

证券研究报告

2024年07月21日

行业报告：行业深度研究

乘用车 比亚迪出海专题：欧洲放量路径几何？

作者：

分析师 孙潇雅 SAC执业证书编号：S1110520080009

分析师 王彬宇 SAC执业证书编号：S1110523070005



行业评级：强于大市（首次评级）
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

我们认为比亚迪未来在欧洲的放量路径：首先是替代市场需求大、贸易壁垒较低的HEV（日系为主）、MHEV（欧系、日系、美系），其次是经济性弱的PHEV（格局分散）、关税高的BEV（美系、欧系），最后是本土保护强的油车。为何是这样的替代路径？我们从渗透率、竞争格局、经济性三个角度分析。

1、空间：HEV在欧洲渗透率快速提升

24年1-5月HEV的渗透率达到21.6%，其中13.1%为轻混车，HEV整体相较23年的19.8%提升1.8pct，而BEV的渗透率为11.5%，相较23年的13.8%下降2.3pct，PHEV的渗透率为5.6%，相较23年的6%下降0.4%。**HEV渗透率持续提升的背景：**24年纯电/插混补贴进一步退坡、油价上涨、日系强混/欧美系轻混车型供给逐渐丰富。我们选取23年欧洲销量前十的车型进行对比，汽油、HEV、PHEV的均价分别为2.9、3.2、5.5万欧元，百公里的油耗水平分别为6.4、5.1、6.6L（馈电状态下）。HEV均价高于汽油车10%的情况下，平均百公里油耗低20%。

2、格局：仍以各动力类型销量前十的车型为例，汽油车全部为欧系，来自大众、Stellantis等；HEV前十车型中轻混占6席，包含了日产、起亚、福特、菲亚特品牌，而4款强混车型全部来自于丰田。BEV前十车型中，特斯拉MY遥遥领先，其次是M3，剩余车型全部来自欧系；PHEV前十车型中，销量普遍不高，来自福特、沃尔沃、现代、起亚等。

因而，我们认为日系主导的HEV市场相较于被欧美系占据和贸易壁垒高的BEV市场，以及欧系主导的汽油车市场，对比亚迪来说竞争格局更加有利。

3、经济性：欧洲油电价格下，DM5.0将更具优势

我们测算不同动力类型车型的百公里燃料费用，分为5类：BEV、PHEV（综合状态）、PHEV（馈电状态）、HEV（强混）、HEV（轻混）。

在欧洲的油电价格下，比亚迪DM4.0车型，相比于日系HEV，未必有更低的补能费用，尤其在用电状态下；但DM5.0车型，在馈电状态下百公里补能费用来到了最低的47.7元，低于丰田Corolla的55元，相比BEV与其他PHEV更加领先。

综上，我们认为比亚迪DM5.0的优势不仅仅局限于国内，在海外有望进一步发扬光大。在欧洲替代路径与国内市场有所不同，HEV或是最佳的突破口，也是市场容量较高的方向。

