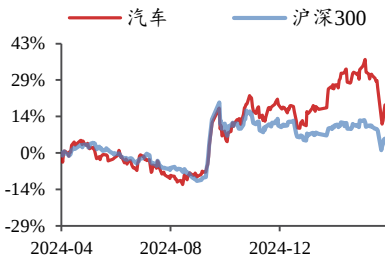


汽车

2025 年 04 月 14 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《DeepSeek-R1 横空出世，智能车产业升级加速——行业点评报告》-2025.2.4
- 《Robotaxi 已至，自动驾驶风起——中小盘和汽车行业 2025 年投资策略》-2024.12.25
- 《政策加码需求有支撑，关注整车龙头/爆款车产业链——行业深度报告》-2024.11.15

对等关税影响中国汽车贸易有限，重点关注三大方向

——行业点评报告

赵旭杨（分析师）

zhaoxuyang@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

王镇涛（联系人）

wangzhentao@kysec.cn

证书编号：S0790124070021

● 事件：美国对中国“对等关税”增加至 125%，中对美关税反制加征至 125%

4 月 9 日，特朗普宣布对中国的“对等关税”增加至 125%并立即生效，而对未实施报复性关税的国家只加征 10%的基础关税，超额的“对等关税”暂停 90 天。4 月 11 日，中国宣布对原产于美国的所有进口商品关税税率加征至 125%，且后续将不予理会美国后续加征关税行为。本轮关税博弈逐步升级，自特朗普上任以来，已先后 5 次提高中国商品关税，主线聚焦中美。我国多次明确底线表态，特朗普也表示希望就关税贸易与中国达成协议，关税博弈迎来缓和。

● 整车对美出口基数低，汽车零部件出口影响有限

根据 2025 年 4 月美国最新公布的关税豁免政策，已受第 232 关税条款约束的钢铝制品、汽车和汽车零部件不适用于“对等关税”情况，因而本轮加税生效后，对电动汽车和燃油车加征的额外关税仍分别为 145%、70%。而汽车零部件则需要根据具体的关税细则，如果在 232 关税条款范围之内，则额外关税税率仍为 70%；如不符合“对等关税”豁免情况，则可能最高征收 170%的超额关税。

整车对美出口基数低，几乎不受本轮“对等关税”影响。中国汽车产业 2024 对美出口整车 11.6 万辆，整车出口美国占比很小，仅占中国汽车出口总量的 1.81%；同时因我国汽车基本受 232 条款影响，因而中国车企受“对等关税”的影响有限。**汽车零部件出口视情况而定，整体影响有限。**此次“对等关税”征收，主要影响未受 232 条款影响、且在北美产能布局较少的部分汽车零部件出口。在北美有产能布局的零部件企业有望通过《美墨加三国协定》豁免“对等关税”的影响；在北美没有产能布局、产品受 232 条款约束的企业受“对等关税”的影响也较为有限；以上两项均不符合，但在海外其他国家或地区有产能布局的零部件企业或可以通过转口贸易或海外生产的形式，规避大部分“对等关税”的影响；以上三项均不符合的企业，则可通过产品提价或者与下游共同承担的方式减轻部分影响。

● 投资建议

汽车板块估值有望显著修复，建议关注三大方向：（1）**受益于国产替代趋势核心汽车芯片供应商**：自身发展势头强劲，特朗普关税反复无常加速国产替代步伐。

（2）**自主强势整车厂**：得益于自身优异的组织和产品竞争力，在智能电动时代发展势头优，且几乎无出口美国业务，长期发展趋势不受美国关税影响。（3）**超跌零部件公司**：本身出口北美业务有限，大部分企业可通过海外工厂规避关税，且最新的关税变动实际倾向于缓和，超跌零部件有显著估值修复空间。

推荐标的：小鹏汽车-W、华阳集团、德赛西威、均胜电子、上汽集团、经纬恒润-W、美格智能等。受益标的：比亚迪、理想汽车-W、赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷、零跑汽车等。此外感知端激光雷达、决策端自主芯片、执行端的线控制动/转向/底盘等亦受益于大产业趋势，建议关注。

