

宏观

全球电动汽车产业正在倒退吗？

尽管欧美地区的电动汽车市场并未出现整体放缓的趋势，但在政策调整和市场需求的的双重影响下，纯电动汽车 BEV、插电式混合动力汽车 PHEV 和混合动力汽车 HEV 这三种电动汽车的市场角色和重要性正在发生变化。欧美纯电动汽车 BEV 的增速有所减缓，混合动力汽车 HEV 的表现更加强劲。

我们认为转变的背后，既有被动的原因，也有主动的原因。

被动的一面，主要是欧盟在财政压力下，电动车补贴退坡，导致纯电和插电式混动的销量下降；美国出于平衡传统能源企业和传统汽车制造商的政治阻力，在大选年放缓了电动汽车的发展目标。

主动的一面，体现了欧美车企的“以退为进”：先在成本更低、技术更成熟、利润率更高的传统燃油车和 HEV 车型上积累起足够的利润，再利用提高关税和设置贸易壁垒等手段换来保护时间，可能还是为了应对来自中国电动车厂的强大竞争。

作者

宋雪涛 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517090003
songxuetao@tfzq.com

相关报告

- 《宏观报告：宏观-疫后的居民消费特征》 2024-05-05
- 《宏观报告：宏观报告-美联储脱虚向实》 2024-05-03
- 《宏观报告：改革是最重要的增量信息-4月政治局会议解读》 2024-05-01

风险提示：地缘政治导致贸易摩擦加剧；拜登政府提高电动车关税；欧盟“电动汽车补贴”退坡超预期；欧美推迟燃油车禁令

过去一段时间，欧美作为全球主要的电动汽车市场，一些动向引发了全球绿色产业发展尤其是电动汽车可能放缓的担忧，比如英国政府推迟了燃油车禁售时间，奔驰重新调整其电气化发展目标等。

在进行讨论之前，我们需要先界定电动汽车的定义范畴，因为在中国，电动汽车通常指插电式混动汽车和纯电汽车，但欧美对电动汽车的定义更广泛，除了纯电动汽车（Battery electric vehicle, BEV）和插电式混合动力汽车（Plug-in hybrid electric vehicle, PHEV）以外，还包括混合动力电动汽车（Hybrid electric vehicle, HEV），也就是国内所称的“轻混”。

我们基于欧美对于电动车的定义，即包括 BEV、PHEV、HEV 在内，探讨以电动车为代表的绿色产业发展是否出现放缓？

表 1：欧美对电动汽车的定义

国家/地区	电动汽车（Electric Vehicle）分类与定义
欧盟	<ol style="list-style-type: none"> 1. 电动充电汽车（Electrically-chargeable vehicles, ECV）包括电池电动汽车（Battery electric vehicle, BEV）和插电式混合动力汽车（Plug-in hybrid electric vehicle, PHEV），这两种汽车都需要适当的充电基础设施。 <ul style="list-style-type: none"> • BEV 完全由电动机驱动，使用储存在车载电池中的电力，通过插入电网进行充电。 • PHEV 有一个内燃机（使用汽油或柴油）和一个电池供电的电动机。内燃机在需要时为电动机提供支持，电池则通过接入电网充电。 2. 混合动力电动汽车（Hybrid electric vehicle, HEV）由内燃机（使用汽油或柴油）驱动，但也有一个由电池驱动的电动机，作为传统发动机的补充。它们的电力来自再生制动和内燃机，因此不需要充电基础设施。混合动力水平从轻度到完全混合动力不等。
美国	<ol style="list-style-type: none"> 1. 纯电动汽车又称电池电动汽车（All-electric vehicles or battery electric vehicles, BEV），其电池通过插入充电设备进行充电，始终以纯电动模式运行。 2. 插电式混合动力电动汽车（Plug-in hybrid electric vehicle, PHEV）由内燃机和电动机提供动力，电动机使用电池中储存的能量。PHEV 可在全电动（或电量耗尽）模式下运行。 3. 混合动力电动汽车（Hybrid electric vehicle, HEV）由一个内燃机和一个或多个电动机提供动力，电动机使用电池中储存的能量。车辆使用汽油驱动内燃机，电池通过再生制动充电，而不是插电充电。 <p>注：BEV 和 PHEV 也被统一称为插电式电动汽车（Plug-in electric vehicle, PEV）</p>

资料来源：The European Automobile Manufacturers' Association、U.S. Department of Energy，天风证券研究所

一、欧美电动汽车发展并未放缓

首先，欧美燃油车逐步被淘汰的趋势是明确的。

除了英国延迟燃油车禁售时间之外，其他国家并未推迟原定计划。英国推迟的原因是原来的 2030 年燃油车禁售目标过于激进，现在调整至与欧盟同步的 2035 年，用更多的时间来完善其充电基础设施，提高本土电动汽车产业的竞争力。

表 2：欧美燃油车禁售令盘点

国家/地区	内容
欧盟	2035 年 1 月 1 日起，相较于 2021 年，新乘用车的平均排放量减少 100%；禁止销售新的汽油汽车和柴油汽车。

英国	到 2035 年，禁止销售新的汽油和柴油汽车，原定为 2030 年。
挪威	到 2025 年，销售的所有新车均为零排放的（电动车或氢动力车）
美国纽约	到 2035 年，销售的所有新轻型汽车都必须是零排放车型（BEV、PHEV 和氢燃料电池汽车）。
美国加州	到 2035 年，销售的所有新汽车均为零排放车型（BEV 和氢燃料电池汽车）和清洁的 PHEV。

