

# 碳排放+补贴+产品三重共振，欧洲电动车开启短暂复兴还是长期繁荣？

汽车

评级：看好

日期：2025.12.22

分析师 张娜威

登记编码：S0950524070001

☎：18551983137

✉：zhangnaw ei@wkzq.com.cn

行业表现

2025/12/19



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《电车需求跟踪 8 月：以旧换新调整&购置税提前购车共同博弈 Q4 需求》(2025/9/27)
- 《从半年报看车企销量周期后何时盈亏平衡？》(2025/9/27)
- 《汽车轻量化进入“镁”时代，车企竞速百亿镁合金蓝海——新能源汽车新材料研究之八》(2025/9/4)
- 《新能源车需求跟踪：国内插混销量首次负增长，商用车&海外增速亮眼》(2025/8/20)
- 《理想 i8 和乐道 L90 的竞争，背后是品牌力的重塑》(2025/8/4)
- 《插电混动汽车进化论：经济性带来持续繁荣，但终将因技术革命改变》(2025/7/21)
- 《特斯拉 Robotaxi 跟踪（一）：首“秀”波澜不惊，长期优势明显》(2025/6/27)
- 《商、乘用车相继强制搭载，AEBS 市场格局如何变化？》(2025/5/21)
- 《车企降本压力下的新机遇——国产化绝缘纸在驱动电机上的应用》(2025/5/16)
- 《美国汽车关税搬起石头砸了谁？》(2025/4/10)

## 报告要点

**2020-2025 年欧洲新能源车发展经历了“爆发期 → 停滞期 → 重回增长”的三个阶段，呈现周期性的规律。**①**爆发期**：2019-2022 年渗透率从 3.1% 快速提升至 20.7%；②**停滞期**：2023-2024 年渗透率维持在 20.5% 左右；③**重回增长**：2025 年前十个月渗透率提升至 24%。

**欧盟的顶层设计——碳排放目标驱动电动车周期性增长。**①**爆发期**：仅凭燃油车无法完成 2020 年碳排放目标，汽油车平均碳排放约 118g/km，2020 年目标值 95g/km。②**2022 年车企超额完成目标，导致 23-24 年停滞**。2020-2021 年部分车企因超排缴纳罚款，2022 年起压力较大的大众、雷诺等均能完成目标，其它车企超额完成。③**本轮政策调整为 2025-2027 三年平均值达标即可，目前 2025 年超排车企较多，需在未来两年弥补超排额度。**

**各国政府的努力——激励&基建与电动车渗透率直接相关。措施是电动车爆发的直接原因，基建充电桩密度与电动车渗透率有较强的相关性。**

**激励措施——电动车爆发的直接原因。**①2020 年推出补贴政策的国家更多、补贴力度加大，在补贴之下 2020-2022 年油电平价。②**2023-2024 年补贴退坡后电车价格回升，但是油电价差下降到约 4000 欧元**，2020 年约 1 万欧元；③**2025-2026 年英国、德国重启购置补贴**，力度减弱但保持补贴后油电平价。

**基建——充电桩密度与新能源车渗透率具备较强的相关性。**①对除北欧之外各国充电桩密度和电动车渗透率做相关性分析，相关系数约 0.64，P 值 0.001，表明具有高可信度的较强相关性。②欧洲充电桩发展存在数量不足、充电速度慢、分布不均匀的问题。③**欧洲汽车制造商协会主张 2030 年需 700 万个充电桩方可满足碳排放目标需求**，截至 25 年 10 月欧洲充电桩保有量约 121.8 万个，各国政府通过补贴、设定目标等政策积极推动充电桩建设。

**各家车企的努力——正向研发的平台&产品周期开启，产品矩阵向入门级车型拓展。**2020 年碳排放目标收紧时，各家车企基于油改电平台快速推出电动车型以满足碳排放合规要求，但存在续航和充电速度的硬伤。本轮平台&产品周期中，**过去以油改电为主要产品的车企 STLA、宝马、奔驰推出全新纯电平台**，开启新一轮产品周期，续航和充电速度等产品力全面革新；**2020~2025 年已完成平台切换的大众、雷诺则全力将产品价格压降至 2~2.5 万欧元。**

**欧洲电动车长期趋势——有望跳出周期，实现稳步增长。**①**2025-2027 年欧洲平均电动车渗透率需达到 33% 方能满足碳排放要求**。2025~2027 年渗透率分别是 25%、32%、35%，同比增速 28%、28%、16%。②**2030 年&2035 年碳排放目标正在审查调整，但目标仍然严格**。允许 2030~2032 年期间的碳排放租借以满足 2030 年目标，2035 年目标由 100% 减排放宽至 90%。③**欧洲需求各项指标稳步向好，长期市场空间打开**。碳排放目标长期存在&重启购车补贴并推进充电桩建设&车企平台换代更新、产品力革新、油电价差缩小，我们预计 2025~2030 年 CAGR 约 16%，实现稳步增长。

**风险提示：** 1、欧洲碳排放政策变动，影响电动车需求；2、欧洲供应链建设低于预期的风险；3、宏观经济对汽车销量影响的风险。

## 内容目录

前言：欧洲新能源车呈现“爆发→停滞→重回增长”的周期性 .....	4
一、 欧盟的顶层设计 —— 碳排放目标 .....	4
1.1 为什么爆发？——燃油车节能效果无法满足 2020 年碳排放目标.....	5
1.2 为什么停滞？——2022 年超额完成目标后车企电动化转型动力减弱.....	6
1.3 重回增长是否可持续？——2025 年超排额度需在未来两年弥补.....	7
二、 各国政府的努力 —— 激励&基建.....	8
2.1 激励措施——新能源车爆发的直接原因 .....	9
2020 年各国激励措施的形式丰富、范围广泛、力度加大.....	9
2020~2022 年补贴之下油电平价，2023 年补贴退坡后电车价格回升.....	10
2025-2026 年英德法意等国家补贴重启.....	11
2.2 充电桩——密度与新能源车渗透率具备较强的相关性.....	14
三、 各家车企的努力 —— 电动化转型 .....	16
3.1 正向研发的平台&产品周期开启，产品矩阵向入门级车型拓展.....	16
3.1.1 大众集团：已完成油改电向正向研发的切换，新平台 MEB+可打造更便宜的小型车.....	16
3.1.2 雷诺：已完成油改电向正向研发的切换，2026 年将推出起售价 2 万欧元车型.....	16
3.1.3 STLA：仍有油改电产品在售，正向研发的四大平台陆续量产中.....	17
3.1.4 奔驰：2025 年 MMA 平台量产，2026 年基于三大平台强势开启新产品周期.....	18
3.1.5 宝马：2025 年末 Neue Klasse 量产，2026 年重点推出 iX3 和 i3.....	18
3.2 中国车企出海欧洲丰富产品供给.....	19
3.3 价格：无补贴驱动的油电平价正在路上 .....	20
3.3.1 平价车型供给增加，电车降价+油车涨价向油电平价靠近.....	20
3.3.2 未来市场驱动下的油电平价需要欧洲本土完善的供应链体系.....	21
3.4 产品力：新平台带来续航和充电速度的革新 .....	22
四、 欧洲电动车长期趋势 —— 有望跳出周期，实现稳步增长 .....	23
风险提示 .....	24

