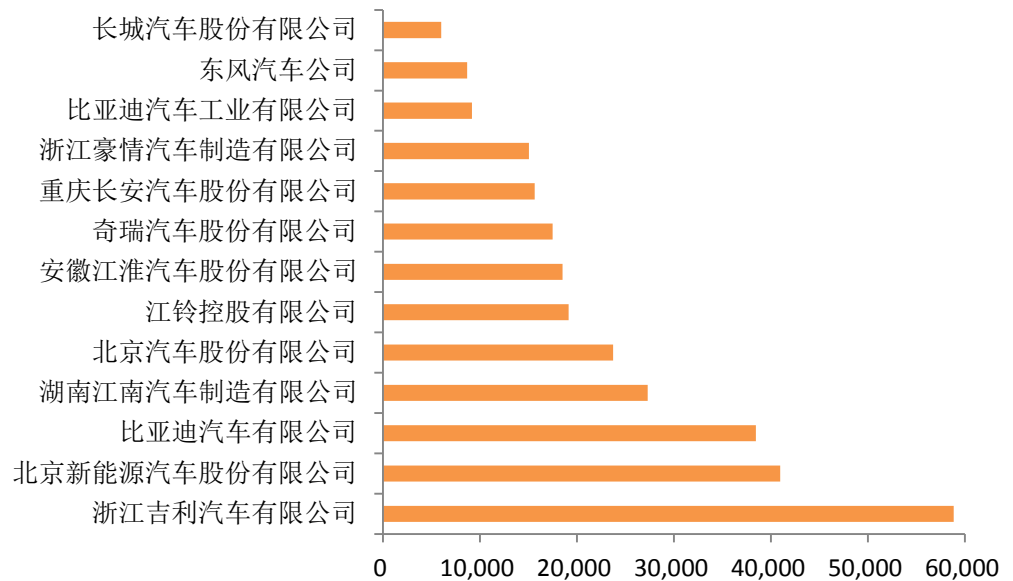
图表8 共有 3 款纯电乘用车车型可以获得 1.2 倍标准车型积分

整车企业	车辆型号	通用名	公告批次	累计产量	纯电续航里程 Km	百公里耗电	条件二	实际积分
东风汽车公司	DFA7000L2ABEV	东风俊风 ER30	288	1872	255	10.81	12.00	4.63
比亚迪汽车有限公司	BYD7008BEV1	秦 EV	291	1686	300	15.30	16.42	5.28
	BYD7005BEV	e5	285	5432	305	15.12	16.05	5.35

资料来源:节新网、平安证券研究所

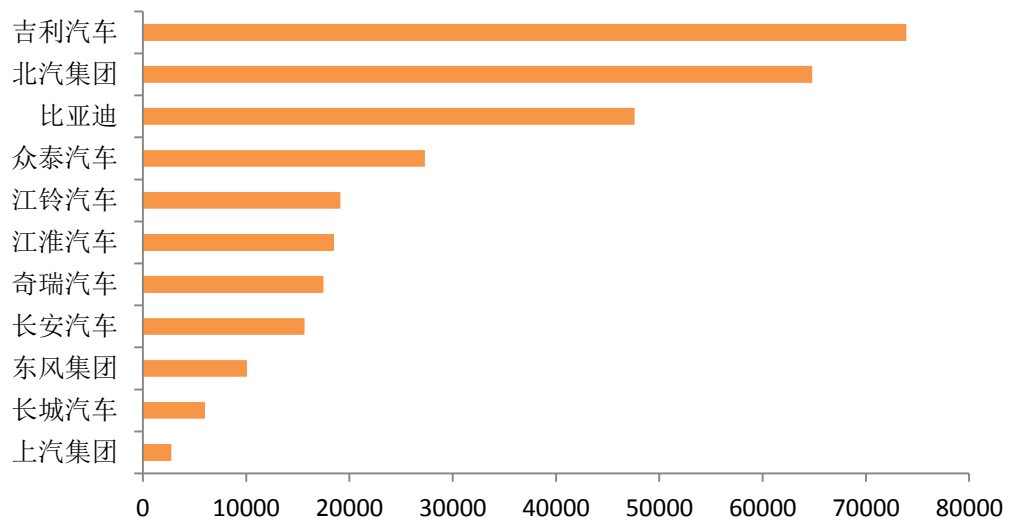
- 截止 5 月份，国内整车企业纯电乘用车型共生成新能源汽车积分约 30.66 万分（抵偿前），以单个企业计算浙江吉利汽车有限公司、北京新能源汽车股份有限公司、比亚迪汽车有限公司名列前三；以关联企业总和计，吉利汽车、北汽集团、比亚迪名列前三。