注：欧盟 27 国包括奥地利、比利时、克罗地亚、卢森堡、保加利亚、塞浦路斯、捷克、丹麦、爱沙尼亚、芬兰、法国、德国、希腊、匈牙利、爱尔兰、意大利、拉脱维亚、立陶宛、马耳他、荷兰、波兰、葡萄牙、罗马尼亚、斯洛伐克、斯洛文尼亚、西班牙和瑞典。

资料来源：European Parliament、中国新闻周刊等，天风证券研究所

同时，欧美依然在积极推动充电基础设施建设。

欧洲议会在 2023 年 7 月通过了一项和充电基础设施相关的法规¹，要求到 2026 年在泛欧运输网络（TEN-T）的核心网络沿线，每隔 60 公里至少部署一个功率不低于 400 千瓦的电动汽车充电站，到 2028 年将充电站输出功率提升至 600 千瓦²。

拜登政府在《两党基础设施法》提供 75 亿美元建成至少 50 万个公共充电桩的基础上³，于 2023 年 2 月宣布了电动汽车充电设施的新国家标准，在安装、运营或维护方面提供指导，致力于建设一个用户友好、可靠且方便的全国电动汽车充电网络⁴。

二、欧美电动车的发展重心发生变化

虽然欧美电动汽车市场仍在持续演进，但不同类型电动汽车的角色和重要性也在随着政策导向和市场需求的变化而变化。

在消费端，欧美市场 BEV 和 PHEV 的市场份额有所下滑，HEV 依旧占据主导地位。

欧盟在 2018 年至 2023 年间，新注册电动汽车的比例不断攀升，到 2023 年已达到了 48.1%。其中 HEV 的注册量（2,721,311 辆）超过了 BEV 和 PHEV 的总和（2,352,141 辆），在欧盟市场上占主导地位。

德国作为欧盟 27 国中电动汽车消费市场的重要一员，其 BEV、PHEV 和 HEV 在 2023 年的注册量分别占欧盟 27 国的 34.1%、21.6%和 24.5%，均领先其他成员国。

但是 2022 年底，德国取消了 PHEV 的补贴，又在 2023 年 12 月取消了 BEV 的补贴，其 BEV 和 PHEV 的注册量均出现了明显下降。与 2022 年 12 月相比，2023 年 12 月德国 BEV 的注册量减少了 47.6%，PHEV 的注册量下降了 74.4%。

德国市场的 BEV 和 PHEV 销量下降影响了整个欧盟。2024 年一季度，欧盟 BEV 和 PHEV 的市场份额出现下滑，两者加起来仅占新汽车注册量的 19.4%。尽管如此，得益于 HEV 市场份额的增长，电动汽车市场的占比仍然上升至 48.3%，其中 HEV 的市场份额为 28.9%。

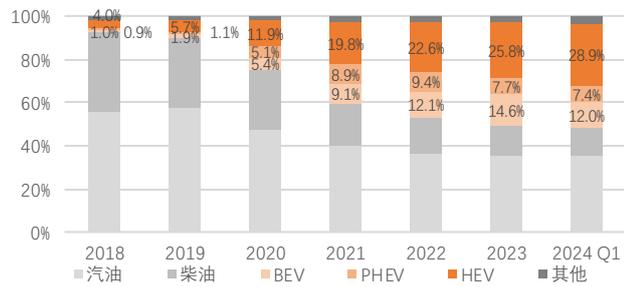
¹ 该规则还需要欧盟理事会通过，才能生效。<https://www.europarl.europa.eu/topics/en/article/20180920STO14027/reducing-car-emissions-new-co2-targets-for-cars-and-vans-explained>

² <https://www.europarl.europa.eu/news/en/press-room/20230707IPR02419/meps-adopt-new-rules-for-more-charging-stations-and-greener-maritime-fuels>

³ <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/blog/2023/12/11/full-charge-the-economics-of-building-a-national-ev-charging-network/>

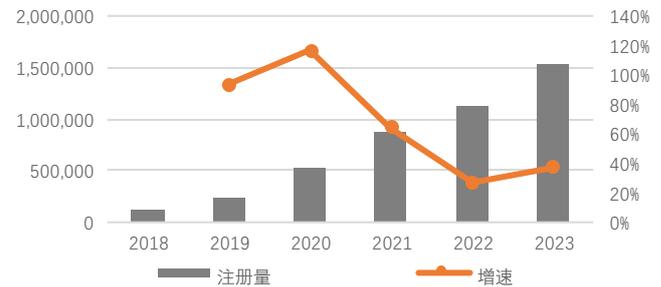
⁴ <https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2023/02/15/fact-sheet-biden-harris-administration-announces-new-standards-and-major-progress-for-a-made-in-america-national-network-of-electric-vehicle-chargers/>