## 图表目录

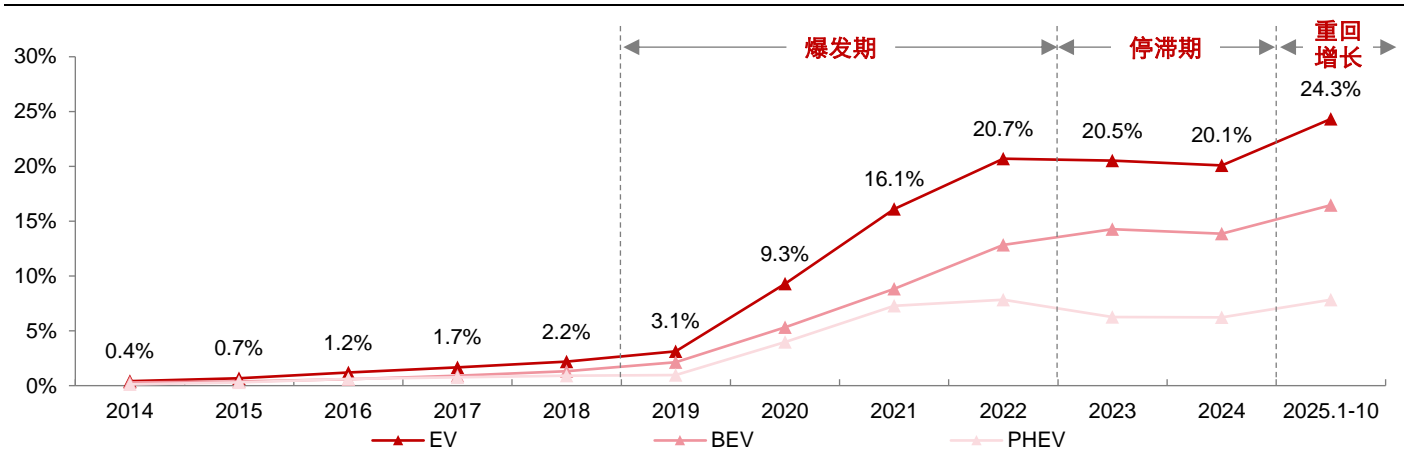
图表 1：2019-2025 年欧洲新能源车渗透率经历“爆发-停滞-重回增长”三个阶段.....	4
图表 2：欧盟碳排放目标路线图（2021 年欧洲测试工况由 NEDC 修改为 WLTP，碳排放目标同步调整）.....	4
图表 3：欧盟实际碳排放，2020 年目标值与 2019 年实际碳排放差距巨大（单位：g/km）.....	5
图表 4：不同燃料类型车辆的碳排放，仅凭燃油车难以满足 2020 年 95g/km 的目标.....	5
图表 5：2020 年部分主流车企未完成碳排放目标.....	6
图表 6：2021 年主流车企均完成碳排放目标，但部分企业较为勉强.....	6
图表 7：2022 年主流车企超额完成碳排放目标.....	6
图表 8：2023 年企业超额完成目标幅度减小，但仍基本完成.....	6
图表 9：车企碳排放目标值的计算公式，2025 年起对中小型车更友好.....	7
图表 10：截至 2025 年 10 月大部分车企仍未达标.....	7
图表 11：2019 年欧洲各国电动车销量及渗透率，北欧国家电动车渗透率高、销量占比高.....	8

图表 12: 2022 年欧洲各国电动车销量及渗透率, 英国、德国、法国、意大利、西班牙销量占比显著增长.....	8
图表 13: 2025 年 1-10 月欧洲各国电动车销量及渗透率, 欧洲电动车渗透率中枢始终由英国、德国、法国决定.....	8
图表 14: 2019 年各国激励措施, 12 个国家提供购车补贴.....	9
图表 15: 2020 年各国激励措施覆盖面更广, 21 个国家提供购车补贴.....	9
图表 16: 欧洲各国补贴变化情况.....	10
图表 17: 2020-2022 年补贴后油电平价, 2023 年补贴退出电车价格回升, 价差相较 2020 年大幅缩小.....	10
图表 18: 欧盟推出《汽车工业行动计划》.....	11
图表 19: 英国《零排放指令》规定 2030 年零排放汽车销售占比 80%.....	11
图表 20: 2024 年车企通过购买积分等途径均实现合规.....	11
图表 21: 英国购车补贴政策具体内容.....	12
图表 22: 英国购车补贴政策具体内容.....	12
图表 23: 2014-2024 年部分国家发电碳排放强度, 中国碳排放强度相对较高(单位: 千克/千瓦时).....	13
图表 24: 除北欧国家之外, 各国充电桩密度与新能源车渗透率相关系数约 0.64, P 值约 0.001, 具备较强相关性.....	14
图表 25: 欧洲充电桩以中速交流桩为主, 充电速度慢.....	14
图表 26: 欧洲充电桩分布不均, 各国充电桩占比和面积占比不匹配.....	14
图表 27: 欧洲高速公路充电站覆盖率及每 50km 充电站/加油站数量.....	15
图表 28: 根据欧洲汽车制造商协会测算, 2030 年欧洲需要 700 万个充电桩才能满足碳排放目标(单位: 万个).....	15
图表 29: 大众集团纯电车及平台进化史——大众集团 2020 年推出正向研发平台 MEB, 2026 年 MEB+ 可打造更便宜的小型车.....	16
图表 30: 雷诺-日产纯电车及平台进化史——2022 年正向开发平台量产, 2026 年推出更便宜的 2 万欧元车型.....	17
图表 31: STLA 纯电车及平台进化史——2024 年正向研发的纯电平台投入量产.....	17
图表 32: 奔驰纯电车及平台进化史——2025 年推出入门级平台 MMA 及首款车 CLA, 开启新一轮产品周期.....	18
图表 33: 宝马集团纯电车及平台进化史——25Q4 年推出首个正向开发平台 Neue Klasse 及首款车 BMW ix3.....	18
图表 34: 多款自主品牌车型在欧洲上市且保持较高定价(以德国为例).....	19
图表 35: 2025 年自主品牌(除名爵外)在欧洲销量大幅增长.....	19
图表 36: 2025 年比亚迪、小鹏、零跑多款海外销量增加.....	19
图表 37: 欧洲市场各车企份额, 近两年比亚迪、奇瑞、零跑、小鹏等市场份额不断扩大.....	20
图表 38: 电车价格(红色点)和油车价格(灰色点)逐渐接近.....	20
图表 39: 2025 年前十个月销量前十车型平均售价下降 17%.....	21
图表 40: 2025 年燃油车代表车型平均售价增长 3.2%.....	21
图表 41: 欧洲新车上市数量及增速, 2024 年重新加快新车上市速度.....	21
图表 42: 欧洲新车上市价格带分布, 近两年 3 万欧元以下车型增加.....	21
图表 43: 在全球电池供应链分布中, 欧洲仅在三元电池制造和镍钴锰磷环节有少量的产能布局.....	21
图表 44: 欧洲电池价格始终高于中国和美国(单位: 美元/kWh).....	22
图表 45: 欧洲电动车销售以三元电池为主, 占比约.....	22
图表 46: 截至 2025 年 10 月.....	22
图表 47: 欧洲新上市车型续航里程分布情况, >400km 续航占比 83%.....	23
图表 48: 欧洲新上市车型充电时间分布情况.....	23
图表 49: 中欧美三个地区相比, 欧洲减排目标最为激进和严格(g/km).....	23
图表 50: 欧洲新上市车型续航里程分布情况, >400km 续航占比 83%.....	24
图表 51: 欧洲新上市车型充电时间分布情况.....	24