图9 以独立企业计算，新能源汽车积分获得数量排名浙江吉利汽车名列第一（纯电车型）



资料来源: 节能与新能源汽车网、平安证券研究所

图10 以关联企业计，新能源汽车积分获得数量排名吉利、北汽、比亚迪前三（纯电车型）



资料来源: 节能与新能源汽车网、平安证券研究所

2.2 插电乘用车：根据纯电续航里程不同区别对待

插电乘用车在标准车型积分方面沿用了旧版征求意见稿标准，即“纯电续驶里程超过 50Km 车型标准积分为 2 分”。除此之外，新版政策也引入能耗考核要求，且根据纯电续驶里程进行区分：纯电续驶里程在 50-80km 之间的车型考核节油率，纯电续驶里程超过 80km 则按照纯电乘用车考虑电耗效率。不满足能耗要求的车型仅能获得 0.5 倍标准车型积分，且积分仅限自身使用。

图表11 新版政策中对插电乘用车根据纯电续航里程进行效率考核

纯电续航里程 R	要求
$50\text{km} \leq R < 80\text{km}$	B 状态燃料消耗比例应小于限值的 70%
$80\text{km} \leq R$	A 状态电能消耗量满足纯电乘用车条件一

资料来源：国务院法制办、平安证券研究所

根据节能与新能源汽车网口径统计，截止 5 月份国内共生产插电乘用车 2.13 万台。我们将累计产量靠前的车型进行积分测算，结果如下：

- 本次统计涉及 8 款车型，共统计 1.97 万台车，未发现不满足能耗要求的车型；
- 截止 5 月份，国内整车企业插电混动车型产生新能源汽车积分 4.26 万分（抵偿前）。

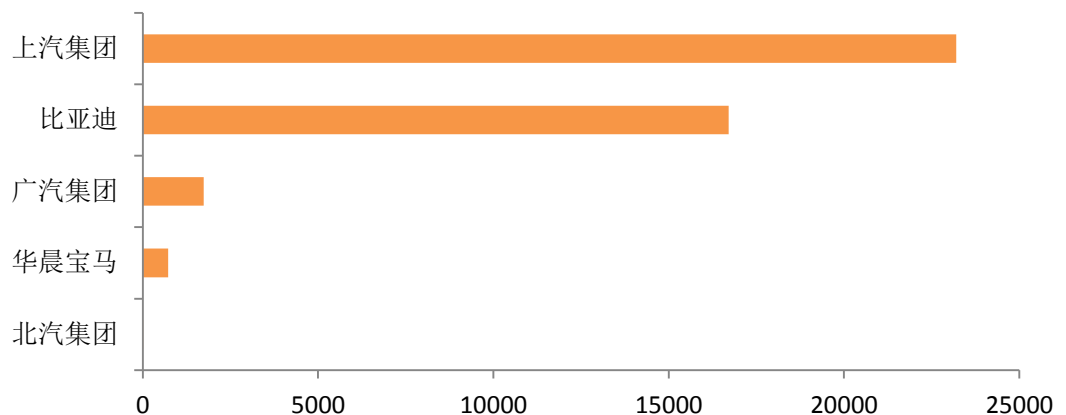
图表12 2017 年产量居前的插电混动车型均可获得 1 倍标准车型积分

品牌	车辆型号	通用名	公告批次	累计产量	纯电续航	A 状态电耗	B 状态油耗	节油率	条件一
比亚迪	BYD6480STHEV3	唐 100	288	1894	100	24.42			25.65
比亚迪	BYD7150WT5HEV5	秦 100	286	794	100	17.07			22.63
比亚迪	BYD6460STHEV5	宋	292	3039	80	24.21			24.03
比亚迪	BYD6480STHEV	唐	288	2535	80	24.63			24.80
荣威	CSA6454NDPHEV1	eRX5	287	10360	60		5.42	38.4%	
荣威	CSA7144CDPHEV1	e950	287	361	60		5.00	45.7%	
宝马	BMW6462AAHEV	X1	291	346	60		5.80	39.6%	
荣威	CSA7104SDPHEV1	Ei6	291	326	53		4.70	38.2%	