图 1：2018 年-2024Q1 欧盟汽车注册分动力源占比（单位：%）



资料来源：The European Automobile Manufacturers' Association, 天风证券研究所

图 2：2018 年-2023 年欧盟 BEV 注册量上升，增速趋缓（单位：辆，%）



资料来源：The European Automobile Manufacturers' Association, 天风证券研究所

图 3：欧盟 27 国电动汽车注册情况（2022 年与 2023 年以及 2022 年 12 月与 2023 年 12 月对比）（单位：辆、%）

欧盟 27 国	BEV		PHEV		HEV	
	2023	23/22 %变化	2023	23/22 %变化	2023	23/22 %变化
奥地利	47,621	39.4	16,956	27.8	50,630	23.9
比利时	93,285	148	100,308	69.2	36,781	34.1
保加利亚	1,816	119.3	355	151.8	693	79.5
克罗地亚	1,637	119.6	492	18.7	12,875	57.5
塞浦路斯	788	115.9	511	121.2	5,633	43.5
捷克	6,700	69.9	5,251	52.3	40,288	42.8
丹麦	62,759	103.6	17,283	-34.6	30,266	7.1
爱沙尼亚	1,445	110.3	560	31.5	9,067	34.4
芬兰	29,535	103.3	18,087	11.8	22,376	-13
法国	298,219	47	162,950	28.8	432,299	29.9
德国	524,219	11.4	175,724	-51.5	664,580	42.9
希腊	6,379	125.6	8,826	60.7	41,560	43.2
匈牙利	5,799	23.1	5,542	13.7	45,022	5.9
爱尔兰	22,789	45.4	10,382	35.2	25,039	17.8
意大利	66,265	34.8	69,008	6.8	565,551	25.4
拉脱维亚	1,692	57.7	363	23.1	5,567	27.7
立陶宛	2,060	52.6	0		11,763	20.7
卢森堡	11,052	72.9	4,804	24.9	9,471	17.9
马耳他	1,248	26.8	950	-23	1,557	35.4
荷兰	113,981	55.6	47,082	35.5	90,070	16
波兰	17,078	51.3	13,171	26.1	187,293	34.7
葡萄牙	36,390	101.9	27,146	68.6	28,859	19.5
罗马尼亚	15,368	32.1	0		44,217	28.5
斯洛伐克	2,346	68.8	2,997	92.6	24,183	39.3
斯洛文尼亚	4,330	88.8	1,044	73.4	4,903	-21.9
西班牙	51,612	69.1	62,164	30.1	302,845	26.4
瑞典	112,208	18.1	61,024	-8.4	23,575	-7.6

资料来源：The European Automobile Manufacturers' Association, 天风证券研究所

美国的电动车市场在拜登政府执政期间经历了显著扩张，销量增长超过四倍。目前美国电动车保有量超过 450 万辆⁵。其中，HEV 占据市场主导地位，其次是 BEV 和 PHEV。2020 年-2023 年，美国 BEV 的市场份额显著增长，逐渐缩小了与 HEV 之间的份额差距，但是 2024 年 1 月，BEV 与 HEV 之间的市场份额差距又重新扩大。

图 4：美国电动汽车占比上升，以 HEV 为主，其次为 BEV

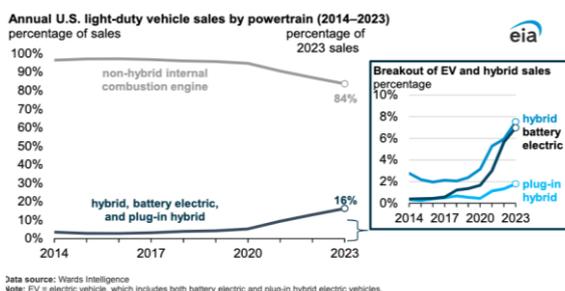


图 5：美国 2024 年 1 月 HEV 份额高于 BEV 和 PHEV



⁵<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2024/01/19/fact-sheet-biden-harris-administration-announces-new-actions-to-cut-electric-vehicle-costs-for-americans-and-continue-building-out-a-convenient-reliable-made-in-america-ev-charging-network/>

资料来源：Wards Intelligence、US Energy Information Administration，天

注：图中 EV 特指 BEV。

风证券研究所

资料来源：JD.Power、华尔街日报，天风证券研究所

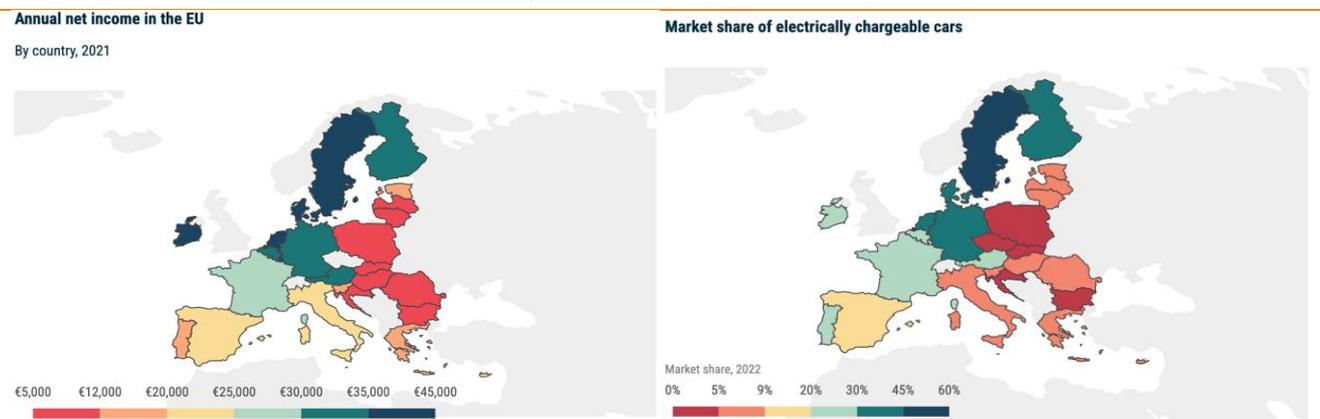
原因是 BEV 和 PHEV 的发展在较大程度上依赖于政策支持，而近期欧美政府显得有些力不从心。