## 前言：欧洲新能源车呈现“爆发→停滞→重回增长”的周期性

2020年~2025年欧洲新能源车发展经历了“爆发期 → 停滞期 → 重回增长”的三个阶段，碳排放目标是驱动欧洲新能源车呈现周期性增长的顶层设计。2020年各国政府为了实现碳排放目标推出激励措施&建设充电桩，各家车企加快电动化转型，不断推出新平台新产品。2023年碳排放目标完成后政府和车企电动化转型动力不足，渗透率停滞。当前，站在新一轮碳排放目标的起点，各国政府重启补贴政策，主要车企均推出了正向研发的新平台，产品竞争力加强，欧洲新能源车重回增长。因此本文将从“欧盟的顶层设计—碳排放目标、各国政府的努力—激励&基建、各家车企的努力—电动化转型”三个角度来探讨为何是2020年和2023年这两个时间节点，同时展望欧洲电动车的长期发展趋势和节奏。

图表 1：2019-2025 年欧洲新能源车渗透率经历“爆发-停滞-重回增长”三个阶段

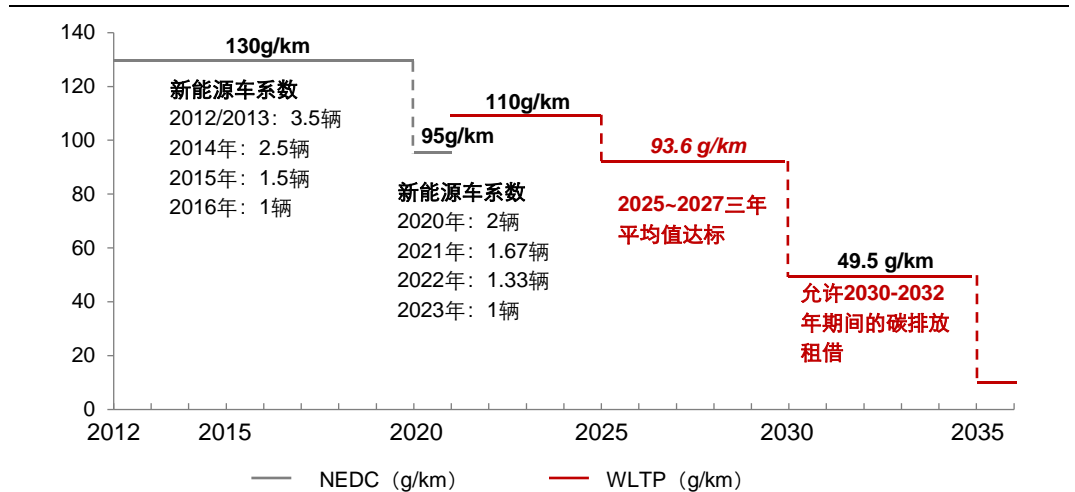


资料来源：Thinker Car, 五矿证券研究所

## 一、欧盟的顶层设计 —— 碳排放目标

2009年欧盟发布碳排放法规，对2012年及之后车企销售乘用车的平均碳排放做出规定，2020年起目标每隔5年收紧一次，未达标的车企将面临罚款。正是每5年收紧一次的碳排放目标值导致了新能源车呈现周期性增长。

图表 2：欧盟碳排放目标路线图（2021年欧洲测试工况由NEDC修改为WLTP，碳排放目标同步调整）



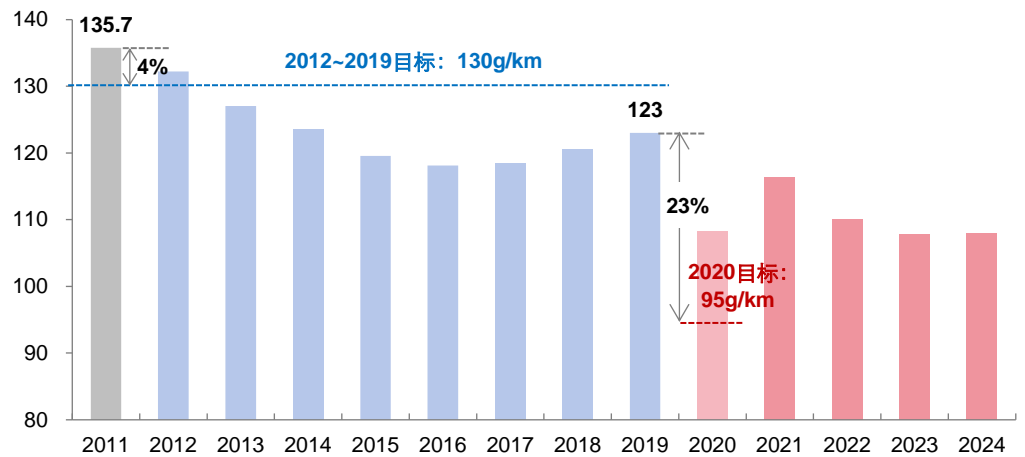
资料来源：EUR-Lex, 五矿证券研究所（注：新能源车系数是指在计算平均碳排放时每辆车实际被计入的倍数）

## 1.1 为什么爆发？——燃油车节能效果无法满足 2020 年碳排放目标

2020 年目标值与 2019 年实际碳排放之间差距过大，达标压力巨大。2020 年碳排放目标从 130g/km 调整为 95g/km，而 2019 年欧盟实际碳排放是 123g/km，降幅需达到 23%；作为对比，2012 年 130g/km 目标实施时，欧盟 2011 年实际碳排放是 135.7g/km，降幅仅约 4%，对比之下可以看出 2020 年欧盟碳排放目标降幅巨大。