4.风险提示：新能源车需求下滑及价格战风险；出口地区政策变化超预期；出口地区贸易保护壁垒加大风险；原材料价格大幅上涨；测算存在主观性，仅供参考。

1

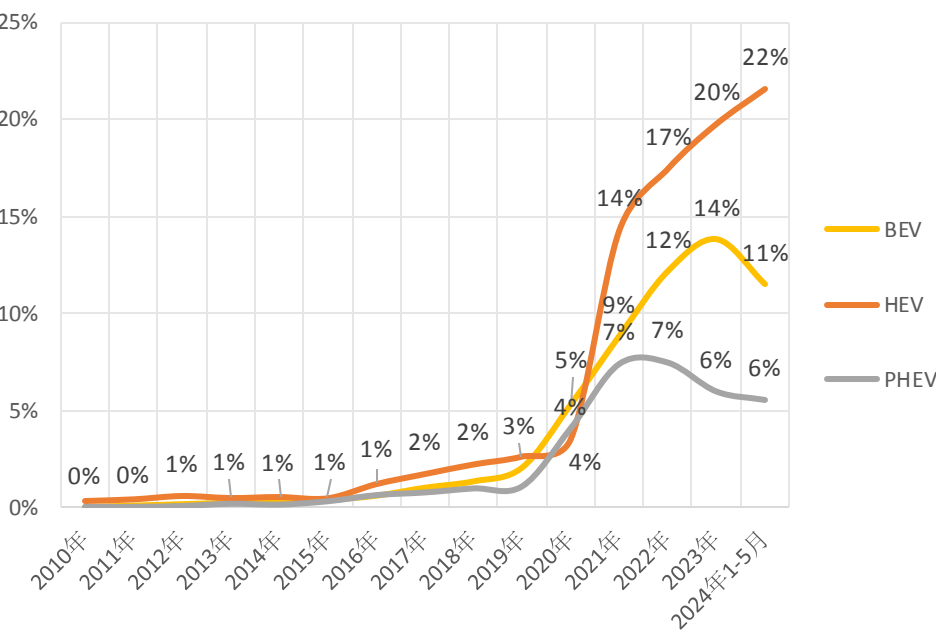
空间：HEV在欧洲渗透率快速提升

- ✓ 欧洲油价21年开启一轮上涨周期
- ✓ 政策端：新能源补贴退坡，性价比优势削减
- ✓ 供给端：日系强混、欧系轻混车型供给逐渐丰富

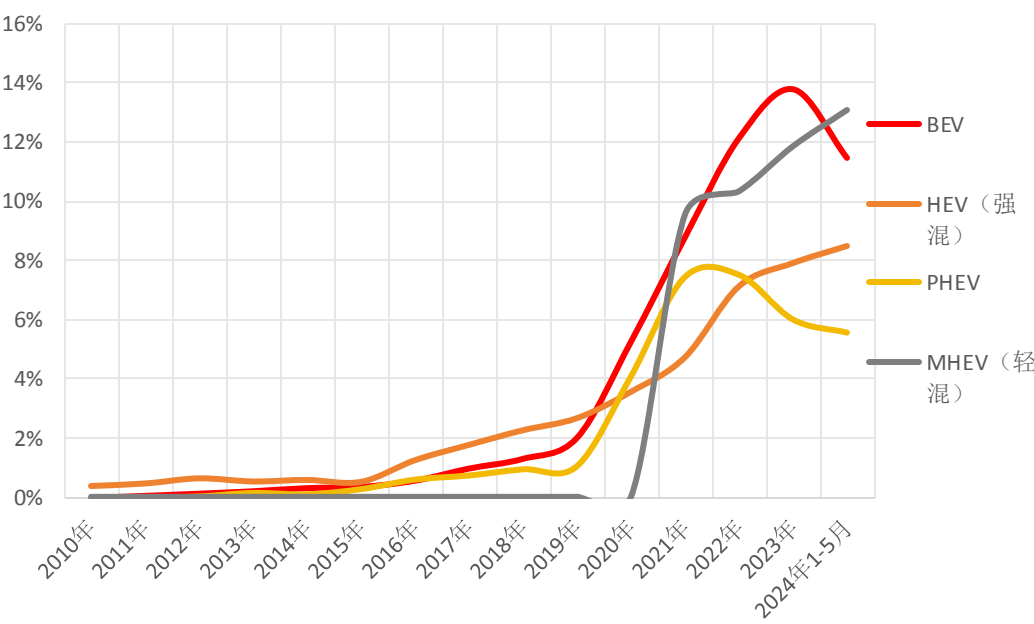
近年来欧洲HEV销量快速上升，渗透率超过BEV+PHEV之和

- 20年以来欧洲HEV销量快速增长，渗透率不断提升，至24年1-5月达到了21.6%，超过了BEV、PHEV渗透率之和（分别为11.5%、5.6%）。
- 轻混成为HEV销量增长的主要驱动力：21年轻混（MHEV）渗透率从0%快速跃升至9.6%，至24年前5个月达到13.1%。强混（HEV）渗透率从2020年的4.7%快速提升至24年前5月的8.5%。

图：欧洲不同类型EV渗透率



图：欧洲不同类型EV渗透率（细分）



政策端：欧洲主流国家电车补贴退坡，购车成本相对优势减弱

□ 近年来，德法英三国对电动车的补贴政策陆续退坡。24年德国全面取消了新能源车补贴，导致24年上半年BEV销量同比下降16.4%，另外法国、英国等也调整了补贴政策，补贴的减少直接增加了消费者购买电车的成本，使其相对价格优势削弱。

表：德法英的电车补贴变化情况

	补贴初期	现在
德国	自2016年起，德国对售价低于4万欧元的纯电动和插电混动汽车分别提供6000欧元和4500欧元的补贴；对于售价在4万至6.5万欧元之间的纯电动和插电混动汽车，补贴金额分别为5000欧元和4000欧元。	自2023年起，插电混动车型不再享受补贴。同年9月起，取消对企业采购的纯电动车型的补贴，个人购买的补贴自24年1月1日起结束。
法国	法国自2020年起实施了最高7000欧元的电动车补贴；自2021年7月起，补贴金额降至6000欧元。2023年，补贴金额进一步降至5000欧元。	自今年1月起，补贴又降至4000欧元。此外，二手电动车的1000欧元补贴也被取消。法国此前还曾对低收入人群提供每月约100欧元的电动汽车租赁补贴，但截至今年2月，这项补贴也已终止。
英国	英国自2011年起对电动汽车实施补贴政策，最高补贴金额曾达到5000英镑，之后逐步减少，至2022年初降至1500英镑，并将可享受补贴的车型最高售价从3.5万英镑调降至3.2万英镑，最终在2022年6月取消了补贴政策。	今年2月，英国政府宣布将电动出租车的购置补贴延长至下一财年结束时，即2025年4月，但补贴上限将从7500英镑减少至6000英镑。

表：欧洲部分国家HEV补贴政策及销量增速

	补贴政策	21增速	22增速	23增速
希腊	二氧化碳排放量≥50g/km的HEV和PHEV车型注册税降低50%。排放122克二氧化碳/公里（WLTP）或以下的电动汽车和混合动力汽车免征流通税	633.3%	51254.5%	17.2%
意大利	针对个人用户，纯电动车自首次使用日起5年免税，期满后适用同等汽油车税的25%；HEV车型征收最低税率（2.58欧元/kW）。	422.9%	28.5%	45.6%
法国	电动、混动、CNG、LPG和E85车型免征全部或者50%税收费用	233.8%	18.5%	31.2%
罗马尼亚	对于碳排放小于150g/公里的HEV提供最高3300欧元的补助	1623.7%	125.8%	72.5%
西班牙	对二氧化碳排放量≤120克/公里的车辆免征“special tax”；针对企业用户，价格低于3.5万欧元（含）的HEV车型减免20%。	139.3%	20.1%	17.3%

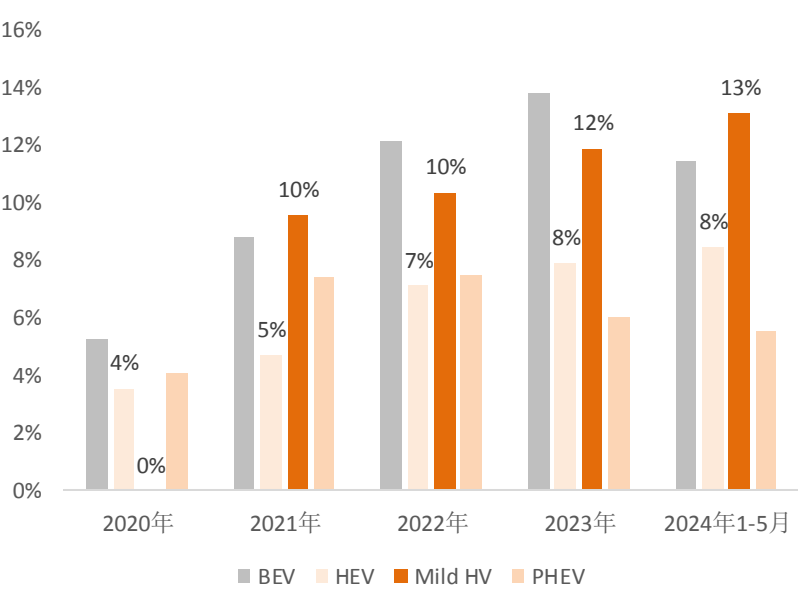
供给端：丰田强混较早已有布局，大量轻混车型21年上市，促进渗透率快速提升

- ▣丰田混动较早就进入欧洲市场，15年后销量快速增长：早在2000年丰田就在欧洲有混动车型布局，到2015年丰田在欧洲一共销售了100万辆混动车，到2020年丰田在欧洲混动车销量达到300万辆。
- ▣21年起大量欧洲轻混新车型上市：23年欧洲轻混汽车销量前十名中有7款车型于21年上市，带动了21年轻混渗透率从0%到10%的突破。

表：欧洲热门轻混车型在欧洲上市时间

整车品牌	车型	动力总成	2023年销量	欧洲上市时间
福特	Ford Puma	Mild HV	140394	2021
日产	Dualis (Qashqai)	Mild HV	114845	2023
菲亚特	Fiat Panda	Mild HV	110507	2021
菲亚特	Fiat 500	Mild HV	85744	2021
福特	Focus	Mild HV	57413	2021
奥迪	Audi A4	Mild HV	57331	2021
奔驰	C-Class	Mild HV	46478	2022
大众	Golf	Mild HV	43682	2021
奥迪	Audi A3	Mild HV	40481	2021
Lancia	Ypsilon	Mild HV	39651	2022

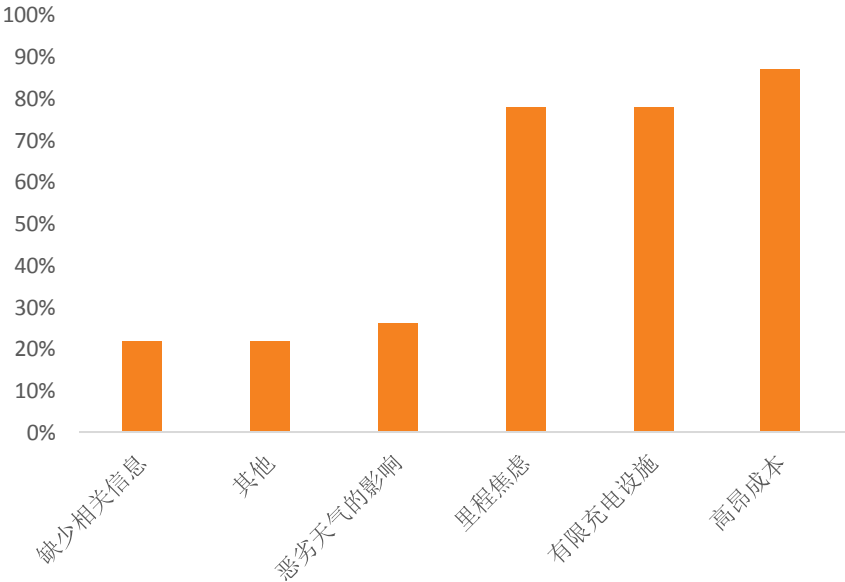
图：欧洲不同类型EV渗透率（细分）



基建端：欧洲基础充电设施仍然难以支持电动车的普及

- ❑ 充电基础设施的不足显著影响了电动车的普及，而HEV无需依赖充电桩，更加适应市场环境。根据国际汽车协会的调查，78%的欧洲消费者认为有限的充电桩和里程焦虑是不购买电动车的两大因素。EAFO数据显示，截至23年，欧洲共有63万个充电桩，其中荷兰14万，法国德国各12万，欧洲汽车制造商协会ACEA表示在大部分欧洲国家，路面上依旧没有足够的充电点，并且这种基础设施的差距可能将在未来逐渐扩大。
- ❑ 相比之下，HEV以燃油作为主要的能源补给，无需依赖外部充电桩，避免了充电基础设施不足和里程焦虑的问题，更加适应当前的市场环境。

图：FIA调查-阻碍人们购买电动车的因素



图：欧洲各国充电桩数量

CHARGING POINTS PER COUNTRY, PLUS PERCENTAGE OF EU TOTAL			2023
Country	Chargers	% of EU total	
Austria	18,637	2.9 %	
Belgium	44,363	7.0 %	
Bulgaria	1,624	0.3 %	
Croatia	1,074	0.2 %	
Cyprus	329	0.1 %	
Czechia	4,664	0.7 %	
Denmark	23,072	3.6 %	
Estonia	683	0.1 %	
Finland	11,247	1.8 %	
France	119,255	18.9 %	
Germany	120,625	19.1 %	
Greece	3,166	0.5 %	
Hungary	3,319	0.5 %	
Ireland	2,825	0.4 %	
Italy	41,114	6.5 %	
Latvia	535	0.1 %	
Lithuania	1,313	0.2 %	
Luxembourg	2,323	0.4 %	
Malta	101	0.0 %	
Netherlands	144,453	22.8 %	
Poland	6,102	1.0 %	
Portugal	7,306	1.2 %	
Romania	2,754	0.4 %	
Slovakia	2,380	0.4 %	
Slovenia	1,608	0.3 %	
Spain	30,385	4.8 %	
Sweden	37,166	5.9 %	
EU	632,423	100 %	

SOURCE: EAFO

经济性：高油价放大HEV低油耗的优势

- ▣欧洲油价在21年俄乌冲突背景下开启上涨：以德国和法国为例，汽油价格在过去4年上涨了0.8-1美元/升，高企的油价加重了能源负担并增强了HEV的吸引力。
- ▣未来油价或维持高位：根据美国能源信息署（EIA）的预测，2024年和2025年的布伦特原油价格将分别维持在每桶84美元和85美元左右。油价高位维持，或将进一步放大HEV低油耗的优势。

图：德国汽油价格 美元/升



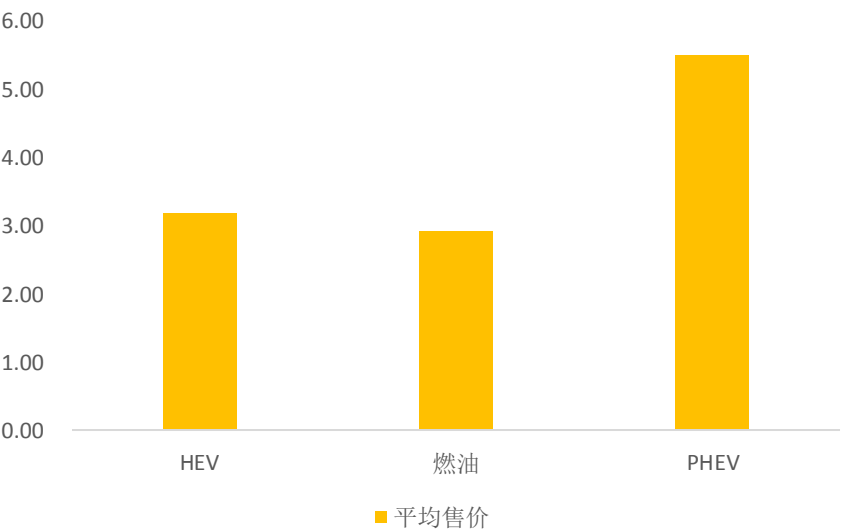
图：法国汽油价格 美元/升



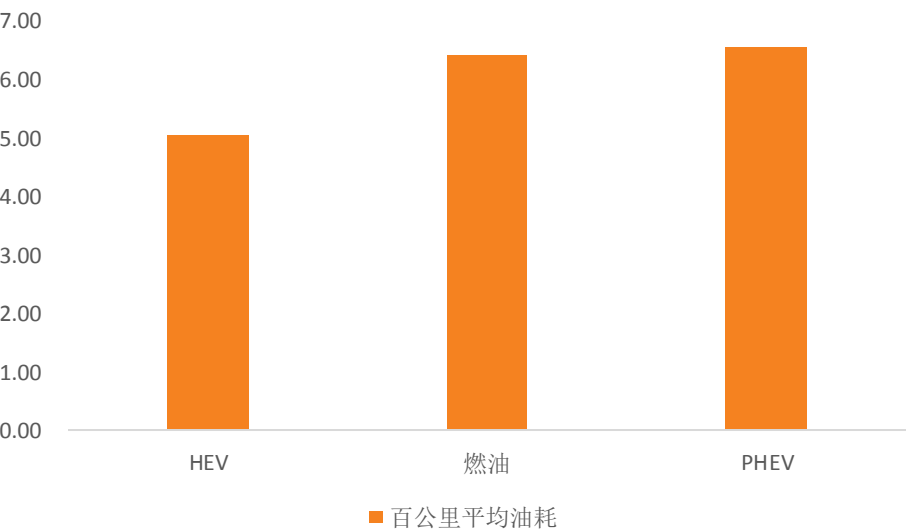
经济性：HEV均价略高于汽油车、但平均油耗明显低于后者

- 我们选取欧洲各动力类型销量前十车型均价以及平均油耗进行对比：汽油、HEV、PHEV的均价分别为2.9、3.2、5.5万欧元，百公里的油耗水平分别为6.4、5.1、6.6L（馈电状态下）。
- 结论：HEV在均价比汽油高10%的情况下，百公里油耗降低了20%，是具备较高性价比的选择；而PHEV不仅均价最高，馈电状态下油耗甚至高于汽油。

图：欧洲HEV、燃油车、PHEV销量前十车型平均售价（万欧元）



图：欧洲HEV、燃油车、PHEV销量前十车型平均百公里油耗（升）



2

竞争格局：格局较为松散、贸易壁垒低的HEV 市场有望成为比亚迪的突破口

- ✓ BEV、PHEV竞争格局分析
- ✓ HEV、燃油车竞争格局分析
- ✓ 欧盟针对电车额外征税：PHEV（不含增程）+HEV不在此列

欧洲BEV畅销车型由欧美系主导，PHEV则相对分散

□以具备代表性的前十车型为例，BEV市场主要由欧美系瓜分，PHEV单一车型普遍销量不高：BEV前十车型中，特斯拉MY销量遥遥领先，其次是M3，剩余车型除MG4以外全部来自欧系；PHEV前十车型的销量普遍不高，主要来自福特、沃尔沃、现代、起亚等品牌。

图：欧洲BEV销量前十主要参数比较

整车品牌	车型	动力类型	2023年销量 (万辆)	低配 (万欧元)	高配 (万欧元)	均价 (万欧元)	电耗 (kwh/100km)
Tesla	Model Y	BEV	24.92	4.49	5.99	5.2	16.9
Tesla	Model 3	BEV	9.97	4.09	5.69	4.9	13.2
大众	ID. 4	BEV	8.05	4.26	5.55	4.9	16.4
斯柯达	Enyaq iV	BEV	7.76	4.89	6.1	5.5	15.3
MG	MG 4	BEV	7.15	3.49	4.69	4.1	16.6
奥迪	Audi Q4 e-tron	BEV	6.85	5.29	6.99	6.1	16.2
大众	ID. 3	BEV	6.24	3.69	5.07	4.4	15.2
菲亚特	Fiat 500	BEV	6.18	2.44	3.49	3.0	13
Dacia	Spring Electric	BEV	5.88	1.69	1.99	1.8	13.2
标致	Peugeot 208	BEV	4.66	2.19	2.71	2.5	14.5
销量前十车型均值						4.1	15.1

图：欧洲PHEV销量前十主要参数比较

整车品牌	车型	动力类型	2023年销量 (万辆)	低配 (万欧元)	高配 (万欧元)	均价 (万欧元)	馈电油耗 (L/100km)
福特	Kuga	PHEV	4.73	2.59	3.51	3.1	6.4
沃尔沃	XC60	PHEV	3.70	6.89	8.69	7.8	7
奔驰	GLC-Class	PHEV	2.92	5.98	7.81	6.9	7.2
SEAT	CUPRA Formentor	PHEV	2.36	4.21	5.25	4.7	5.7
现代	Tucson (ix35)	PHEV	2.32	2.56	4.25	3.4	6.6
宝马	3 Series	PHEV	2.29	6.15	6.82	6.5	8
领克汽车	LYNK & CO 01	PHEV	2.21	4.6	4.6	4.6	4.9
沃尔沃	XC40	PHEV	2.08	4.24	4.98	4.6	6.5
起亚	Sportage	PHEV	2.01	4.52	5.21	4.9	6.9
奔驰	C-Class	PHEV	2.00	4.77	7.34	6.1	6.4
销量前十车型均值						5.5	6.7

欧洲燃油车和轻混畅销车型仍由欧美系主导

欧洲燃油车和轻混车畅销车型也主要来自于欧美：燃油车销量前十全是欧洲品牌；而轻混市场中福特的Puma和Focus车型位列第一和第五，日产的Dualis占据第二，其余全部为欧洲品牌。