欧盟市场消费者对电动汽车的价格较敏感。为促进消费者购买 BEV 和 PHEV，政府提供电动车补贴政策。截至 2023 年年底，欧盟 27 国中的 19 个成员国提供了购买补贴，补贴对象以 BEV 为主，部分也覆盖 PHEV⁶。

德国针对 BEV 的补贴原计划到 2024 年底，但由于政府削减开支，2024 年就停止了补贴。法国在 2024 年 2 月宣布将削减高收入者购买 BEV 和 PHEV 的补贴，以防止预算超支，其中最高收入者的补贴从 5000 欧元降至 4000 欧元，但低收入者的补贴仍为 7000 欧元。

随着经济基本面的复苏，《马斯特里赫特条约》成员国将会面临赤字和负债限制的问题，并可能会紧随德国恢复“债务刹车”政策的步伐，而这将对各国的“电动车补贴”造成影响。

图 6：欧盟电动汽车的市场占有率与居民年净收入有关，表明价格可承受性是消费者购买电动汽车的重要因素之一



资料来源：“Annual net earnings of an average single worker without children” from EUROSTAT、The European Automobile Manufacturers’ Association，天风证券研究所

尽管拜登一直致力于推广电动汽车，但是其计划屡受政治因素的拖累。

比如，拜登政府在 2023 年 4 月发布的“Multi-Pollutant Emissions Standards for Model Years 2027 and Later Light-Duty and Medium-Duty Vehicles”意见征求意见稿中，曾要求汽车制造商在 2032 年前销售的电动汽车（BEV）达到 67%，以满足新的 CO₂ 排放标准。然而该目标因为美国汽车工人组织和汽车制造商的游说而大幅放宽。在今年 4 月份通过的最终版本中，目标变为为了在三种不同场景下 BEV 占比为 35%-56%。

图 7：征求意见稿中，建议的 CO₂ 排放标准和其他可选的标准下 BEV 渗透率

Model year (%)	Proposed stds (%)	Alternative 1 (%)	Alternative 2 (%)	Alternative 3 (%)
2027	36	37	33	32
2028	45	46	40	39
2029	55	54	52	46
2030	60	63	55	54
2031	63	65	59	62
2032	67	69	64	68

资料来源：Environmental Protection Agency，天风证券研究所

⁶ 根据 The European Automobile Manufacturers’ Association (ACEA) 的 2023 年 7 月 5 日发布的报告《Electric cars: Tax benefits and purchase incentives (2023)》剔除 2023 年 12 月宣布停止补贴的德国

图 8：已通过的规则中不同情境下轻型汽车的分类占比

Pathway	Technology	2027 (percent)	2028 (percent)	2029 (percent)	2030 (percent)	2031 (percent)	2032 (percent)
Pathway A—Higher BEV Pathway (central analysis case)	ICE	64	58	49	43	35	29
	HEV	4	5	5	4	3	3
	PHEV	6	6	8	9	11	13
Pathway B—Moderate HEV and PHEV Pathway	BEV	26	31	39	44	51	56
	ICE	62	56	49	39	28	21
	HEV	4	4	3	6	7	6
Pathway C—Higher HEV and PHEV Pathway	PHEV	10	12	15	18	24	29
	BEV	24	29	33	37	41	43
	ICE	61	41	35	27	19	17
	HEV	4	15	13	16	15	13
	PHEV	10	17	22	27	32	36
	BEV	24	26	30	31	34	35

资料来源：Environmental Protection Agency, 天风证券研究所

生产端，欧美汽车制造商也放缓了 BEV 的生产节奏，将更多注意力转向 HEV 和 PHEV。但是，BEV 的相关投资和研发仍在进行中。

奔驰和大众作为欧洲的知名汽车制造商，都在积极调整电气化战略和产品线以适应市场的变化。

奔驰对其 2024 年的 BEV 和 PHEV 销售目标持保守态度，维持电动汽车销售占比在 20% 左右，与 2023 年相比没有显著提升。同时，奔驰调整了其在 2021 年年报中提出的 2025 年将所有汽车中的插电式混合动力汽车和纯电动汽车的比例提高到 50% 的激进目标，更新为 2025 年至 2030 年期间将新车中的电动汽车(包括 BEV、PHEV 和 HEV)的比例提升至 50%。