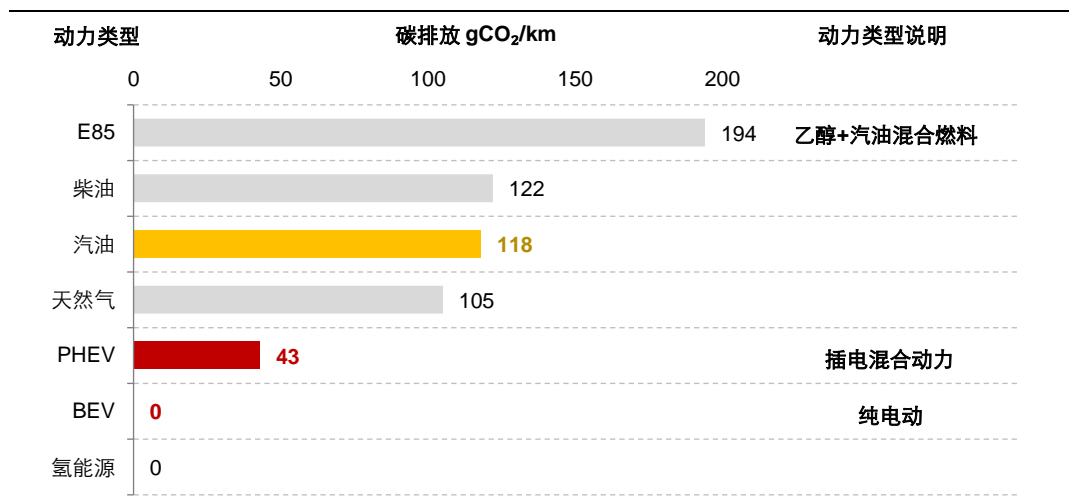
仅凭燃油车节能减排难以完成 2020 年目标，需要推动新能源车销售。欧洲汽油车碳排放大约为 118g/km，能够满足 2012 年 130g/km 的目标，但是很难再通过技术上的节能减排完成 2020 年 95g/km 的目标。而插电车碳排放约 43g/km、纯电车 0 排放，因此车企积极推动电动车的销售，同时叠加各国电动车补贴，欧洲新能源汽车产业在 2020 年爆发。

图表 3：欧盟实际碳排放，2020 年目标值与 2019 年实际碳排放差距巨大（单位：g/km）



资料来源：ACEA，五矿证券研究所（注：2021 年欧洲测试工况由 NEDC 修改为 WLTP，目标值与实际值同步扩大）

图表 4：不同燃料类型车辆的碳排放，仅凭燃油车难以满足 2020 年 95g/km 的目标



资料来源：EEA，五矿证券研究所

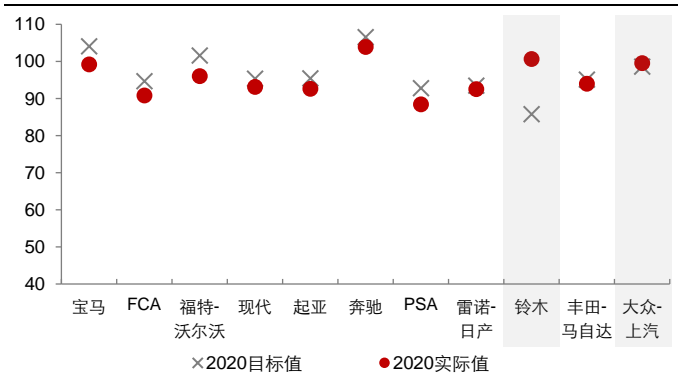
## 1.2 为什么停滞? ——2022年超额完成目标后车企电动化转型动力减弱

欧盟通过调整碳排放计算规则逐步在 2023 年真正实现碳排放目标。在计算车企实际碳排放时，碳排放法规引入了“新能源车系数”的概念，即每销售一辆新能源车可以按照多辆来计算，使得车企能够逐步完成目标。2020 年~2023 年新能源车系数由 2 均匀退坡至 1，即 2020 年每销售 1 辆新能源车可以按照 2 辆核算，直至 2023 年销量与核算量实现 1:1 对应，车企真正意义上实现碳排放目标。

### 2020-2021 年少数车企缴纳罚款，2022-2023 年车企超额完成目标。

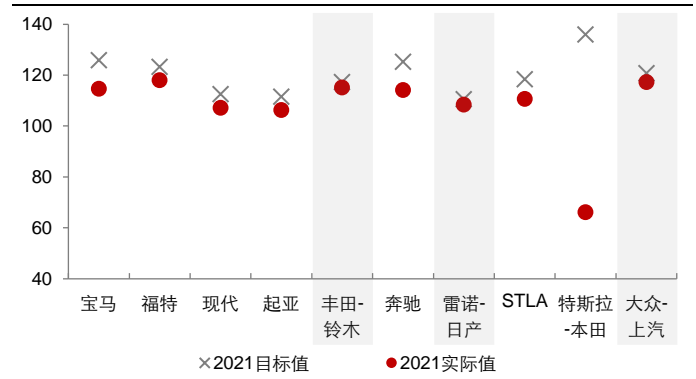
- 2020 年大众集团、铃木汽车等主流车企未完成目标，大众集团缴纳超 1 亿欧元罚款，但因超排不严重罚款金额较小，约占当年利润的 1.2%，占营收比例不足 0.1%。
- 2021 年主流车企基本都完成碳排放目标，但丰田-铃木、雷诺-日产、大众-上汽等主流车企处于勉强完成的边缘，部分企业因超排合计缴纳罚款 5.5 亿欧元，整体影响可控。
- 2022 年新能源车渗透率进一步提升后，主流车企超额完成碳排放目标，给 2023 年新能源车渗透率停滞发展留下了空间。
- 2023 年车企碳排放计算规则中新能源车系数退坡为 1，在新能源车渗透率停滞的情况下车企仍然完成了碳排放目标；2024 年计算规则和目标均保持不变，企业压力减小。