资料来源：节新网、平安证券研究所

插电乘用车型依然是上汽和比亚迪双雄争霸地位，因此插电混动车型积分以上汽/比亚迪为主。

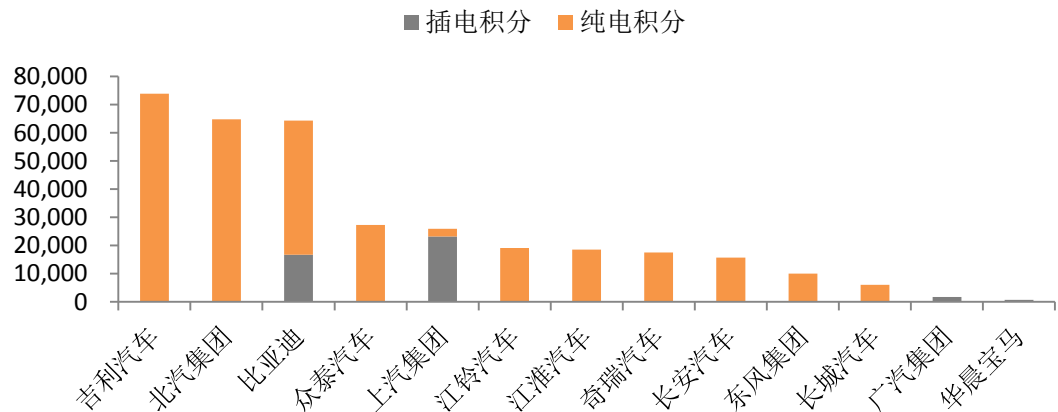
图表13 关联企业口径，上汽、比亚迪名列插电混动车型积分前两名



资料来源：节新网、平安证券研究所

尽管 2017 年对新能源汽车积分并无考核要求，我们以前五个月新能源乘用车生产情况为依据估算，累计获得新能源汽车积分 35 万分（抵扣前）。据此对整车企业积分获得能力进行排序，吉利汽车、北汽集团、比亚迪三家企业积分获取能力最强；但是考虑到传统车业务体量，比亚迪未来有望成为国内最大的新能源汽车积分输出企业。

图表14 比亚迪有望成为未来我国最大的新能源汽车积分输出企业



资料来源: 节新网、平安证券研究所

中汽协统计数据显示，2017 年 1-5 月我国乘用车共生产 963.8 万台，假设以 2018 年 8% 新能源积分考核比例计算，新能源汽车积分需求达 77 万分；同期国内产生新能源积分仅 35 万分（抵扣前），**单车平均积分 3 分，总体抵扣率不足 50%。**

在新能源汽车积分考核的硬约束下，我国新能源汽车产业将同时迎来新能源汽车等级（以纯电续航里程为标志）跃升和产量爬升。

三、 乘用车企业平均燃料消耗量并行考核

乘用车企业平均燃料消耗量积分，为该企业平均燃料消耗量的达标值和实际值之间的差额，与该企业乘用车生产或者进口量的乘积。按照 GB27999 规定，2016 年企业达标值为目标值的 134%。

图表15 企业平均燃料消耗量要求

年度	企业平均燃料消耗量与企业平均燃料消耗量目标值的比值
2016 年	134%
2017 年	128%
2018 年	120%
2019 年	110%
2020 年及以后	100%

资料来源: GB-27999, 平安证券研究所

企业在某年度的企业平均燃料消耗量用该企业各车型的燃料消耗量与对应的年度生产或进口量乘积之和除以该企业乘用车年度生产或进口总量计算得出。

图表16 企业平均燃料消耗量计算方法

$$CAFC = \frac{\sum_{i=1}^N FC_i \times V_i}{\sum_{i=1}^N V_i \times W_i}$$

资料来源: GB-27999, 平安证券研究所

i ——乘用车车型序号;