大众汽车在 2023 年三季度提出将 2030 年欧洲销售中的 BEV 占比提升至 80%，高于之前计划的 70%，但是这个目标在 2023 年年报中没有被具体提及，其年报只是提到在 2030 年向全球市场提供约 50 款纯电动车型，预计届时其全球新车销售的一半以上将是纯电动汽车。此外，大众汽车在混合动力汽车(以 PHEV 为主)和 BEV 进行大量投资的同时，仍计划继续提供内燃车型，用以满足市场需求和消费者偏好。

表 3：奔驰集团电动汽车(xEV)销售情况与目标

类型	2021	2022	2023	2024 (目标)
xEV (辆)	271,800	333,500	401,900	N/A
BEV (辆)	89,500	149,200	240,600	N/A
PHEV (辆)	182,300	184,300	161,300	N/A
xEV 占销量的百分比	14%	16%	20%	19%-21%

注：根据奔驰年报披露电动汽车包括 BEV 和 PHEV。

资料来源：Mercedes-Benz Annual Report 2022、Mercedes-Benz Annual Report 2023，天风证券研究所

表 4：奔驰集团汽车新旧目标对比

内容	旧版	新版
气候保护	<ul style="list-style-type: none"> 2039 年，车辆的生产、运输和使用过程中碳的净排放量为零 	<ul style="list-style-type: none"> 2039 年，车辆的生产、运输和使用过程中碳的净排放量为零
汽车产品相关	<ul style="list-style-type: none"> 2022 年，代理的所有业务领域都提供电池电动汽车 (BEV) 2025 年，将插电式混合动力汽车和纯电动汽车的比例提高到 50% 2025 年，所有新发布的车型架构均为纯电平台 2025 年，在每个细分市场为客户提供至 	<ul style="list-style-type: none"> 2030 年前，在价值链的各个环节，将每辆新车的二氧化碳排放量最多减少 50% 2025 年-2030 年，将新车中电动汽车的比例提高至 50% (包括油电混合) 2025 年-2030 年，实现所有新型汽

少一款纯电动汽车

- 2030 年，新车的二氧化碳排放量减少 40%以上
- 2030 年，在市场条件允许的情况下，实现纯电动化

车架构的电气化（包括纯电和插电式混合动力）

- 2025 年-2030 年，为公司的每款车型提供电动车型

资料来源：Mercedes-Benz Annual Report 2021、Mercedes-Benz Annual Report 2023，天风证券研究所

以通用和福特为代表的美国汽车制造商也在根据市场需求和自身优势调整汽车产品组合。

通用汽车在 2023 年 10 月决定终止和本田汽车合作开发经济型电动汽车的项目。这一决定与之前宣布的共同投资 50 亿美元对抗特斯拉降价策略形成了鲜明对比，反映出通用汽车的战略转变，即减缓推出新的电动车型，专注于提高盈利能力，以应对不断增加的人力成本。

2024 年一季度，通用汽车交付了 16,425 辆纯电动汽车，比去年同期下降了 21%，占其销量的 2.8%，低于 2023 年一季度的 3.4%。通用汽车宣布放弃了 2022 年至 2024 年生产 40 万辆电动汽车的目标，但是 2023 年底通用汽车 CEO 表示，尽管公司推迟了部分电动车型的生产，但到 2035 年停止销售燃油车的目标并未改变。

福特推迟了部分纯电动汽车生产计划，将重点转到混合动力产品⁷。但并未放弃 BEV，只是将重点从大型电动车转向低成本的小型电动车。据 Bloomberg 报道，福特位于加利福尼亚州尔湾的专业团队正专注于开发小型电动车，首款车型将于 2026 年末推出，定价约为 25,000 美元。

与以上汽车制造商相比，丰田在纯电动汽车领域的发展较为缓慢，目前更倾向于销售油电混合动力车型（HEV），并认为不管纯电动汽车如何发展，都将只占据 30% 的市场份额，而剩下的 70% 将是混合动力汽车、燃料电池电动汽车或氢能汽车⁸。2023 年，丰田混合动力汽车的销量约占其在美国销量的 29%⁹，纯电动汽车只占 1%。丰田在 2023 年 11 月宣布，2025 年后凯美瑞只提供混合动力版本¹⁰。

但丰田也没有放弃纯电动汽车，其依然计划到 2026 年为欧洲市场提供六种纯电动车型，预计占其欧洲销量的 20% 以上。

与此同时，美国国家环境保护局采取了“技术中立”的监管计划，允许汽车制造商更加自由地满足油电混合动力车的排放标准。这意味着在底特律的美国汽车制造商将拥有更多的自主权，选择对他们更有利的电气化路径，而不是必须采用纯电动汽车。

调整后的电动汽车目标能通过减少当前盈利能力较弱的电动汽车领域的投资，从而提高企业当期的利润表现。因为对于大多数传统车企来说，混合动力汽车生产技术已经较为成熟，相比于纯电动汽车，混合动力汽车的成本更低，利润率更高。

比如，丰田汽车 2024 财年三季报营业利润大幅增长，主要归功于其混合动力汽车销量的增长。2023 年 4-12 月，丰田汽车在北美销量较同期增长了 17%。丰田在 20 世纪末率先推出了混合动力汽车，目前其混合动力汽车的利润率已达到与燃油车相当的水平。