● **风险提示**：汽车销量增速不及预期；原材料成本大幅上升；关税政策等原因导致出海不及预期等。

1、中美关税博弈凸显主线，后续节奏有望舒缓

关税博弈回归中美主线，美国对中国“对等关税”增加至 125%，中对美关税反制加征至 125%。

(1) 4 月 3 日，美国宣布对全球贸易伙伴加征关税，其中对华加征 34%；

(2) 4 月 4 日，中国财政部宣布对美进口商品同等加征 34% 的关税反制；

(3) 4 月 8 日，美国要求中国取消 34% 关税，否则将对华关税提升至 84%，同日，财政部回应，再度宣布对美产品关税提升至 84%；

(4) 4 月 10 日，美国海关发布对等关税最新公告，对中国的关税税率上调至 125%，对其他特定国家的对等关税税率恢复至 10%，超额的“对等关税”暂停 90 天。

(5) 4 月 11 日，财政部调整对原产于美国的进口商品加征关税，由 84% 提高至 125%，且后续将不予理会美国后续加征关税行为。

(6) 4 月 12 日（美东时间 4 月 11 日），美国海关及边境保护局(CBP)发布关税更新指南，免除 14257 号行政命令之下的“对等关税”，包括芯片、笔记本、智能手机等多项商品。

自特朗普上任以来，已先后 5 次提高中国商品关税，全球关税博弈聚焦中美主线。而相较以往的关税博弈，本轮中美互征关税的节奏更快、幅度更大、范围更广，已演变为“关税数字游戏”，而我国多次明确底线的表态后，特朗普也表示出希望就关税贸易与中国达成协议，中美关税博弈有望迎来缓和窗口期。

2、中国整车出口受关税影响有限，汽车零部件出口影响分化

聚焦于汽车产业，美国此前多次对中国汽车产业加征关税，目前美国对中国所实施的关税政策主要包括以下几类：

(1) 《1962 年贸易扩展法》232 条 (232 条款)：对进口汽车和某些汽车零部件加征 25% 关税。所有进口乘用车（轿车、运动型多功能汽车等）和轻型卡车需缴纳 25% 的关税，4 月 3 日生效；发动机、变速箱、动力系统部件和电气组件等关键零部件的 25% 关税将于 5 月 3 日生效。在《美墨加三国协定》(USMCA) 框架下，汽车进口商将有机会认证其美国产部分，在机制上将确保 25% 的关税仅适用于非美国产部分。

(2) 《1974 年贸易法》301 条 (301 条款)：对中国 180 亿美元的电动汽车、半导体、医疗产品等商品加征 25%-100% 关税，其中将对中国进口的动力电池关税从 7.5% 提高至 25%，电动车的关税从 25% 提升到 100%。301 条款在 2024 年 9 月正式实行。

(3) “芬太尼关税”：2025 年 2 月 3 日与 3 月 4 日，美国曾以芬太尼问题为由，分别对中国商品额外加征 10% 的关税，共计 20% 的关税税率。

表1：美国此前多次对中国出口商品加征关税

关税类别	征收对象	受影响商品	税率
基础关税	所有贸易伙伴	全部商品	0%–10%
301 条款	中国	2018 年–2024 年分五轮加征, 当前受影响的主要是新能源汽车、电池、光伏等 2024 年第五轮清单涉及商品	25%–100%
232 条款	所有贸易伙伴	钢铝制品、汽车及汽车零部件	25%
芬太尼相关关税	中国	全部商品	两轮各 10%，合计 20%
对等关税	所有贸易伙伴	全部商品	中国 125%

资料来源：财经新商业公众号、开源证券研究所

受美国关税政策影响，中国整车出口美国最高额外关税税率超 145%，零部件出口美国最高额外关税税率超 170%。根据 2025 年 4 月美国关税豁免政策，已受第 232 关税条款约束的钢铝制品、汽车和汽车零部件不适用于“对等关税”情况，因而本轮加税生效后，对电动汽车和燃油车加征的额外关税仍分别为 145%、70%。而汽车零部件则需要根据具体的关税细则，如果在 232 关税条款范围之内，则额外关税税率仍为 70%；如不符合“对等关税”豁免情况，极限条件下最高则有可能征收 170% 的超额关税。

表2：中对美整车出口额外关税依动力类型而定，零部件关税整体或低于对等关税

关税类别	电动汽车	燃油车	汽车零部件 (符合 232 条款)	汽车零部件 (不符合 232 条款)
232 条款	25%	25%	25%	
301 条款	100%	25%	25%	25%
“芬太尼关税”	20%	20%	20%	20%
“对等关税”				125%
合计	145%	70%	70%	极限条件下最高达 170%

资料来源：券商中国公众号、全球汽贸网公众号、上海美国研究公众号、财经新商业公众号等、开源证券研究所

整车受本轮“对等关税”影响有限。中国汽车产业 2024 对美出口整车 11.6 万辆，整车出口美国占比很小，仅占中国汽车出口总量的 1.81%；同时因我国汽车基本受 232 条款影响，因而中国车企受“对等关税”的影响有限。

