

从国内到海外，智电政策差异化下的产业逻辑推演

推荐|维持

——汽车行业点评报告

报告要点：

● 国内政策：两会报告坚定电动智能汽车发展方向

3月5日，2024年政府工作报告发布。报告在2023年工作回顾中将新能源汽车产销量占全球比重超过60%列为现代化产业体系建设取得重要进展的内容之一，将电动汽车、锂电池、光伏产品“新三样”出口增长近30%列为推动外贸稳规模、优结构，深化改革扩大开放的重要内容之一。同时在2024年工作任任务积极培育新兴产业和未来产业中，提出要巩固扩大智能网联新能源汽车等产业领先优势，加快前沿新兴氢能、新材料等产业发展。体现产业发展层面对电动智能汽车发展方向及其领先性的认可和持续鼓励趋势。同时报告多次提到绿色与低碳发展方向。在海外新能源与低碳发展政策有所收缩的背景下，继续坚定电动智能汽车与绿色低碳产业发展方向。

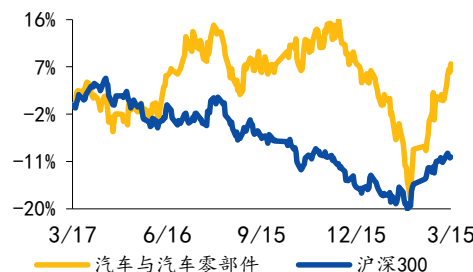
● 电动汽车百人会召开：巩固和扩大新能源汽车发展优势

3月15日，电动汽车百人会论坛（2024）召开，会议主题“巩固和扩大新能源汽车发展优势”明确提出电动智能车发展具备优势，并应持续巩固与扩大的观点。会上多位政策和行业专家发言阐发主题。基础设施方面，截至2023年底，我国充电基础设施总量达859万台，同比增长65%，服务区充电桩覆盖率95%，部分省市已实现充电桩乡乡全覆盖的建设目标。相关部委表示24年计划改建改造5万个老旧小区，增加停车位、安装充电桩。而企业方面华则计划2024年在全国部署超过10万座超充电桩。充电基础设施持续补短板。在电动车发展方面，比亚迪董事长王传福在会上表示，3月第二周新能源汽车上险数渗透率已突破48.2%，如果按照这一速度发展，估计未来三个月新能源汽车的渗透率可能会突破50%，甚至会更高，形成新能源汽车在市场的主导地位。而商务部、工信部、科技部等相关领导则分别指出，将在消费支持、政策体系、融合创新、对外开放、前沿创新等领域给与行业支持，同时科技部充分肯定了电动智能汽车“新质生产力”的产业特征。而在产业发展不足层面，部分车企表示新能源汽车的成本高企，规模效应还没有充分显现。2023年行业在售的新能源车型403款，平均月销量只有1500辆，100多个乘用车品牌现在真正能够盈利的还寥寥无几。工信部和国资委均表示了对提升行业集中度的指引，国资委则表示鼓励央企开展高质量并购。巩固和扩大新能源车发展优势，成为下一步发展的明确方向。

● 海外：电动车发展目标收缩，汽车出海短期阻力上升

与国内的支持与肯定有所差异，近期海外新能源车发展目标呈现收缩趋势，部分地区对中国新能源车全产业链出海表现政策阻力。政策方面，2023年9月，英国首宣布将燃油车禁令从2030年实施推迟至2035年；今年以来美国同样在计划放宽尾气排放限制规定；欧盟方面则在

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-汽车行业点评报告-优势产业继续支持，中流砥柱发挥作用》2024.03.05

《国元证券行业研究-汽车行业点评报告-氢、丰田、特斯拉以及苹果，产业视角的极观点》2024.03.03

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
电话 021-51097188
邮箱 yangweixue@gyzq.com.cn

联系人 刘乐
电话 021-51097188
邮箱 liule@gyzq.com.cn

持续推动对中国新能源车企业的反补贴调查。企业方面，从福特、奥迪、奔驰等汽车制造商，都在缩减或推迟电动汽车计划，丰田方面则持续“唱衰”电动车技术方向。海外电动车发展目标有所收缩，且政策友好度出现短期下降。