FC_i ——第 i 个车型的燃料消耗量;

V_i ——第 i 个车型的年度生产或进口量;

W_i ——第 i 个车型对应的倍数。

对纯电动乘用车, 燃料电池乘用车以及纯电驱动模式综合工况续驶里程达到 50km 及以上的插电混合动力乘用车, 其生产或进口量应乘以下列倍数 W_i 。

2016 年~2017 年, $W_i=5$; 2018~2019 年, $W_i=3$; 2020 年, $W_i=2$ 。 W_i 的数值逐年下降, 因此对新能源汽车数量的要求也越来越高, 从另一方面也体现了国家发展新能源汽车的决心。

企业平均燃料消耗量目标值 (T_{CAFC}) 的计算方法, 企业在某年度需要达到的企业平均燃料消耗量目标值, 用该企业各个车型燃料消耗量目标值与对应年度生产或进口量乘积之和除以该企业乘用车年度生产或进口总量计算得出。

图表17 企业平均燃料消耗量目标值 (T_{CAFC}) 的计算方法

$$T_{CAFC} = \frac{\sum_{i=1}^N T_i \times V_i}{\sum_{i=1}^N V_i}$$

资料来源: GB-27999, 平安证券研究所

i ——乘用车车型序号;

T_i ——第 i 个车型对应燃料消耗量目标值;

T_{CAFC} ——企业平均燃料消耗量目标值;

V_i ——第 i 个车型的年度生产或进口量。

根据 GB-27999 要求, 自 2016 年起, 各企业平均燃料消耗量与企业平均燃料消耗量目标值的比值不应大于下表要求。该比值逐年降低, 意味着油耗标准日益严格, 对产品的油耗提出了更高的要求。降低平均油耗的主要方式包括降低燃油车的油耗和增加新能源车的比重。

2017 年 4 月, 工信部公布了 2016 年度乘用车企业平均燃料消耗量情况。我们选取了主要企业的油耗积分情况分析, 其中比亚迪油耗正积分最高, 主要是因为比亚迪新能源汽车销量多且在整体销量中占比高, 2016 比亚迪销售新能源乘用车近 8.6 万辆, 在乘用车总销量中占比约为 20%, 其次为一汽大众和吉利的燃油正积分较高。

办法规定,“2016 年度至 2018 年度的乘用车企业平均燃料消耗量正积分,结转至后续年度使用的,按 80%的比例计算。2019 年度及以后年度的乘用车企业平均燃料消耗量正积分,结转至后续年度使用的,按 90%的比例计算。”我们认为,燃油正积分盈余较多的企业,在未来两到三年内燃油积分的压力相对较小,更多的应考虑新能源积分对企业的影响。