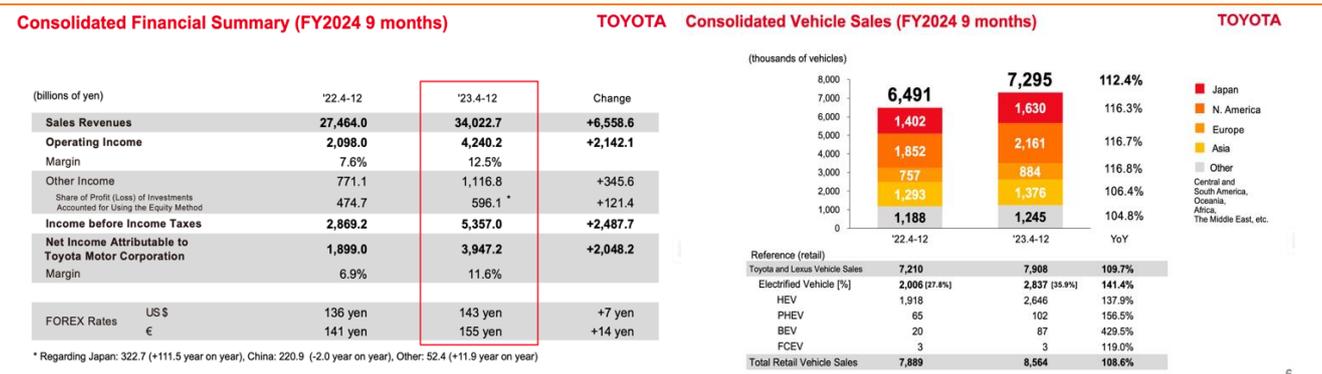
⁷<https://www.cnbc.com/2024/04/04/ford-to-delay-all-electric-suv-to-focus-on-hybrid-vehicles.html>

⁸<https://auto.hindustantimes.com/auto/news/why-evs-were-just-0-92-per-cent-of-overall-toyota-sales-in-2023-41706847151248.html>

⁹<https://www.businesstimes.com.sg/companies-markets/transport-logistics/toyota-investing-us-1-4-billion-build-another-all-electric-suv-us>

¹⁰<https://www.automotivedive.com/news/general-motors-sell-new-hybrid-vehicles/706078/>

图 9：丰田 2024 财年前 9 个月财报



资料来源：Toyota FY2024 Third Quarter Financial Results, 天风证券研究所

而欧美的纯电动车则受到了来自中国汽车厂商的价格压力。中国的 BEV 在价格上具有明显的优势。在德国市场，比亚迪（BYD）和名爵（MG）的纯电动车型价格通常低于大众、特斯拉、奔驰和福特的相似车型。在英国市场，名爵也展现出了较强的价格优势，虽然比亚迪的纯电动车型价格和大众汽车相近，但仍然低于其他品牌。

表 5：英国和德国不同 BEV 品牌的售价

车型号	英国售价	德国售价
Tesla Model Y	£44,990	€45,970
Tesla Model 3	£39,990	€41,970
BYD ATTO 3	£37,195	€37,990
MG MG4 Electric 64 kWh	£29,495	€39,990
Volkswagen ID.3 Pro	£37,115	€39,995
Mercedes-Benz EQB 250+	£52,800	€53,514
Ford Explorer Extended Range RWD	£45,875	€49,500

注：

1. 以上价格为北京时间 2024 年 5 月 6 日从 EV Database 官网获得
2. 标橙色的为中国品牌

资料来源：EV Database UK, 天风证券研究所

表 6：比亚迪和特斯拉 2021 年-2023 年销售毛利率

车企	2021	2022	2023
比亚迪	11.2%	17.0%	20.2%
特斯拉	25.3%	25.6%	18.2%

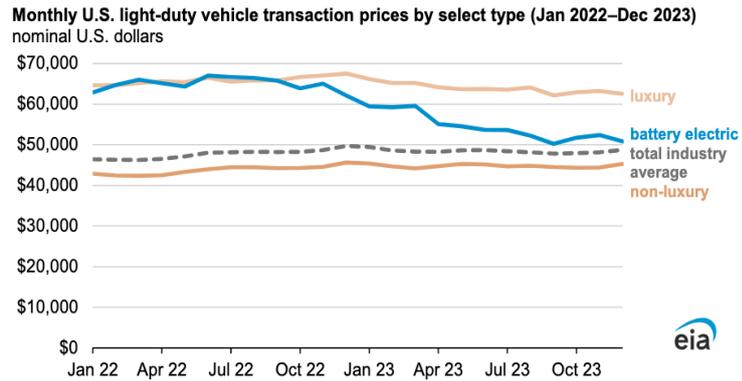
资料来源：Wind, 天风证券研究所

尽管中国纯电动汽车的价格更低，但是销售毛利率却不低。以比亚迪和特斯拉为例，2023 年特比亚迪的销售毛利率超过特斯拉，为 20.2%。

特斯拉 2022 年的营业利润率为 16.8%，但是为了提高竞争力，特斯拉在美国、中国和德国等多个市场降价。尽管特斯拉在努力降低纯电动汽车的生产成本，但是降价策略还是导致利润率出现了明显下滑。特斯拉 2023 年的营业利润率为 9.2%，与 2022 年相比下降了 7.6 个百分点。