表3：2024 年墨西哥是美国最大的汽车进口来源国

排名	国家和地区	进口量（万辆）	进口额（亿美元）
1	墨西哥	296.2	785
2	韩国	153.6	366.4
3	日本	137.7	397.3
4	加拿大	106.5	311.6
5	德国	44.7	247.8
6	中国	10.7	25.5
7	英国	9.6	81.9
8	斯洛伐克	9.3	62.5
9	瑞典	8.8	38.6

排名	国家和地区	进口量（万辆）	进口额（亿美元）
10	匈牙利	5.4	17.5
11	南非共和国	5.1	21.3
12	泰国	3.6	3.6
13	比利时	3.4	13.3
14	意大利	2.8	33.3
15	奥地利	2.2	17.9
16	西班牙	0.8	1.8
17	法国	0.8	5.6
18	越南	0.3	1.3
19	荷兰	0.2	0.6
20	印度	0.2	0.1
合计		801.7	2433

资料来源：美国商务部、中国汽车三十人智库公众号、开源证券研究所

汽车零部件出口影响将产生分化，零部件关税整体或低于对等关税。2024 年我国对美零部件出口额达 171.5 亿美元（仅为海关税则列明汽车或机动车辆用的零部件），占我国零部件出口总额的 15.6%，主要出口产品包括车身零部件、铝合金车轮、动力总成及零部件、底盘零部件、轮胎、玻璃、电子电器等。此次“对等关税”征收，主要影响未受 232 条款影响、且在北美产能布局较少的部分汽车零部件出口。我国的汽车零部件厂商在本次“对等关税”事件中，根据所受影响将分为四类：

（1）在北美有产能布局：在美国、墨西哥、加拿大有产能布局的企业，则有望通过《美墨加三国协定》的规定进行“对等关税”的豁免，因而受本次事件影响几乎为零。

（2）在北美没有产能布局，产品受 232 条款约束：因机制上 232 条款与“对等关税”具有互斥属性，因而对所出口产品受 232 条款约束的零部件企业来说，受“对等关税”的影响也较为有限。

（3）产品未受 232 条款约束，在北美没有产能布局，而在其他国家或地区有产能布局：如果零部件企业所出口的产品之前没有在 232 条款中，则可能面临“对等关税”的影响。而目前美国已对超 75 个国家的“对等关税”恢复至 10%并暂缓 90 天，有海外布局的零部件企业也可以通过转口贸易或海外生产的形式，规避大部分“对等关税”的影响。

（4）产品未受 232 条款约束，在国外没有产能布局：本部分零部件企业短期内出口压力较大，其中美国需求较为刚性的产品则可通过产品提价或者与渠道、消费者共同承担关税成本的方式减轻部分“对等关税”的影响。但中长期来看，产业链“去风险化”趋势将加速，该类企业中也向其他国家或地区提供产品实现全球化布局。

3、投资建议

在中美关税博弈有望迎来缓和预期之下，汽车板块估值有望显著修复，建议关注三大方向：

（1）受益于国产替代趋势核心汽车芯片供应商：自身发展势头强劲，特朗普关税反复无常加速国产替代步伐。

(2) 自主强势整车厂：得益于自身优异的组织和产品竞争力，在智能电动时代发展势头优，且几乎无出口美国业务，长期发展趋势不受美国关税影响。

(3) 超跌零部件公司：本身出口北美业务有限，大部分企业可通过海外工厂规避关税，且最新的关税变动实际倾向于缓和，超跌零部件有显著估值修复空间。

推荐标的：小鹏汽车-W、华阳集团、德赛西威、均胜电子、上汽集团、经纬恒润-W、美格智能等。受益标的：比亚迪、理想汽车-W、赛力斯、江淮汽车、北汽蓝谷、零跑汽车等。此外感知端激光雷达、决策端自主芯片、执行端的线控制动/转向/底盘等亦受益于大产业趋势，建议关注。

4、风险提示

汽车销量增速不及预期：汽车销量增速不及预期或新能源需求不及预期则有可能影响下游产销。

原材料成本大幅上升：汽车零部件企业原材料价格波动短期可能会扰动零部件盈利水平。

关税政策等原因导致出海不及预期：若部分国家收紧贸易政策，或影响中国企业出海规模扩张进程和盈利性。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券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。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn