

电力设备行业点评报告

欧洲关税政策靴子落地，税率及覆盖范围略好于此此前预期

增持（维持）

2024年06月13日

证券分析师 曾朵红

执业证书：S0600516080001
021-60199793

zengdh@dwzq.com.cn

证券分析师 阮巧燕

执业证书：S0600517120002
021-60199793

ruanqy@dwzq.com.cn

证券分析师 岳斯瑶

执业证书：S0600522090009
yuesy@dwzq.com.cn

研究助理 孙瀚博

执业证书：S0600123040064
sunhb@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：欧盟将从7月起对自中国进口的电动汽车最高加征38.1%的额外关税。**欧盟委员会6月12日发布公告称，如无法与中方达成解决方案，加征关税将于7月4日左右实施。欧盟委员会表示，对比亚迪、吉利汽车和上汽集团将分别加征17.4%、20%和38.1%的关税；对其它制造商将征收21%的关税；进口自中国的特斯拉汽车可能适用单独的税率。具体看，1)此次加征关税的范围为纯电电动车，不涉及PHEV、燃油，好于此此前预期。2)对不同车企采取差额关税，平均幅度略好于此此前25%-35%预期。差额原因或为在欧定价策略不同，由于名爵定价低，如名爵4售价2.8-3万欧元，低于同价位车型价格30%，因此关税加征幅度大。
- **24年预计影响欧洲5-10万辆销量，全年出口销量或微降。**23年中国车企（扣除特斯拉）出口欧洲22-24万辆，特斯拉预计出口15-20万辆，合计占欧洲份额15%，绝大部分为纯电。其中名爵23年出口13万辆，2024年1-4月出口3.3万辆，同比持平，我们预计全年销量或下滑3-5万辆；其次吉利出口纯电近4万辆，1-4月下滑40%至近1万辆，预计减少1-2万辆。而比亚迪影响小，24年出口目标50万辆，欧洲市场占20%+，1-4月实现1万辆（注册量），同比增近700%，全年有望达到10万辆，增量8万辆。此外特斯拉出口微降。因此预期全年出口至欧洲销量微降。但考虑其他市场，24年中国电动车出口仍维持30-40%增长预期，并维持欧洲24年销量持平至300万辆预期。
- **关税或部分传导至消费者，整体看比亚迪可控，名爵影响相对较大。**对车企而言，关税或部分传导至消费者，并可控范围内降低FOB价格和运费。比亚迪关税较此前增加17.4%，考虑提价降费，对应单车毛利预计影响2-4万元，考虑此前出口欧洲单车利润3-5万元，加征关税后单车利润仍有1-2万元。而名爵单车毛利预计影响4-6万元，若不调涨价格则出口或亏损。
- **增加关税对电池厂影响较小，且中国供应链欧洲本土化建设加速，看好中国供应链在欧的主导地位。**目前在欧已投产的本土化电池产能主要来自日韩的电池企业，合计100gwh+，仅满足50%本土化率。在建主要为中国电池企业和欧系电池企业，中国电池规划量大、进展快，包括宁德时代匈牙利100gwh、亿纬30gwh，25-26年开始投产，将为主力贡献。格局看，宁德在欧份额已超过30%，后续将提升至50%，而日韩电池企业在欧份额已持续失守。此外，中国四大主材龙头企业也加速欧洲产能布局，首批产能已释放，逐步满足本土化需求。
- **投资建议：**欧洲关税政策靴子落地，略好于此此前预期，对整体锂电需求影响较小，行业产能利用率拐点明确，预计H2迎来加工费及单位盈利拐点，继续强推锂电池龙头。推荐宁德时代、比亚迪、科达利、亿纬锂能、湖南裕能、尚太科技、天赐材料、璞泰来等。
- **风险提示：**需求及价格不及预期，价格竞争超预期

行业走势



相关研究

《电动重卡经济性提升需求高增，锂电空间进一步打开——全面电动化系列报告》

2024-06-11

《能源局发文加快电网建设确保新能源消纳，锂电Q2拐点逐步确立》

2024-06-10

事件：欧盟将从7月起对自中国进口的电动汽车最高加征38.1%的额外关税。欧盟委员会6月12日发布公告称，如无法与中方达成解决方案，加征关税将于7月4日左右实施。欧盟委员会表示，对比亚迪、吉利汽车和上汽集团将分别加征17.4%、20%和38.1%的关税；对其它制造商将征收21%的关税；进口自中国的特斯拉汽车可能适用单独的税率。具体看，1)此次加征关税的范围为纯电电动车，不涉及PHEV、燃油，好于此前预期。2)对不同车企采取差额关税，平均幅度略好于此前25%-35%预期。差额原因或为在欧定价策略不同，由于名爵定价低，如名爵4售价2.8-3万欧元，低于同价位车型价格30%，因此关税加征幅度大。