图表 5：2020 年部分主流车企未完成碳排放目标



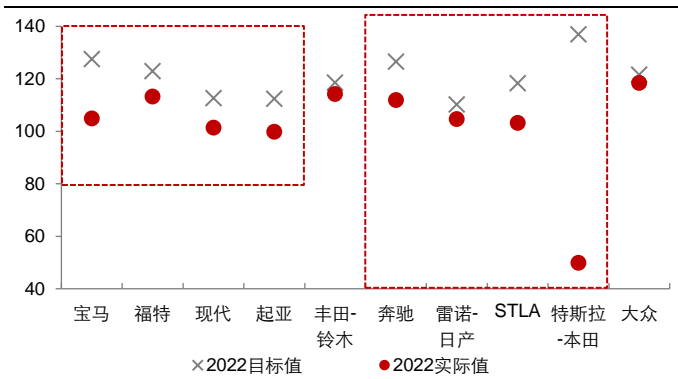
资料来源：EEA，五矿证券研究所

图表 6：2021 年主流车企均完成碳排放目标，但部分企业较为勉强



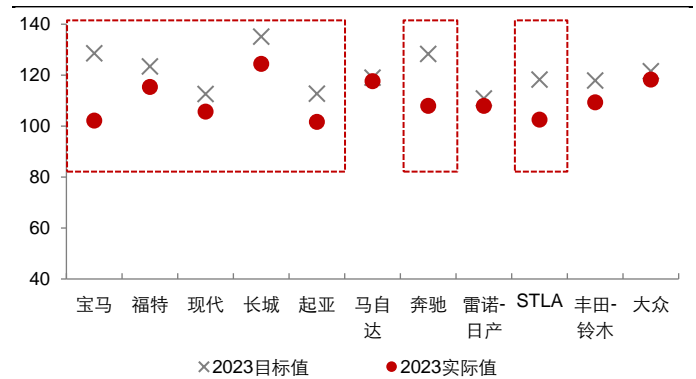
资料来源：EEA，五矿证券研究所

图表 7：2022 年主流车企超额完成碳排放目标



资料来源：EEA，五矿证券研究所

图表 8：2023 年企业超额完成目标幅度减小，但仍基本完成



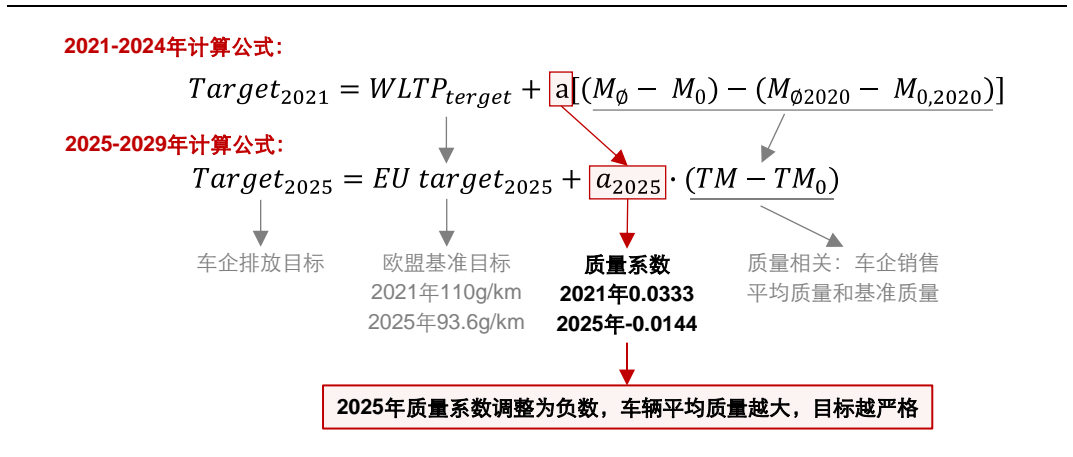
资料来源：EEA，五矿证券研究所

### 1.3 重回增长是否可持续？——2025年超排额度需在未来两年弥补

本轮碳排放目标要求车企 2025~2027 年平均碳排放达标，虽相较原目标已放宽但相较前两轮仍然较为严苛。由于车企难以在 2025 年完成碳排放目标，欧盟于 2025 年 3 月宣布放宽标准，车企 2025~2027 年的平均碳排放达标即可，虽然碳排放目标实现年限放宽但相较前两轮目标仍然较为严苛，主要体现在：（1）不再通过新能源车系数逐步完成，而是真实计算三年内的碳排放，车企今年碳排放若超标，则需降低未来两年碳排放目标使得三年均值达标；（2）车企碳排放目标计算规则修改，引入车辆质量惩罚机制，车辆质量越大碳排放目标越严格（过去是质量越大碳排放目标越宽松），对中小型车辆更友好。

大部分车企 2025 年超排，需在未来两年弥补。为了应对严苛的碳排放目标，日产选择与比亚迪组建“碳排放池”，共同核算碳排放及达标情况。根据 ICCT 数据，截至 2025 年 10 月，日产-比亚迪联盟能够大幅超额完成目标，宝马基本达标，其余主流车企均未达标。这意味着未达标企业至少在 2026 年实现达标、2027 年进一步降低碳排放，方能满足 2025~2027 年平均碳排放达标的要求。

图表 9：车企碳排放目标值的计算公式，2025 年起对中小型车更友好



资料来源：EUR-Lex，五矿证券研究所

图表 10：截至 2025 年 10 月大部分车企仍未达标

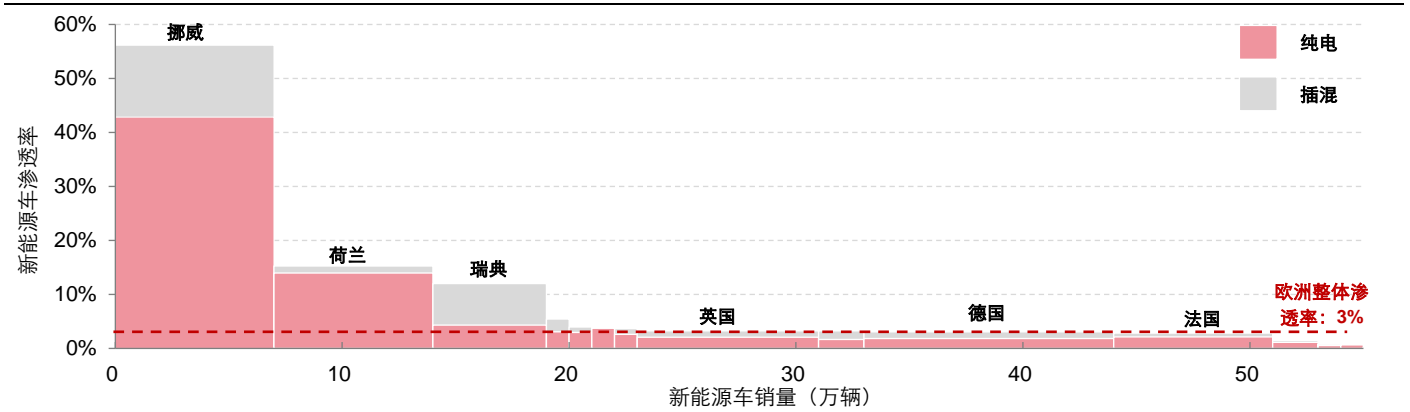
制造商	目标差距	碳排放 g/km WLTP							
		2025.10	2025YTD	生态创新核减	2025YTD碳排放	2025-2027目标参考值	零排放车辆奖励	2025-2027目标实际值	目标差距
日产-比亚迪	-16%	66	81	0.6	80	90	1.05	95	-15
宝马集团	-2%	87	91	1	90	88	1.05	93	-2
奔驰-沃尔沃-极星	1%	85	91	0.2	91	86	1.05	90	1
起亚	4%	99	97	0.3	97	93	1	93	4
现代	5%	96	99	0.3	98	94	1	94	4
特斯拉-丰田--福特-STLA等	5%	97	100	1	99	95	1	95	5
雷诺-日产	5%	96	102	1.2	101	96	1	96	5
上汽	7%	93	101	0	101	95	1	95	6
平均	7%	94	99	0.7	99	92	1	92	6
大众	11%	98	104	0.6	103	92	1.01	93	11