图：欧洲燃油车销量前十主要参数比较

整车品牌	车型	动力类型	2023年销量 (万辆)	低配 (万欧元)	高配 (万欧元)	均价 (万欧元)	油耗 (L/100km)
Dacia	Dacia Sandero	汽油	21.41	1.15	1.5	1.3	5.3
大众	T-Roc	汽油	18.83	2.7	5.22	4.0	8.5
雪铁龙	C3	汽油	15.89	1.56	1.92	1.7	5.6
标致	Peugeot 208	汽油	14.79	2.19	2.71	2.5	5.4
大众	Tiguan	汽油	13.43	4.16	5.03	4.6	8.3
大众	Polo	汽油	13.27	1.98	3.45	2.7	5.5
标致	Peugeot 2008	汽油	13.06	2.67	3.46	3.1	5.6
Dacia	Duster	汽油	12.89	1.74	2.14	1.9	7.8
大众	Golf	汽油	12.01	2.71	4.67	3.7	5.6
欧宝	Opel Corsa	汽油	11.18	2.08	2.45	2.3	5.4
销量前十车型均值						2.9	6.4

图：欧洲轻混销量前十主要参数比较

整车品牌	车型	动力类型	2023年销量 (万辆)	低配 (万欧元)	高配 (万欧元)	均价 (万欧元)	油耗 (L/100km)
福特	Ford Puma	Mild HV	14.04	2.89	4.06	3.5	5.4
日产	Dualis/Qashqai	Mild HV	11.48	2.94	4.82	3.9	6.3
菲亚特	Fiat Panda	Mild HV	11.05	1.39	1.69	1.5	5
菲亚特	Fiat 500	Mild HV	8.57	1.64	1.94	1.8	5
福特	Focus	Mild HV	5.74	3.21	3.98	3.6	5.2
奥迪	Audi A4	Mild HV	5.73	4.18	4.34	4.3	6.3
奔驰	C-Class	Mild HV	4.65	7.45	7.45	7.5	5.4
大众	Golf	Mild HV	4.37	3.42	3.72	3.6	5.1
奥迪	Audi A3	Mild HV	4.05	3.13	3.54	3.3	5.3
Lancia	Ypsilon	Mild HV	3.97	0.99	1.1	1.0	5.1
销量前十车型均值						3.4	5.4

强混畅销车型日韩系主导，竞争格局相对更加有利

- ▣欧洲强混销量前十的车型全部为日韩品牌，其中丰田有5款车型，雷诺日产有3款车型，起亚、现代各1款。
- ▣通过进一步拆分HEV市场，我们认为日韩系主导的HEV市场相较于被欧美系占据、贸易壁垒高的BEV市场，以及欧系主导的汽油车市场，对比亚迪来说竞争格局更加有利。

图：欧洲强混车销量前十主要参数比较

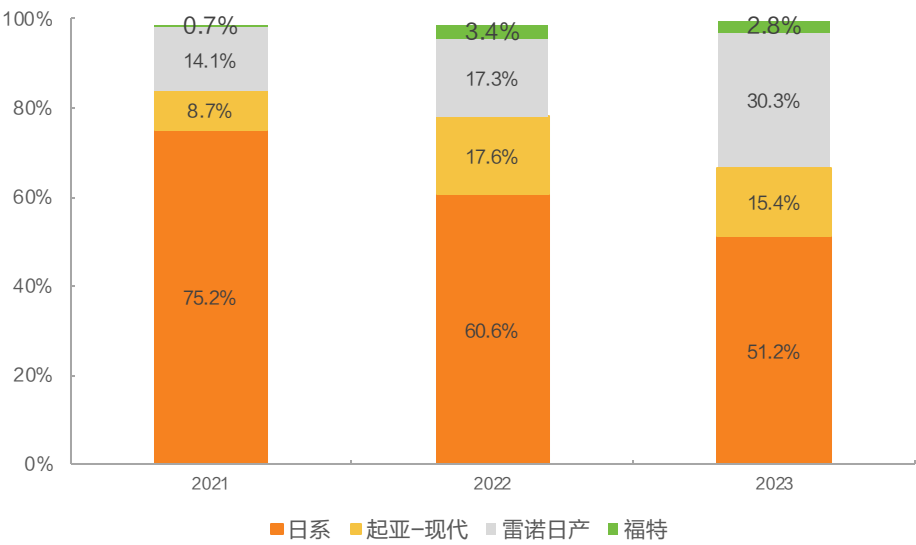
整车品牌	车型	动力类型	2023年销量 (万辆)	低配 (万欧元)	高配 (万欧元)	均价 (万欧元)	油耗 (L/100km)
丰田	Yaris Cross	HV	13.26	2.82	3.96	3.4	4.5
丰田	Vitz (Yaris)	HV	10.02	2.55	2.82	2.7	3.8
丰田	Corolla	HV	9.84	3.34	4.07	3.7	4.4
起亚	Sportage	HV	8.16	3.46	4.5	4.0	6.3
丰田	C-HR	HV	8.00	3.49	4.89	4.2	4.8
现代	Tucson (ix35)	HV	7.87	4.05	4.05	4.1	5.6
雷诺日产	Arkana	HV	6.77	3.44	3.52	3.5	4.8
雷诺日产	Captur	HV	5.88	2.99	3.27	3.1	4.7
雷诺日产	Clio	HV	3.90	2.47	2.68	2.6	4.3
丰田	RAV4	HV	3.57	4.09	5.86	5.0	5.8
销量前十车型均值						3.6	4.9