本次关税分级别征收，主要目的为拉平国内车型与海外车型售价，保护1.5-3万欧元主力消费市场，推动本土化生产。本次关税按照分级别征收，上汽征收38.1%的关税，吉利征收20%关税，比亚迪征收17.4%的关税，其余车企预计征收21%的关税，且进口中国特斯拉的车有望实施单独税率。我们预计分级别征收关税主要系保证本土车企的定价竞争力，税率制定主要考虑当前自主车企BEV车型售价与欧洲同级别车型售价差异，若不考虑补贴影响，在同级别车型对比下，上汽名爵4售价2.8-3万欧元，比亚迪海豚售价3.4-3.6万欧元，大众ID3定价4万欧元左右，若比亚迪加征17.4%关税，对应售价3.9-4.1万欧元左右，名爵加征关税后对应售价4万欧元左右，与海外当前同级别的电动车持平。欧盟增加关税目的明确，一是保护1.5-3万欧元主力消费市场，因欧洲车企低价车型26年推出；其次，加速电动车本土化生产，未来整车及供应链目标本土化率50%+。

图1：欧洲主流国家电动车补贴政策

国家		2023年				2024年			
		车辆类型	要求	补贴金额 (万欧元)	变动幅度	车辆类型	要求	补贴金额 (万欧元)	变动幅度
德国	直接补贴	BEV	<4万欧	0.675	下降0.225-0.3万欧元, 9月1日起toB补贴取消, toC不变	BEV	-	取消	下降
			4-6.5万欧	0.45			PHEV		
		PHEV	<4万欧	取消		个人BEV			
			4-6.5万欧	取消					
法国	直接补贴	个人BEV	<4.7万欧	0.7 (低收入) / 0.5	下降0.1万欧元	个人BEV	0.5-0.7	下降	
荷兰	直接补贴	个人新BEV	1.2-4.5万欧	0.295	下降0.04万	个人新BEV	1.2-4.5万欧	0.255	下降0.04万, 2025年取消
		个人二手BEV		0.2	不变	个人二手BEV		0.2	不变, 2025年取消
意大利	直接补贴	BEV	<6.1万欧	0.3	不变 (至2024年)	BEV	<6.1万欧	0.3	不变
		PHEV		0.2		PHEV		0.2	
	置换补贴	BEV		0.2		BEV		0.2	
		PHEV		0.2		PHEV		0.2	
英国	直接补贴	小型/大型BEV箱式货车	-	取消	取消	-	-	-	
瑞典	直接补贴	EV	-	-	取消	EV	取消	-	不变
		PHEV <60gCO2/km	-	PHEV (最高60gCO2/km)					
西班牙	直接补贴	EV/续航大于90km的BEV/PHEV	<4.5万欧元	0.45	不变	零排范围 > 30公里 100%EV/PHEV	<4.5万欧元	0.45	不变 (待定)
	置换补贴	0.25		0.25					
挪威	直接补贴	个人新BEV	-	阶梯式征收购置税	下降	个人新BEV	-	阶梯式征收购置税	不变

数据来源：各国汽车工业协会，东吴证券研究所

比亚迪与吉利税率低于 25%，且关税仅覆盖 BEV 车型，好于此前预期。本次关税一方面分车企分别对待，比亚迪、吉利低于此前 25% 的市场预期，此外本次定位仅针对 BEV（原文：the Commission has pre-disclosed the level of provisional countervailing duties it would impose on imports of battery electric vehicles ('BEVs') from China），略好于此前预期。该方案还未最终决定，目前看法规 7 月 4 日开始通过保证金执行，或追溯至 4 月 5 日，目前时间和范围尚未确定。