资料来源：ICCT，五矿证券研究所

## 二、各国政府的努力 —— 激励&基建

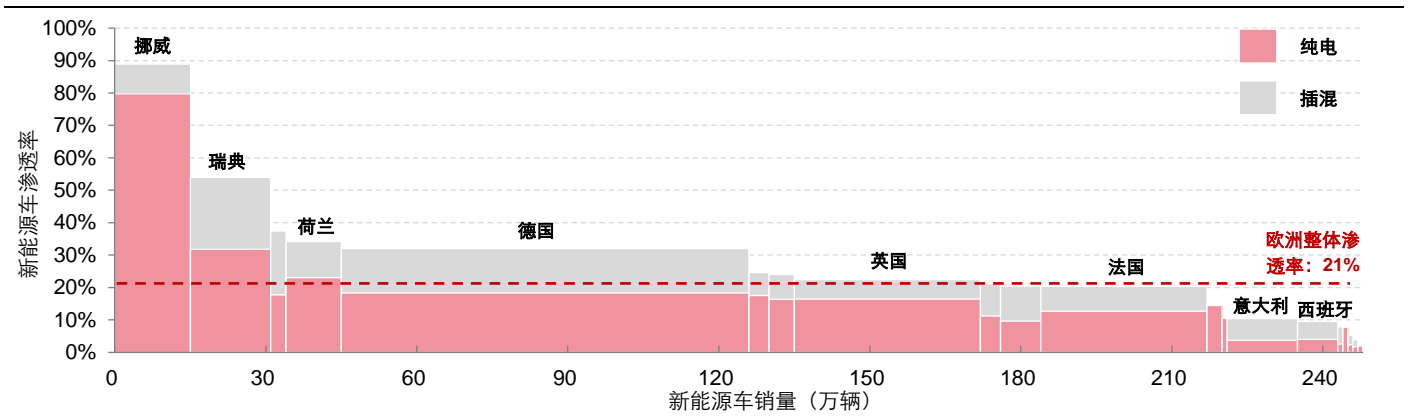
2020-2025年间不同国家的政策变化不尽相同，英德法是主要电动车销售国，决定了欧洲电动车渗透率中枢。欧洲传统汽车的主要销量国家是英国、德国、法国、意大利、西班牙，然而在2019年电动车销售格局中，北欧国家渗透率高、销量占比高；随着补贴政策力度加大，2022年英国、德国、法国销售占比显著提升；2023年补贴退坡或退出后英德法占比略有下降，但电动车销售格局向传统汽车靠拢的趋势不可逆，英德法决定了欧洲电动车渗透率中枢。

图表 11：2019 年欧洲各国电动车销量及渗透率，北欧国家电动车渗透率高、销量占比高



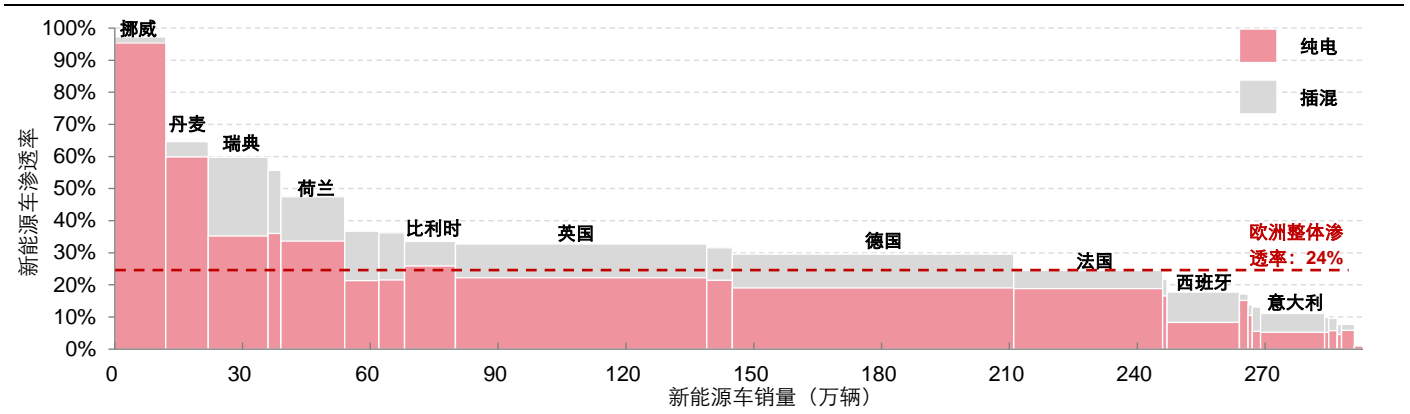
资料来源：Thinker Car，五矿证券研究所

图表 12：2022 年欧洲各国电动车销量及渗透率，英国、德国、法国、意大利、西班牙销量占比显著增长



资料来源：Thinker Car，五矿证券研究所

图表 13：2025 年 1-10 月欧洲各国电动车销量及渗透率，欧洲电动车渗透率中枢始终由英国、德国、法国决定



资料来源：Thinker Car，五矿证券研究所

## 2.1 激励措施——新能源车爆发的直接原因

### 2020年各国激励措施的形式丰富、范围广泛、力度加大

欧洲的电动车激励措施分为4类：购置环节税收优惠、使用环节税收优惠、公司车税收优惠和购车补贴，其中购车补贴是最直接有力的激励措施。

从激励范围上，提供购车补贴的国家数量由2019年的12个大幅增加到2020年的21个，即使不提供购车补贴的国家也会提供其他形式的激励措施，2019年不提供任何激励措施的国家有4个（克罗地亚、爱沙尼亚、立陶宛和波兰），2020年不提供任何激励措施的国家下降至仅立陶宛1个国家。

从补贴力度上，欧洲电动车主要销量国德国、法国、英国、荷兰、瑞典均提供了高额的购车补贴，其中德国、法国、荷兰在2020年提高了补贴额度。

图表 14：2019 年各国激励措施，12 个国家提供购车补贴

	税收优惠	购置环节	使用环节	公司车	购车补贴
奥地利	✓	✓	✓	✓	✓
比利时	✓	✓	✓	✓	✓
保加利亚	✗	✓	✗	✗	✗
克罗地亚	✗	✗	✗	✗	✗
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	✗	✗	✗	✗	✗
卢森堡	✓	✓	✓	✗	✗
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	✓	✓	✗	✗	✓
瑞典	✗	✗	✓	✓	✓
英国	✓	✓	✓	✓	✓

资料来源：ACEA，五矿证券研究所

图表 15：2020 年各国激励措施覆盖面更广，21 个国家提供购车补贴

	税收优惠	购置环节	使用环节	公司车	购车补贴
奥地利	✓	✓	✓	✓	✓
比利时	✓	✓	✓	✓	✗
保加利亚	✗	✓	✗	✗	✗
克罗地亚	✓	✓	✗	✗	✓
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	✗	✗	✗	✗	✗
卢森堡	✗	✓	✓	✓	✓
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	✓	✓	✗	✗	✓
瑞典	✗	✓	✓	✓	✓
英国	✓	✓	✓	✓	✓