在特斯拉 2023 年降价的同时，丰田的均价却从年初的 38,859 美元涨到年末的 40,062 美元。因此也不难理解，部分传统汽车企业将重心转移到成本更低、利润率更高的混合动力汽车上。电池是决定电动汽车成本的关键因素，占电动汽车制造成本的 40%-50%。根据彭博新能源财经的数据，中国的电池组均价为 127 美元/kWh，而欧洲则高出 33%。

图 10：2022 年 1 月 -2023 年 12 月美国纯电动汽车交易价格下降趋势明显，但是仍高于行业平均水平



Data source: Kelley Blue Book
Note: Transaction prices do not include applied consumer or government incentives.

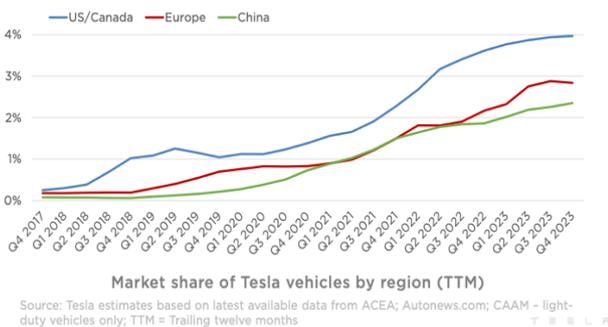
资料来源：Kelley Blue Book、US Energy Information Administration，天风证券研究所

图 11：面对 2023 年特斯拉的降价，汽车制造商采取了不同的应对措施

Make	January 2024 Transaction Price (Avg) *	December 2023 Transaction Price (Avg) *	January 2023 Transaction Price (Avg) *	Month-Over-Month Percent Change	Year-Over-Year Percent Change
Acura	\$50,638	\$50,693	\$51,446	-0.1%	-1.6%
Alfa Romeo	\$52,018	\$51,501	\$52,668	1.0%	-1.2%
Audi	\$63,296	\$65,040	\$62,415	-2.7%	1.4%
BMW	\$70,522	\$72,143	\$71,279	-2.3%	-1.1%
Buick	\$37,368	\$38,950	\$39,133	-4.1%	-4.5%
Cadillac	\$71,699	\$71,474	\$67,958	0.3%	5.5%
Chevrolet	\$45,963	\$48,037	\$47,075	-4.3%	-2.4%
Chrysler	\$51,179	\$50,337	\$47,407	1.7%	8.0%
Dodge	\$52,799	\$52,835	\$52,174	-0.1%	1.2%
Fiat	\$17,194	\$16,529	\$32,325	4.0%	-46.8%
Ford	\$53,184	\$54,407	\$56,267	-2.3%	-5.5%
Genesis	\$62,526	\$63,236	\$61,460	-1.1%	1.7%
GMC	\$63,996	\$64,740	\$63,994	-1.2%	0.0%
Honda	\$35,486	\$36,100	\$35,873	-1.7%	-0.5%
Hyundai	\$36,351	\$37,873	\$35,162	-3.9%	3.5%
Infiniti	\$59,400	\$59,916	\$59,992	-0.9%	-1.0%
Jaguar	\$59,201	\$73,655	\$73,068	-19.8%	-19.8%
Jeep	\$54,283	\$55,427	\$53,736	-0.3%	1.0%
Kia	\$35,533	\$35,560	\$34,196	-0.1%	3.9%
LandRover	\$100,817	\$106,830	\$106,546	-5.6%	-4.7%
Lexus	\$59,400	\$58,148	\$56,051	2.2%	6.0%
Lincoln	\$65,598	\$67,365	\$68,351	-2.6%	-4.0%
Mazda	\$35,359	\$35,558	\$33,665	-0.6%	5.0%
Mercedes-Benz	\$79,211	\$77,801	\$81,707	1.8%	-3.1%
Mini	\$40,427	\$39,488	\$38,007	2.4%	6.4%
Mitsubishi	\$31,541	\$31,514	\$30,915	0.1%	2.0%
Nissan	\$33,553	\$34,248	\$36,187	-2.0%	-7.3%
Polestar	\$57,694	\$60,039	\$63,596	-3.9%	-9.3%
Porsche	\$116,456	\$118,253	\$110,931	-1.5%	5.0%
Ram	\$68,244	\$67,485	\$63,737	1.1%	7.1%
Subaru	\$35,168	\$35,208	\$35,998	-0.1%	0.2%
Tesla	\$40,518	\$49,802	\$62,350	-0.6%	-2.8%
Toyota	\$40,060	\$40,062	\$38,859	0.0%	3.1%
Volkswagen	\$37,625	\$38,751	\$39,213	-2.9%	-4.0%
Volvo	\$55,974	\$55,776	\$60,374	0.4%	-7.3%
Industry	\$47,401	\$48,552	\$49,125	-2.6%	-3.5%