图2：各车企 24 年分月度出口销量及关税预期（辆）

		1月	2月	3月	4月	预计税率
上汽集团	EV	5922	7840	8746	6992	38%
	PHEV	620	600	1506	831	-
	EV占比	91%	93%	85%	89%	-
吉利集团	EV	1358	1582	2651	2146	20%
	PHEV	633	606	474	743	-
	EV占比	68%	72%	85%	74%	-
比亚迪	EV	2538	2390	3032	2865	17%
	PHEV	0	0	0	12	-
	EV占比	100%	100%	100%	100%	-
长城汽车	EV	124	196	582	289	21%
	PHEV	69	107	135	191	-
	EV占比	64%	65%	81%	60%	-
小鹏汽车	EV	203	164	293	231	21%
蔚来汽车	EV	120	133	135	157	21%
一汽集团	EV	31	36	64	67	21%
零跑汽车	EV	113	32	65	29	21%
江淮汽车	EV	39	34	19	25	21%
东风汽车	EV	17	44	18	16	21%
奇瑞集团	EV	0	0	0	14	21%
	PHEV	20	27	43	0	-
	EV占比	0%	0%	0%	100%	-
福建汽车	EV	7	7	16	12	21%
赛力斯	EV	23	7	14	7	21%
合众汽车	EV	0	24	29	0	21%
总计		11837	13829	17822	14627	-

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

24 年预计影响欧洲 5-10 万辆销量，全年出口销量或微降。23 年中国车企（扣除特斯拉）出口欧洲 22-24 万辆，特斯拉预计出口 15-20 万辆，合计占欧洲份额 15%，绝大部分为纯电。其中名爵 23 年出口 13 万辆，2024 年 1-4 月出口 3.3 万辆，同比持平，我们预计 24 全年销量或下滑 3-5 万辆；其次吉利出口纯电近 4 万辆，1-4 月下滑 40%至近 1 万辆，预计减少 1-2 万辆。而比亚迪影响小，24 年出口目标 50 万辆，欧洲市场占 20%+，1-4 月实现 1 万辆（注册量），同比增近 700%，全年有望达到 10 万辆，增量 8 万辆。此外特斯拉出口微降。因此预期全年出口至欧洲销量微降。但考虑其他市场，24 年中国电动车出口仍维持 30-40%增长预期，并维持欧洲 24 年销量持平至 300 万辆预期。

图3：国内车企出口欧洲电动车销量（辆，吉利扣除沃尔沃品牌）

	2023年	占比	2024年1-4月	YOY	占比
上汽集团	135,179	61%	33,057	0%	57%
吉利集团	58,636	26%	10,193	-51%	18%
比亚迪	16,494	7%	10,837	693%	19%
长城汽车	6,360	3%	1,693	196%	3%
小鹏汽车	1,089	0%	891	4589%	2%
蔚来汽车	2,371	1%	545	20%	1%
一汽集团	239	0%	198	171%	0%
零跑汽车	868	0%	239	55%	0%
江淮汽车	458	0%	117	21%	0%
东风汽车	228	0%	95	121%	0%
奇瑞集团	549	0%	104	206%	0%
福建汽车	4	0%	42	-	0%
赛力斯	663	0%	51	-85%	0%
合众汽车	-	0%	53	-	0%
总计	223,138	100%	58,115	2%	100%

数据来源：Marklines，东吴证券研究所

关税或部分传导至消费者，整体看比亚迪可控，名爵影响相对较大。对车企而言，关税或部分传导至消费者，并可控范围内降低 FOB 价格和运费。比亚迪关税较此前增加 17.4%，考虑提价降费，对应单车毛利预计影响 2-4 万元，考虑此前出口欧洲单车利润 3-5 万元，加征关税后单车利润仍有 1-2 万元。而名爵单车毛利预计影响 4-6 万元，若不调涨价格则出口或亏损。

图4：比亚迪关税影响估算（万元/辆）

海豹	国内荣耀版	欧洲 (旧)	欧洲 (新)
终端售价	17.98	35.26	35.26
经销商费用	1	5	4
出厂价	16.98	30.26	31.26
BOM成本	12.5	12.5	12.5
单车运费	-	2	1.8
单车关税	-	2.7	7.6
单车毛利	2.53	10	6
毛利率	17%	36%	21%
费用率	12%	12%	12%
单车利润	0.61	5.43	2.09

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

车企海外工厂顺利推进，预计可规避关税影响。比亚迪泰国基地规划 15 万辆，预计 6 月底投产，巴西基地规划 15 万辆，预计明年上半年投产，匈牙利基地规划 15 万辆，预计明年年底投产；上汽印尼工厂已投产，主要生产名爵车型，后续泰国、欧洲工厂规划中；吉利欧洲工厂已投产，生产沃尔沃、博越等，东南亚产能建设中，可用于出口，主流车企海外工厂建设预计可有效规避欧洲关税影响。