而负积分较多的为长城汽车,这里我们重点关注,公司生产多少辆新能源车可以抵消负积分。

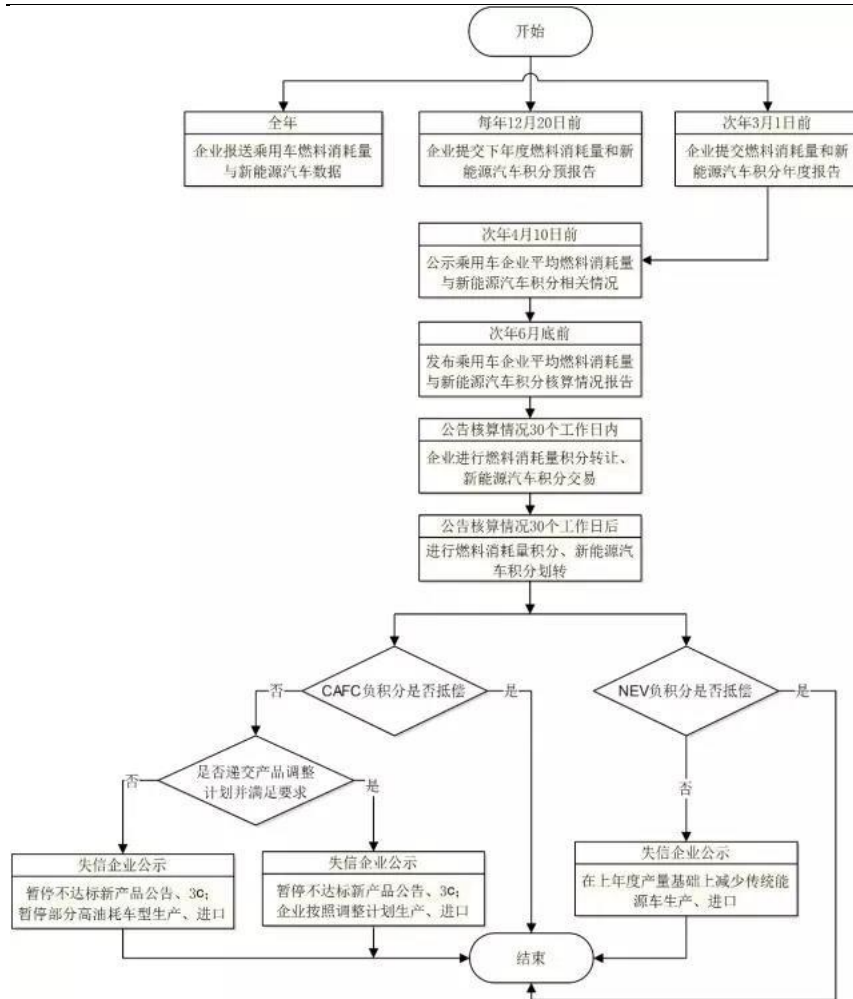
图表18 2016 年主要车企燃料积分情况 单位:万辆, L/km,L/km, L/km, 万分

公司	乘用车产量	2016 年达标值	2016 年 实际值	油耗差额	油耗积分
比亚迪汽车	27.2	7.04	3.59	3.45	93.86
一汽-大众	191.9	6.94	6.5	0.44	84.44
比亚迪汽车工业	15.0	7.68	2.3	5.38	80.91
浙江吉利	36.5	6.19	4.1	2.09	76.34
上海汽车集团	31.3	6.9	4.93	1.97	61.65
浙江豪情	50.1	7.05	6.03	1.02	51.05
江淮汽车	32.9	6.81	5.51	1.3	42.71
上汽大众	197.9	6.7	6.5	0.2	39.58
上汽通用五菱	183.9	6.87	6.7	0.17	31.26
广汽乘用车	38.1	7.14	6.46	0.68	25.88
广汽本田	63.5	6.66	6.29	0.37	23.51
广汽丰田	42.3	7.16	6.63	0.53	22.44
上汽通用	86.8	6.9	6.69	0.21	18.24
上汽通用东岳	46.4	6.98	6.79	0.19	8.82
东风汽车	114.0	6.71	6.66	0.05	5.70
广汽三菱	5.7	7.12	7.63	-0.51	-2.91
长安福特	93.0	7.12	7.2	-0.08	-7.44
广菲克	15.1	7.53	8.07	-0.54	-8.13
上汽通用(沈阳)	46.3	6.94	7.21	-0.27	-12.50
重庆长安	99.7	6.97	7.21	-0.24	-23.94
长城汽车	97.7	7.34	7.64	-0.3	-29.32

资料来源:工信部、平安证券研究所

以长城为例,长城在 2016 年有 29.3 万的负积分。长城于 2017 年 5 月推出了 C30EV 版,根据新的计算标准,可以获得积分为 3.2 分,如果以 2016 年的标准计算, $W_i=5$,大约需要生产 8000 辆 C30EV。如果长城 2017 年销售乘用车 120 万辆,根据燃油消耗量目标值调整的要求,目标值大约为 7.01L/km,假设公司油耗不变,仍为 7.64L/km,经过我们计算,大约需要生产 3.6 万辆 C30EV。