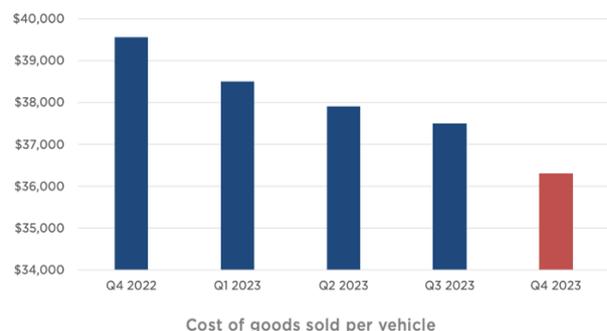
资料来源：福布斯，天风证券研究所

图 12：特斯拉纯电动汽车的主要市场



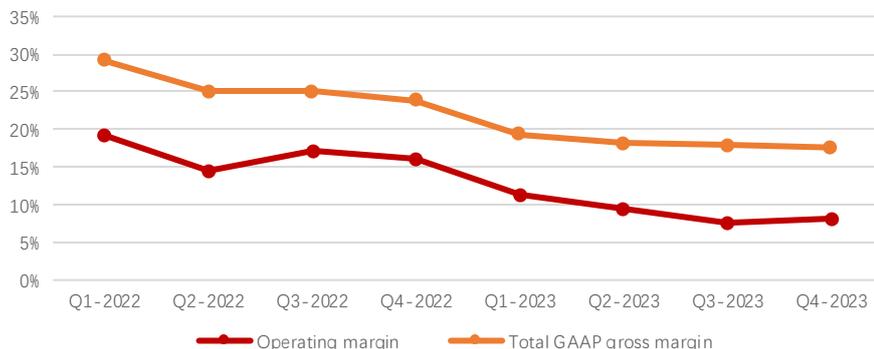
资料来源：特斯拉官网 Q4 and FY 2023 Update，天风证券研究所

图 13：特斯拉的汽车成本呈明显下降趋势



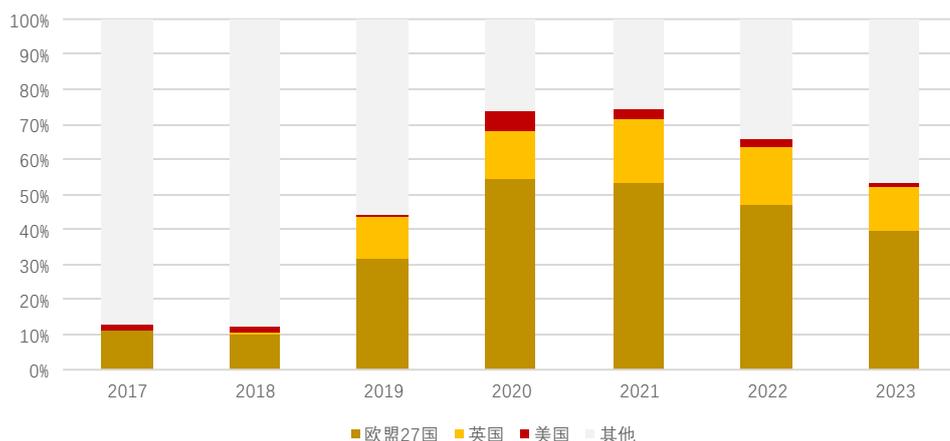
资料来源：特斯拉官网 Q4 and FY 2023 Update，天风证券研究所

图 14：特斯拉的利润率呈明显下降趋势（单位：%）



资料来源：特斯拉官网 Q1 2022 Update 和 Q4 and FY 2023 Update, 天风证券研究所

图 15：2017 年-2023 年，中国出口到欧美的纯电动汽车占中国纯电动汽车出口总额的比重（单位：%）



注：纯电动车在 HS 中编码为 870380 - Vehicles; with only electric motor for propulsion

资料来源：ITC, 天风证券研究所

相较于欧洲，中国向美国出口的纯电汽车占比要少得多。尽管美国已经对中国的电动汽车加征了 27.5% 的关税，但美国汽车制造商及其政治盟友依然呼吁提高针对中国电动汽车的贸易壁垒。

为了保护本土汽车产业，美国政府正在考虑提高关税。近期，拜登正在考虑采纳三位来自汽车制造大州密歇根州和俄亥俄州的参议院民主党成员的提议，即提高对中国电动汽车进口的关税，采取更严格的措施阻止中国汽车进口。

总体而言，尽管欧美地区的电动汽车市场并未出现整体放缓的趋势，但在政策调整和市场需求的双重影响下，纯电动汽车 BEV、插电式混合动力汽车 PHEV 和混合动力汽车 HEV 这三种电动汽车的市场角色和重要性正在发生变化。欧美纯电动汽车 BEV 的增速有所减缓，混合动力汽车 HEV 的表现更加强劲。

我们认为转变的背后，既有被动的因素，也有主动的原因。

被动的一面，主要是欧盟在财政压力下，电动车补贴退坡，导致纯电和插电式混动的销量下降；美国出于平衡传统能源企业和传统汽车制造商的政治阻力，在大选年放缓了电动汽车的发展目标。

主动的一面，体现了欧美车企的“以退为进”：先在成本更低、技术更成熟、利润率更高的传统燃油车和 HEV 车型上积累起足够的利润，再利用提高关税和设置贸易壁垒等手段换来保护时间，可能还是为了应对来自中国电动车厂的强大竞争。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com