资料来源：ACEA，五矿证券研究所

**2020~2022年补贴之下油电平价，2023年补贴退坡后电车价格回升**

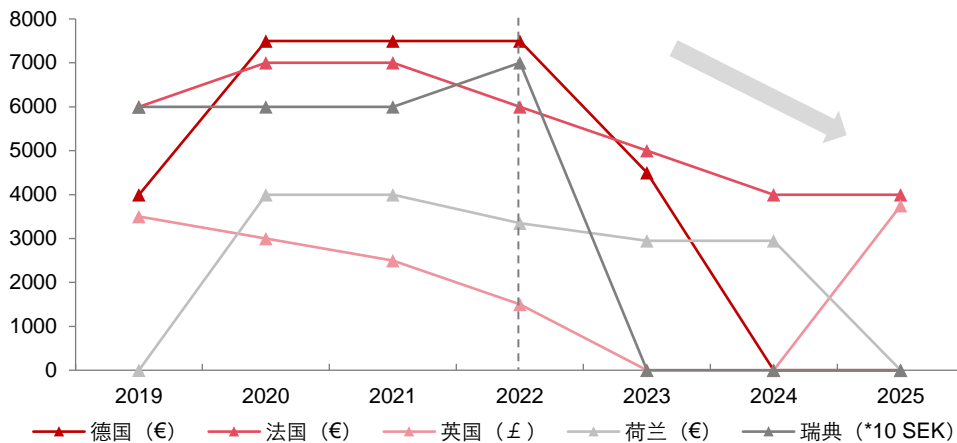
**2020年补贴力度加大后油电平价，2023年退坡后电车价格回升，但油电价差较2020年缩小。**以大众 ID.3 及其同级别的 Golf 为例：

- 2020年末 ID.3 起售价约 3.5 万欧元，德国纯电动补贴由 4000 欧元提升至 9000 欧元，补贴后 ID.3 价格约 2.6 万欧元，与当时 Golf 主销车型价格 2.5 万欧元基本打平。
- 2021-2022 年期间，受疫情、汽车缺芯、俄乌冲突等事件的影响，ID.3 和 Golf 同步涨价但始终保持油电平价。

**2023年后补贴退坡电车价格回升，但油电价差较2020年缩小。**

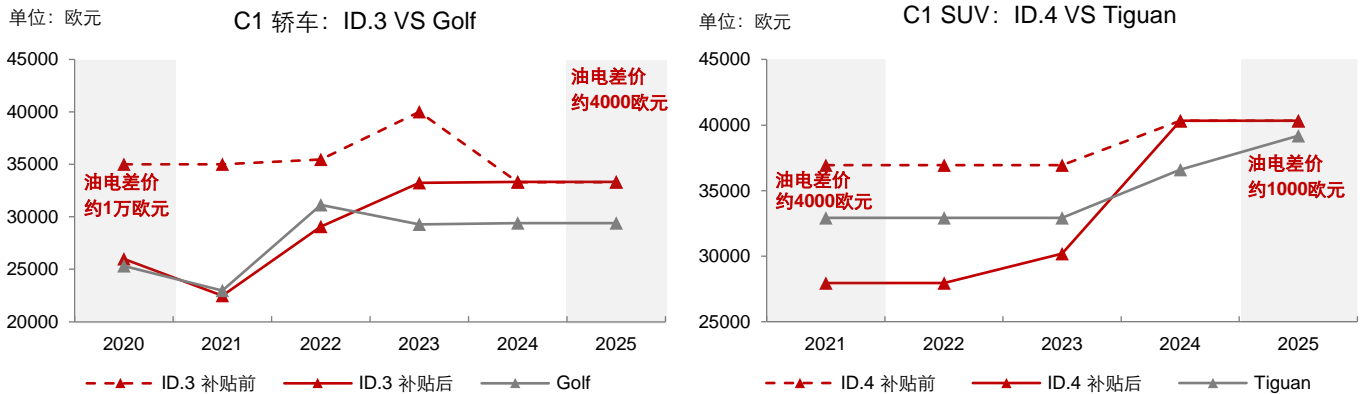
- 2023年德国补贴退坡至 6750 欧元，同时伴随电车涨价和油车价格微降，ID.3 相较 Golf 贵了接近 4000 欧元。
- 2024年-2025年德国电动车补贴完全退出，ID.3 推出更便宜的入门版但仍然相较 Golf 价格高 4000 欧元左右，相较 2020 年的 1 万欧元价差大幅缩小。

图表 16：欧洲各国补贴变化情况



资料来源：ACEA，五矿证券研究所

图表 17：2020-2022 年补贴后油电平价，2023 年补贴退出电车价格回升，价差相较 2020 年大幅缩小



资料来源：ADAC，大众官网，五矿证券研究所

### 2025-2026年英德法意等国家补贴重启

2025年3月欧盟推出《汽车工业行动计划》，宣布将通过零排放汽车社会租赁计划、公司车脱碳立法、优化购车补贴等一系列措施推动电动化转型，并投资支持欧盟本土电池制造，提升欧盟供应链的竞争力和韧性。具体的政策将在2025-2026年期间陆续推出，与碳排放考核延期至2025-2027年的时间基本一致，这将成为欧盟电动车渗透率提升的又一关键阶段。

图表 18：欧盟推出《汽车工业行动计划》

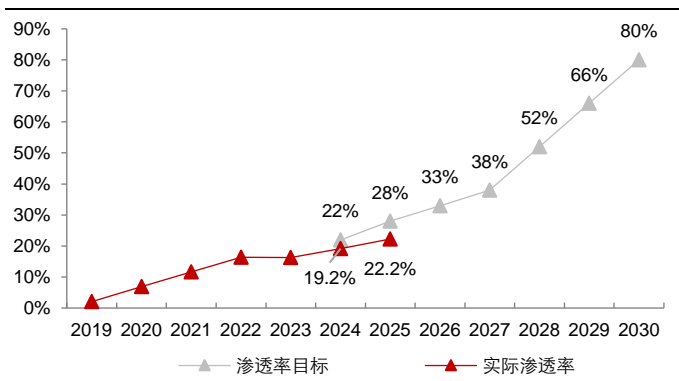
环节	具体内容	推出时间	环节	具体内容	推出时间
整车	关于交通贫困问题的建议，包括社会租赁计划	2025Q1	充电桩	为替代燃料基础设施建设提供5.7亿欧元	2025-2026
整车	公司车脱碳立法倡议	2025年底	供应链	提供18亿欧元支持欧盟境内电池制造	2025-2027
整车	需求侧激励措施的建议	2026年	供应链	推动私企对上游价值链投资	随时
充电桩	欧洲清洁运输走廊倡议，加快充电基础设施建设	2025Q3	供应链	为报废车辆和电池回收提供融资，推动《报废车辆法规》落地	

资料来源：EU，五矿证券研究所

### 英国通常是欧洲政策的引领者，2025年7月率先重启电动车补贴。

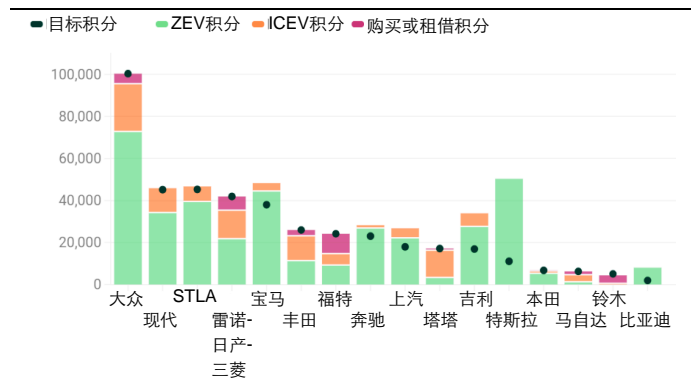
政策背景：英国脱欧后自行设定2030年零排放车辆渗透率80%的目标，当前目标实现压力较大。2024年英国《零排放汽车指令》正式实施，规定2024年英国新车销售中22%是零排放汽车，到2030年增加至80%，其中零排放汽车仅包含纯电车和燃料电池车，不包含插混、增程等动力类型。由于法规要求的销售比例较高，在车企的游说之下2024年目标降低为18%，2024年英国零排放车辆渗透率19.2%，满足法规要求，各车企也通过购买积分等途径满足了法规的要求。