在强混、轻混市场，日系、欧系分别占据半壁江山

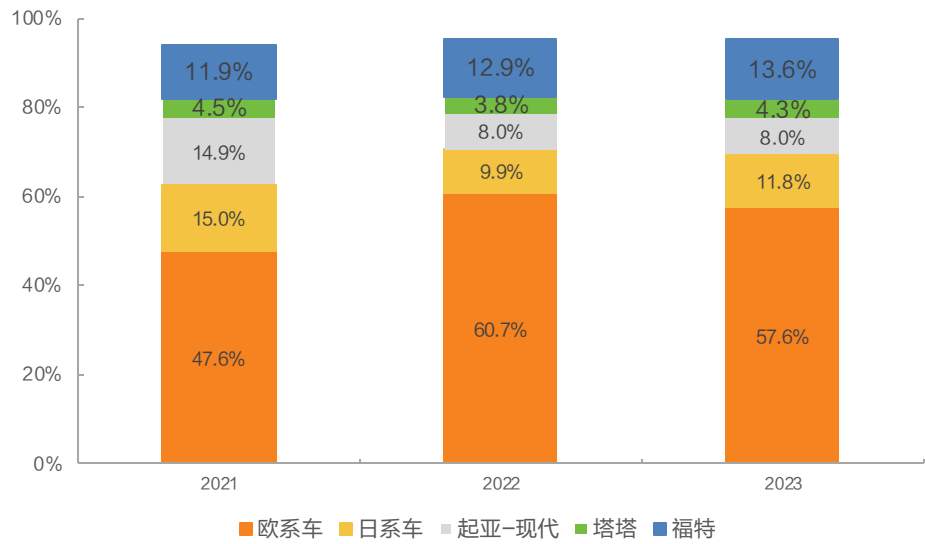
□我们进一步看轻混、轻混市场整体的竞争格局：

- ✓ 强混市场日系占据半壁江山：21-23年欧洲强混销量从64万增长到115万辆，23年日系（包含丰田、本田、五十铃、马自达等）占比51.2%，起亚现代占比15.4%，雷诺日产占比30.3%。
- ✓ 轻混市场欧美系占比超70%：21-23年欧洲轻混销量从130万增长至174万辆，23年欧系（包含大众、菲亚特、奥迪等）占比57.6%，福特占比13.6%，欧美系合计占比超70%，日系占比11.8%，起亚现代占比8%。

图：欧洲强混汽车市场主要厂家销量占比



图：欧洲轻混汽车市场主要厂家销量占比



欧洲对BEV加征关税，PHEV（除增程）以及HEV不在此列

- ❑ 欧盟针对中国生产电车提高关税：2024年7月4日，欧盟委员会认为中国的电池电动汽车价值链受益于不公平的补贴，并决定在目前10%的关税基础上，对从中国进口的BEV征收17.4%至37.6%不等的临时反补贴税，其中比亚迪为17.4%。
- ❑ 破局机会或在混动市场：本轮关税只针对BEV与增程，HEV和PHEV并不受影响，我们认为或将成为较好的突破口。

表：欧洲对中国电动车制造商加征关税

电动车制造商	当前关税税率	拟加征关税税率	加征后关税税率	生效日期
比亚迪	10.0%	17.4%	27.4%	2024/7/5
吉利汽车	10.0%	20.0%	30.0%	2024/7/5
上汽大众	10.0%	37.6%	47.6%	2024/7/5
其他参与调查但未被抽样的电动车制造商	10.0%	21.0%	31.0%	2024/7/5
未配合调查的电动车制造商	10.0%	37.6%	47.6%	2024/7/5

3

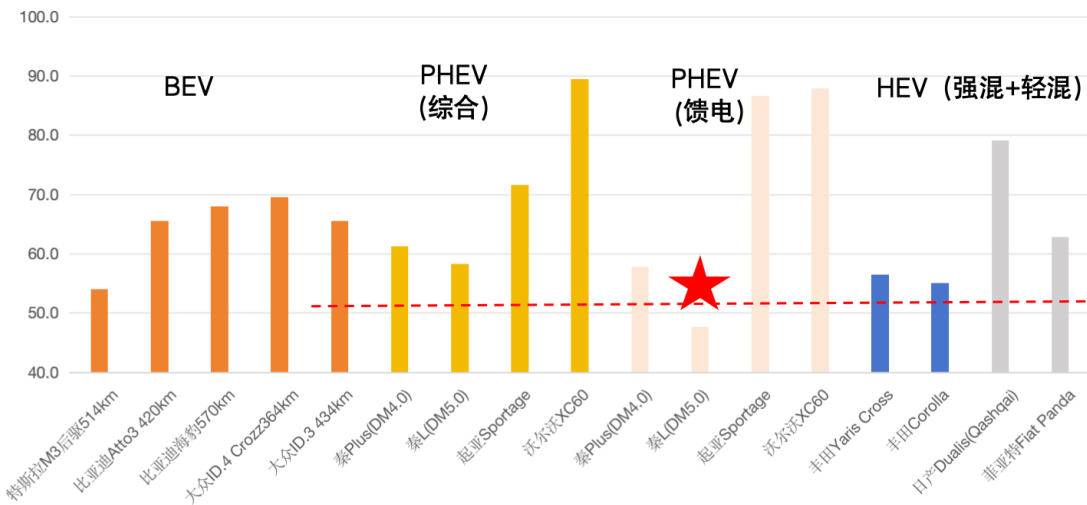
经济性：比亚迪DM5.0百公里补能成本 有望优于竞争对手

- ✓ 经济性测算：DM5.0的百公里补能费用极具竞争力
- ✓ 竞品对比：秦Plus、秦L尺寸参数不输热销车型
- ✓ 推演：未来比亚迪秦Plus、秦L DM5.0可以如何定价？

