

# 欧盟加征反补贴关税，中国电车出海还有利润空间吗？

汽车

评级：看好

日期：2024.06.17

分析师 张鹏

登记编码：S0950523070001

☎：18373169614

✉：zhangpeng1@wkzq.com.cn

联系人 顾思捷

☎：18862755264

✉：gusj@wkzq.com.cn

联系人 张娜威

☎：18551983137

✉：zhangnawei@wkzq.com.cn

行业表现

2024/6/17



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《比亚迪第五代 DM 技术给汽车行业带来了什么？》(2024/5/30)
- 《汽车行业 24Q1 财报总结：新能源销量增速趋于平稳，车企增收不增利》(2024/5/17)
- 《北京车展点评：自主品牌深入新能源细分市场，合资品牌进入合资模式 2.0 时代》(2024/5/8)
- 《理想 L6 上市点评：L 系列短期内最后一款车，不卷价格维护品牌形象》(2024/4/19)
- 《小米 SU7 上市点评：小米汽车破圈，突围 20 万元纯电市场》(2024/4/1)
- 《汽车重构系列 1：车企的电池控制权之争》(2024/3/8)
- 《比亚迪梦想日：璇玑架构暗藏玄机，整车智能引领智能化发展方向》(2024/1/18)
- 《中国新能源车月销量首破百万，欧美需求有待观察——全球销量跟踪（2023.11）》(2023/12/25)

## 事件描述

6月12日，欧盟委员会宣布对从中国进口的纯电动汽车征收临时反补贴税，如无法与中方达成解决方案将从7月4日起实施。征收临时反补贴税额度分别为：（1）对抽样的三家企业分别征收比亚迪17.4%、吉利汽车20%、上汽集团38.1%；（2）对参与调查但未被抽样的企业征收21%；（3）对未配合调查的企业征收38.1%。

## 事件点评

**实际关税是多少？**目前，欧洲对进口电动汽车征收10%基础关税，加上临时反补贴税，中国车企面临的实际关税为：（1）抽样的三家企业：比亚迪27.4%、吉利汽车30%、上汽集团48.1%；（2）参与调查未抽样的企业31%，如特斯拉（后续可能会获得单独计算的税率）、蔚来、小鹏、零跑、长安、长城、奇瑞、江淮、一汽等；（3）未配合调查企业48.1%。

**临时反补贴税后怎么实施？**欧盟正与中国政府商议解决方案，如未能达成一致，临时反补贴税将于7月4日起通过担保（形式由每个成员国海关决定）引入，4个月后即11月欧盟将确认临时关税是否成为最终关税。在最终关税确认时，特斯拉可能会获得单独计算的税率；其他未配合调查的企业可以在政策实施后13个月内申请调查。

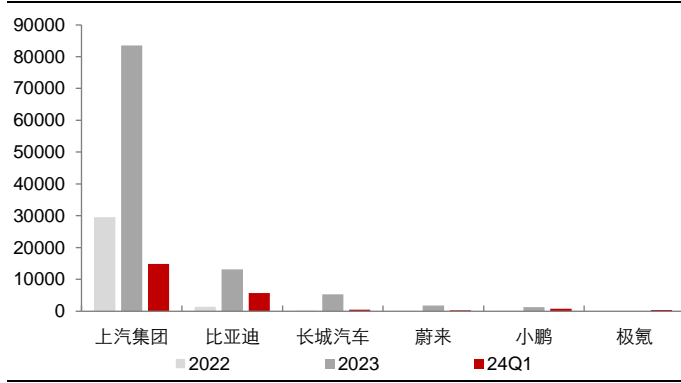
**对车企的影响有多大？**受影响较大的是上汽集团，对比亚迪的影响相对较小在预期之内。2023年中国自主品牌BEV车型出口到欧盟地区的销量前三是上汽集团、比亚迪、长城汽车，分别出口8.3万辆、1.3万辆、0.5万辆，占2023年整体乘用车销量的7.4%、0.4%、2.0%，上汽集团向欧盟出口的BEV占比较大，且此次征收的临时反补贴税率较高，因此受影响相对较大；24年小鹏汽车纯电车型出口欧盟地区排名上升至第三位，且占小鹏汽车销量的比例上升至3.4%，因此也将受到一定影响。比亚迪出口至欧盟的BEV销量占整体乘用车销量不足1%，影响相对较小。

**加征关税后是否还有利润空间？**海外销售的利润空间仍然要大于国内。为了提升品牌形象，中国自主品牌出海的定价比国内高，利润空间大于国内。加征关税后，我们预计税费导致的额外成本不会主要由海外经销商承担，因此车企需要降价让渡部分利润，以德国价格为例，我们测算了比亚迪、上汽名爵、特斯拉和长城欧拉的10款车型，除了特斯拉之外，海外价格仍然显著高于中国本土价格+运费+税费的总和，即使考虑认证费等额外成本，海外销售的利润空间仍然大于在国内销售。特斯拉的海外利润空间基本与国内基本持平，未来特斯拉可能获得单独计算的税率从而修复利润水平。