图表19 《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》执行流程图



资料来源:中国汽车技术研究中心, 平安证券研究所

四、 投资建议

《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》进入最后征求意见阶段, 2018 年迎来油耗积分环节和新能源汽车积分环节的大考已成定局。新政的落地将为我国新能源汽车产业政策转型“胡萝卜(财政补贴)+大棒(积分考核)”补全产业逻辑。新能源汽车产业链在确定性的政策环境中迎来长期的向好。新能源汽车积分新政历经细化更具可行性, 且积分新政对“能耗考核”的奖优罚劣将使行业资源加速向专注研发生产的龙头新能源车企及其供应链集中。

我们判断, 2017 年新能源汽车销量有望突破 70 万辆, 其中新能源乘用车有望突破 50 万辆。由于 2018 年与 2017 年新能源补贴政策不变, 企业经营环境稳定, 叠加积分制的推行, 新能源车在 2018 年有望取得更好的表现, 2018 年~2020 年新能源乘用车销量有望达到 77 万、105 万和 135 万辆, 复合增速在 40%左右。新能源乘用车积分盈余较多的企业, 有望在受益于积分制度的推行。

强烈推荐骆驼股份(启停技术有望受益油耗积分制度), 推荐江淮汽车(公司与大众合作落地, 年内有多款新能源车推出, 为公司盈利提供保障), 推荐比亚迪(公司是新能源乘用车的龙头企业, 新能

源盈余积分多，有望受益于新能源积分制度），推荐奥特佳（公司是汽车空调压缩机的龙头企业，在新能源汽车空调压缩机领域具有绝对优势，涡旋式压缩机在节能中有优势），建议关注三花智控。

建议关注受益新能源乘用车放量和三元渗透率提高叠加产品升级换代的正极材料企业当升科技、杉杉股份；建议关注绑定核心新能源车企受益积分新政的核心三电供应商，动力电池龙头国轩高科、绑定众泰共同成长的鹏辉能源、方正电机等；整车放量带来的整车后市场充电桩建设机遇，建议关注和顺电气等。

五、 风险提示

新能源汽车推广不及预期、宏观经济不及预期。

六、 附录

图表20 附录：征求意见稿新旧比对

条目	旧版	新版	备注
第三条	/	工业和信息化部会同财政部、商务部、海关总署、国家质量监督检验检疫总局实施乘用车企业平均燃料消耗量和新能源汽车积分管理工作。	新增，明确参与部门及协作关系
第十二条	同一车辆型号因整车整备质量、座椅排数等不同有多个不同的燃料消耗量目标值时， 计算企业平均燃料消耗量目标值时采用最小的燃料消耗量目标值	应当按照该车型不同的燃料消耗量目标值分开计算	放宽要求，计算方式更合理
第十六条	2016 年度至 2020 年度，小规模企业平均燃料消耗量较上一年度 下降 8% 以上的，其达标值最高再放宽 60%； 下降 6% 以上的，其达标值最高再放宽 30%。	2016 年度至 2020 年度，小规模企业平均燃料消耗量较上一年度 下降 6% 以上的，其达标值最高再放宽 60%； 下降 3% 以上的，其达标值最高再放宽 30%。	放宽要求
第二十六条	乘用车企业应当于 每年 2 月 1 日 ，向工业和信息化部提交上一年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分报告。	乘用车企业应当于 每年 3 月 1 日 ，向工业和信息化部提交上一年度乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分报告。	提交时间延后一个月
第二十七条	工业和信息化部于 每年 3 月 20 日 前，通过信息管理平台向社会公示乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分相关情况。	工业和信息化部于 每年 4 月 10 日 前，通过信息管理平台向社会公示乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分相关情况。	
第三十一条	工业和信息化部会同相关部门建立汽车产品燃料消耗量和新能源汽车核查监管机制，对市场上销售的汽车产品的燃料消耗量和新能源汽车进行抽样检测，检查结果向社会公开发布。	/	

第四十六条 2016-2017 年，新能源汽车正积分可抵扣 /
同等数量的燃料消耗量负积分。2018 年
及以后，一单位新能源汽车正积分抵扣燃
料消耗量负积分的数量另行制定。

资料来源：工信部、国务院法制办、平安证券研究所

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。

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它人。

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 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033