图5：车企海外建厂规划梳理

企业	海外建厂规划
比亚迪	1) 乌兹别克斯坦：乌兹别克斯坦工厂23年9月公告，总规划产能30万台，分三期建设，一、二期分别规划产能5万台，24年1月已全部投产，23年已实现比亚迪驱逐舰和宋两款车型的小批量交付； 2) 泰国：泰国工厂22年9月公告，规划年产能15万台，23年3月开工建设，目前处于调试阶段，预计24年投产； 3) 巴西：23年7月公告，拟投资30亿雷亚尔（约45亿元人民币）在巴西卡马萨里市建设大型生产基地综合体，含3座电动车工厂，涵盖纯电及混电车型，规划年产能15万辆，预计25年建成投产； 4) 印尼：拟投资13亿美元（约93.55亿人民币）在印尼建设电动车工厂，规划年产能15万辆； 5) 匈牙利：匈牙利工厂23年12月公告，选址在南部的塞格德市，规划总产能20万辆，分期建设，目前处于建设阶段，预计27年前投产；
吉利	海外已拥有13座工厂： 1) 马来西亚：23年7月公告，拟在马来西亚霹靂州丹戎马林建设汽车产业园AHTV，以子公司宝腾汽车为基础，总投资100亿美元，规划年产能50万台整车及100万台零配件，计划50%+用于出口，预计30年全部投产； 2) 欧洲：白俄罗斯工厂17年11月建成投产，年规划产能12万台，17年8月开始投产，主要产品为吉利博越，同时覆盖俄罗斯及乌克兰市场；英国伦敦工厂总投资3.2亿英镑，规划年产能3万台，17年3月已投产，主要产品为TX5增程式出租车；瑞典及比利时为沃尔沃系工厂 3) 美国：沃尔沃系工厂 4) 东南亚：印尼工厂年产能3万台，散件组装方式生产；斯里兰卡工厂采用SDK半散装方式生产；通过宝腾汽车在巴基斯坦建厂 5) 南美：乌拉圭工厂13年建成投产，年产能2万台主要产品为吉利帝豪，覆盖巴西及乌拉圭市场； 6) 非洲：埃及工厂位于开罗，规划年产能3万台，散件组装方式生产，首款产品为吉利帝豪；
上汽	1) 泰国：泰国工厂于23年5月开工建设，本地化生产电动车关键零部件，一期23年竣工，预计25年全部建成投产； 2) 印尼：17年6月公告，印尼工厂19年正式投产，主要产品为上汽名爵； 3) 印度：总投资200亿卢比，规划年产能5-7万台，主要产品为MG品牌 4) 巴基斯坦：以散件组装方式生产 5) 欧洲：23H1公告拟在欧洲建设工厂
长城	1) 泰国：18年公告泰国罗勇独资建厂，出海车型哈弗H6； 2) 俄罗斯：俄罗斯图拉州工厂 3) 巴西：22年从戴姆勒集团接手巴西伊拉塞马波利斯工厂，23H2启动产线改造，规划年产能10万台，预计24年5月投产，产品销往拉美地区

数据来源：公司官网，东吴证券研究所

增加关税对电池厂影响较小，且中国供应链欧洲本土化建设加速，看好中国供应链在欧的主导地位。名爵、吉利极星、特斯拉电池主供均为宁德，考虑关税减少的销量，我们总体判断影响电池需求 3-6gwh，并且宁德在欧洲车企份额高，弥补需求且盈利更高。目前在欧已投产的本土化电池产能主要来自日韩的电池企业，合计 100gwh+，仅满足 50%本土化率。在建主要为中国电池企业和欧系电池企业，中国电池规划量大、进展快，包括宁德匈牙利 100gwh、亿纬 30gwh，25-26 年开始投产，将为主力贡献。格局看，宁德在欧份额已超过 30%，后续将提升至 50%，而日韩电池企业在欧份额已持续失守。

此外，中国四大主材龙头企业也加速欧洲产能布局，首批产能已释放，逐步满足本土化需求。

投资建议：欧洲关税政策靴子落地，略好于此前预期，对整体锂电需求影响较小，行业产能利用率拐点明确，预计 H2 迎来加工费及单位盈利拐点，继续强推锂电池龙头。推荐宁德时代、比亚迪、科达利、亿纬锂能、湖南裕能、尚太科技、天赐材料、璞泰来等。

风险提示：需求及价格不及预期，价格竞争超预期

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 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),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准 -5% 与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>