经济性测算：比亚迪DM5.0百公里补能费用具备较强竞争力

- 我们测算不同动力类型的百公里燃料费用，分为5种情形：BEV、PHEV（综合状态）、PHEV（馈电状态）、HEV（强混）、HEV（轻混）。基础假设：欧洲充电价格为0.53欧元/kwh，油价为1.6欧元/L。
- 结论：在欧洲的油电价格下，比亚迪DM4.0车型，相比于日系HEV，未必有更低的补能费用，尤其在用电状态下；但DM5.0车型，在馈电状态下百公里补能费用达到了最低的47.7元，低于丰田Corolla的55元，相比BEV与其他PHEV更加领先。

图：欧洲不同动力车型百公里补能费用（元）



备注：假设PEHV综合状态下开始时满电，后续不再充电

图：欧洲不同动力车型能耗参数

车型	动力总成	百公里耗电量kwh	百公里油耗/升
特斯拉M3后驱514km	BEV	13.2	
比亚迪Atto3 420km		16.0	
比亚迪海豹570km		16.6	
大众ID.4 Crozz364km		17.0	
大众ID.3 434km		16.0	
秦Plus(DM4.0)	PHEV（综合状态下）	11.4	2.2
秦L(DM5.0)		11.1	1.4
起亚Sportage		18.9	1.2
沃尔沃XC60		19.0	1.0
秦Plus(DM4.0)			4.6
秦L(DM5.0)	PHEV（馈电状态下）		3.8
起亚Sportage			6.9
沃尔沃XC60			7.0
丰田Yaris Cross			4.5
丰田Corolla			4.4
日产Dualis(Qashqai)	HEV（轻混）		6.3
菲亚特Fiat Panda			5.0

若DM5.0在欧洲上市，秦plus、秦L定价如何有竞争力？

- 我们假设未来比亚迪DM5.0在欧洲上市，探讨秦plus、秦L如何定价将有竞争力：
- ✓ 从目前在欧洲上市的ATTO3、海豹、海豚定价来看，其在欧洲价格平均是国内的2.5倍。
 - ✓ 若按此乘数，秦plus和秦L在欧洲定价为2.6、3.2万欧元，根据ACEA的报告，我们假设一辆汽车有12年生命周期，每年行驶1.2万公里。
 - ✓ 结合前述条件测算的百公里补能费用：秦plus、秦L相比丰田Yaris Cross、Corolla分别有1.7、2万元的优势，若做到全生命周期成本持平，秦plus和秦L欧洲售价可在参考其他车型定价乘数的基础上，进一步上升至2.8、3.5万欧元。
 - ✓ 综上，我们认为比亚迪DM5.0的优势不仅仅局限于国内，在海外有望进一步发扬光大。在欧洲替代路径与国内市场有所不同，HEV或是最佳的突破口，也是市场容量较高的方向。

表：比亚迪秦在欧洲定价推算推演（以德国为销售国家，假设秦Plus与丰田Yaris对标，秦L与丰田Corolla对标）

车型	国内售价 (万元)	欧洲售价 (万欧元)	欧洲售价 (万元)	百公里油耗 (升)	油价(元/升)	百公里补能 费用(元)	年化补能费 用(万元)	12年补能 费用(万元)	综合成本 (万元)	售价可以上升 空间(万元)	售价上 限(万元)	售价上限 (万欧元)
秦Plus	7.98	2.57	20.08	4.60	12.6	58	0.69	8.32	28.40	1.73	21.82	2.80
秦L	9.98	3.22	25.12	3.80	12.6	48	0.57	6.87	31.99	2.02	27.14	3.48
丰田Yaris Cross		2.82	22.00	4.50	12.6	57	0.68	8.14	30.13			
丰田Corolla		3.34	26.05	4.40	12.6	55	0.66	7.96	34.01			

风险提示

- 新能源车需求下滑及价格战风险：汽车作为大宗消费品，若消费者购买力下降，可能使新能源车销量增速放缓，导致车企采取价格竞争的策略，盈利不及预期。
- 出口地区政策变化超预期：若出口地区对新能源车政策发生变化，则会对比亚迪出口的新能源车销量产生较大影响。
- 出口地区贸易保护壁垒加大风险：若出口地区采取关税等贸易保护手段，可能对中国汽车出口产生较大压力。
- 原材料价格大幅上涨：若未来原材料价格大幅上涨，则车企生产交付会面临较大压力。
- 测算存在主观性，仅供参考：本报告测算部分为通过既有假设进行推算，仅供参考。

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

THANKS