● 麦肯锡纯电车主后悔率调研：符合技术采用曲线发展规律，并不对抗电动智能长期趋势

除海外政策外，近期《2024 麦肯锡中国汽车消费者洞察》发布。报告指出 2023 年中国纯电车主“后悔率”22%，大幅高于 2022 年的 3% 数值。我们认为，假定该现象真实存在的前提下，其特征与需求端“技术采用曲线”模型所提示的规律相吻合。¹该模型指出，新技术新产品在市场渗透率超越 16% 之后，从早期市场阶段，进入大众化市场阶段。前一阶段的消费者对产品的差异化、新奇度更加重视，对产品功能的不完美性容忍度较高。而进入大众化市场后，相应消费者对创新的追求更偏稳健，对功能、便捷性、舒适度、性价比等多维度目标呈现既要又要特征，消费者需求的复杂性明显提高，更容易对尚不完美的产品产生质疑。2022 年初，中国新能源车渗透率只有 14.8%，而至 2023 年初，中国新能源车渗透率则已达到 27.62%。2022-2023 正是中国新能源车从消费者要求偏宽容的早期市场，向消费者要求偏苛刻的大众化主流市场跨越的关键期。这一阶段的消费者结构跨越是“技术采用曲线”中人群差异最大的一次跨越，在产业界被称作“跨越鸿沟”。2022 和 2023 年的新能源车消费者人群发生了明显的结构性变化，并呈现出消费者要求更加苛刻的特点，这解释了何以 23 年的纯电车主后悔率明显高于 22 年。也正是由于消费者结构出现了如此明显的变化，消费者对便捷性、舒适性和性价比提出了众多的需求。22 年以来才出现了更具便利性的混动、增程产品快速增长，相应的企业也获得了快速发展的局面。因此，我们认为“后悔率”调研所呈现的数据，只是市场结构的变化，并不形成对电动车发展趋势的对抗性观点。建议关注进一步提升消费者价值的领先车企以及混动、800V 高压、充电桩以及智能化赋能等发展方向。

● 分歧下的长期路径推演：由易到难开拓出海路径，商业本质决定技术路线

新能源车在其领先性国家得到支持，在其他地区发展节奏放慢并被一定程度看空的发展过程并非产业孤例。从历史对比看，上世纪 70-80 年代石油危机期间，丰田节能型汽车克服海外政策压力和阻力，逐步从产品到产业出海欧美的过程，同样面临节能型与非节能型的技术路线之争。最终的发展结果，则是丰田顶住压力持续发展节能和经济性技术，实现了全球竞争力的提升，并成为全球领先的汽车企业。当前全球新能源汽车与燃油车技术路线之争与丰田的出海发展过程有相似性。从丰田的出海历程来看，长期决定不同技术路线产品胜负的关键在于需求端消费者价值提升以及供给端效率提升，而非政策的阻力以及优质资源的短期支撑。事实上，在石油危机期间，部分石油供应丰富国家的汽车企业正是在宽松的资源环境中没有开发新一代节油技术而衰落乃至消亡。²由此也提示国内智能电动车行业，有价值内卷的核心在于更具普世价值的消费者价值创造以及技术与管理变革带来的效率提升等商业本质层面。单纯的，高度具有本土个性化特征的营销端

¹ 模型及新能源车发展的详细分析见《国元证券行业研究-2024 年汽车行业投资策略报告：骑乘产业周期曲线，需求与技术两手抓》

² 参考（日）野地秩嘉著，朱悦玮译《丰田传》，北京：北京时代华文书局，2019.10。

内卷，对长期全球化发展不利。另外，从出海的节奏来看，由易到难，有友好型区域向阻力型区域不断开拓，在“内卷”与苛刻消费者的试炼中提升竞争力，静待迈克尔·波特“钻石模型”中一波波外部“机会”点³，层层深入拓展海外市场仍是未来发展节奏。这一循序渐进的发展节奏，以及在阻力中不断博弈，螺旋进步的发展方式，既符合历史出海企业对标，也符合演化主义经济发展规律⁴。因此应继续坚定对国内电动车发展的战略自信，不必因海外对智能电动车行业的目标收缩与政策阻力而过度悲观。

投资建议

关注我国电动智能车产业优势，坚定智能电动汽车长期发展信心，短期规避部分地区出海风险。从长期视角关注持续培育优秀技术、产品与工艺和管理体系提升消费者价值、提升供给端效率的整车及供应链企业，关注其长期角度借助智能电动优势，未来成长为全球性车企的全新发展机会。关注巩固和扩大既有智能电动车发展优势的补短板发力，包括充电桩建设、高性价比混动技术、800V 高压平台、智能化科技平权等提升消费者价值的技术方向。同时关注竞争过程中行业集中度提升和并购的机会，关注央、国企车企和华为等赋能者相结合的发展趋势，及相关并购趋势。

风险提示

政策落地不及预期、竞争超预期、海外贸易条件恶化超预期等。

³ 关于“钻石模型”与汽车出海的论证，以及“内卷”、领先消费者提升出海能力和“机会”的重要性，详细分析见《国元证券行业研究-2024 年汽车行业投资策略报告：骑乘产业周期曲线，需求与技术两手抓》

⁴ 关于经济与商业的演化主义，可参考贾根良《演化经济学导论》，北京：中国人民大学出版社，2014.11.

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

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。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间接损失承担任何责任。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, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

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