**出海建厂是必经之路，自主品牌已积极布局欧洲建厂。**比亚迪在匈牙利的工厂计划于2025年10月投产，短、中、长期产能规划为5、15、30万台；奇瑞在西班牙的工厂将于Q4投产；上汽集团、长城汽车等均在欧洲积极布局建厂事宜。当前是中国自主品牌出海的窗口期，能否抓住出海建厂的窗口期，是车企能否迈入全球化发展新阶段的关键所在。

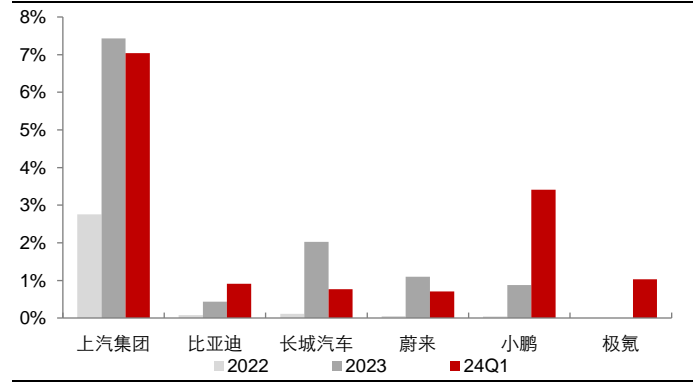
**风险提示：** 1、中国汽车密集出海，运力紧张运费上涨超出预期，带来的利润下降的风险；  
2、欧盟议会换届选举带来的宏观政策风险。

图表 1: BEV 出口销量 (单位: 辆)



资料来源: Thinkcar, 中汽协, 五矿证券研究所

图表 2: BEV 出口占乘用车销量的比例, 上汽占比最高, 约 7%



资料来源: Thinkcar, 中汽协, 五矿证券研究所

图表 3: 德国定价与中国出口价格对比

	比亚迪				上汽名爵		特斯拉		长城欧拉	
	元 plus	海豚	海豹	宋 plus	唐	MG4	Model 3	Model Y	好猫	闪电猫
德国价格 (欧元)	37990	32990	44990	41990	69615	34990	40990	44990	26990	41990
德国价格 (万元)	29.8	25.9	35.3	32.9	54.6	27.4	32.1	35.3	21.2	32.9
海外经销商毛利率	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
税率	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	27.4%	48.1%	31%	31%	31%	31%
税费 (万元)	6.5	5.7	7.7	7.2	12.0	10.6	8.0	8.7	5.2	8.2
原税费 (万元)	2.4	2.1	2.8	2.6	4.4	2.2	2.6	2.8	1.7	2.6
税费增加 (万元)	4.1	3.6	4.9	4.6	7.6	8.4	5.4	5.9	3.6	5.5
中国价格 (万元)	11.98	9.98	17.98	14.98	21.98	10.98	23.19	24.99	10.58	18.98
单车运费 (万元)	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
中国价格+运费+税费 (万元)	20.3	17.4	27.5	24.0	35.7	23.3	32.9	35.5	17.6	28.9
差价 (万元)	9.5	8.4	7.8	8.9	18.9	4.1	-0.8	-0.2	3.6	4.0

资料来源: 比亚迪、名爵、特斯拉、欧拉官网, 欧盟委员会, 五矿证券研究所测算

## 风险提示

- 1、中国汽车密集出海, 运力紧张运费上涨超出预期, 带来的利润下降的风险;
- 2、欧盟议会换届选举带来的宏观政策风险。

## 分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;	
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;	
	看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

## 一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

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、价值及投资收入或将产生波动;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也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。本公司及作者在自身所知情范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

## 特别声明

在法律许可的情况下,五矿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,投资者应当考虑到五矿证券及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。

## 联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A座2208室 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市海淀区首体南路9号4楼603室 邮编:100037

## Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

## Investment Rating Definitions

	Ratings	Definitions
<b>The rating criteria of investment recommendations</b> The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
	ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
	HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
	SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
	NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
	NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
	CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

## General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

## Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

## Contact us

### Shanghai

Address: Room 2208, 22F, Block A, Eton Place, No.69 Dongfang Road, Pudong New District, Shanghai  
Postcode: 200120

### Shenzhen

Address: 23F, Minmetals Financial Center, 3165 Binhai Avenue, Nanshan District, Shenzhen  
Postcode: 518035

### Beijing

Address: Room 603, 4F, No.9 Shoutinan Road, Haidian District, Beijing  
Postcode: 100037