图表 19：英国《零排放指令》规定2030年零排放汽车销售占比80%



资料来源：Thinker Car, GOV · UK，五矿证券研究所

图表 20：2024年车企通过购买积分等途径均实现合规



资料来源：T&E，五矿证券研究所

政策内容：最高补贴3750英镑，限值最高售价促使补贴更偏向中低端车型。2025年7月，英国政府宣布将投入6.5亿英镑，对售价不超过3.7万英镑的电动车提供每辆车补贴1500/3750英镑，11月英国政府宣布追加13亿英镑，补贴截止日期延长1年至2029/2030年或资金用完为止。

图表 21：英国购车补贴政策具体内容

环节	具体内容
补贴额度	1500 英镑或 3750 英镑，根据碳排放水平而定 碳排放水平 = 车辆组装国的发电碳排放系数*30%+电池生产国的发电碳排放系数*70% 发电碳排放系数来源于 IEA 数据
补贴期限	2025 年 7 月 16 日~2029/2030 年，或资金用完为止
车辆要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 售价低于 3.7 万英镑</li> <li>• 纯电续航大于 100km</li> <li>• 电池保修期 8 年或 10 万英里</li> <li>• 电池衰减：3 年保持 80%容量，8 年 70%容量</li> <li>• 车辆制造商持有经过验证的科学碳目标（由第三方独立机构科学碳倡议组织验证过的企业碳排放承诺）</li> </ul>

资料来源：GOV · UK，五矿证券研究所

**享受补贴的具体车型陆续公布，暂无中国车型可享受补贴。**由于补贴额度与车辆组装和电池制造的电力碳排放相关，能享受 3750 英镑补贴的车型较少，至今只有 8 款；享受 1500 英镑补贴的车型共计 32 款，基本覆盖了欧洲热销车型。中国由于发电碳排放强度较高，暂无车型可享受补贴。

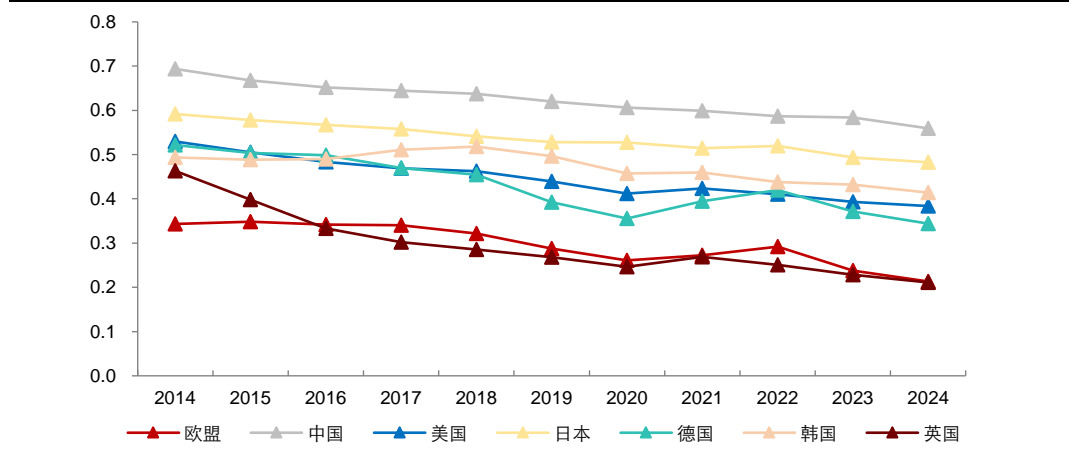
**拉动销量测算：**根据每辆车 1500 英镑和 3750 英镑测算，19.5 亿英镑的补贴可覆盖大约 52 ~ 130 万辆车，折合每年约 11.6 ~ 28.9 万辆，约占英国 2024 年电动车销量的 21% ~ 52.6%。

图表 22：英国购车补贴政策具体内容

补贴等级	集团	品牌	车型
Brand 1 £ 3750	STLA	雪铁龙	C5 Aircross Long Range
	福特	福特	E-Tourneo Courier、Puma Gen-E
	宝马	MINI	Countryman Electric
	雷诺	雷诺	雷诺 4、雷诺 5 (52kWh)、Alpine A290
	日产	日产	LEAF
Brand 2 £ 1500	STLA	雪铁龙	C3、C4、C5 Aircross、Berlingo、SpaceTourer
		DS	DS3、N4
	Vauxhall	标致	E-208、E-2008、E-308、E-408、Rifter、Traveller
		Astra、Combo Life、Corsa、Frontera、Grandland、MokkaVivaro Life	
		大众	ID.3、ID.4、ID.5
	大众集团	Cupra	Born
		斯柯达	Elroq、Enyaq
	日产	日产	Ariya、Micra
	雷诺	雷诺	雷诺 5 (40kWh)、Megane、Scenic
	丰田	丰田	Proace City Verso

资料来源：GOV · UK，五矿证券研究所

图表 23：2014-2024 年部分国家发电碳排放强度，中国碳排放强度相对较高（单位：千克/千瓦时）



资料来源：if ind, 五矿证券研究所

**→ 德国补贴政策计划于 2026 年 1 月实施，具体细则正在制定中。**

**政策内容：**预计将为纯电动车提供单车 4000 欧元补贴。2025 年 10 月德国宣布将从气候基金中拨款 30 亿欧元，为售价低于一定额度的纯电动车提供 4000 欧元补贴，插混车不纳入补贴范围。补贴确认将面向中低收入家庭，提供购买和租赁两种选项，补贴自 2026 年 1 月起实施，至 2029 年结束。

**政策影响：**单车补贴 4000 欧元基本可以弥补德国的油电差价。上一轮补贴周期是 2016 年-2023 年，资金额度约 100 亿元，单车补贴最高 9000 欧元，本轮补贴资金额度和单车补贴都显著下降，按照 30 亿元总体资金、单车补贴 4000 欧元计算，约可补贴 75 万辆，平均每年拉动销量 18.75 万辆，约占 2024 年销量的 32%。

**→ 法国启动社会租赁计划，计划 2025 年拉动 5 万辆销量。**

**政策内容：**2025 年 10 月欧洲启动社会租赁计划，针对中等收入家庭以月供上限 200 欧元的价格租赁纯电动汽车，车辆售价不高于 4.7 万欧元，租赁期限至少 3 年、每年行驶 1.2 万公里，三年后可归还车辆或以剩余价值购买。

**政策效果：**计划 2025 年拉动销量 5 万辆，约占 2024 年销量的 11%。截至 10 月底已有 4.15 万个家庭参与社会租赁计划，政策极具吸引力。

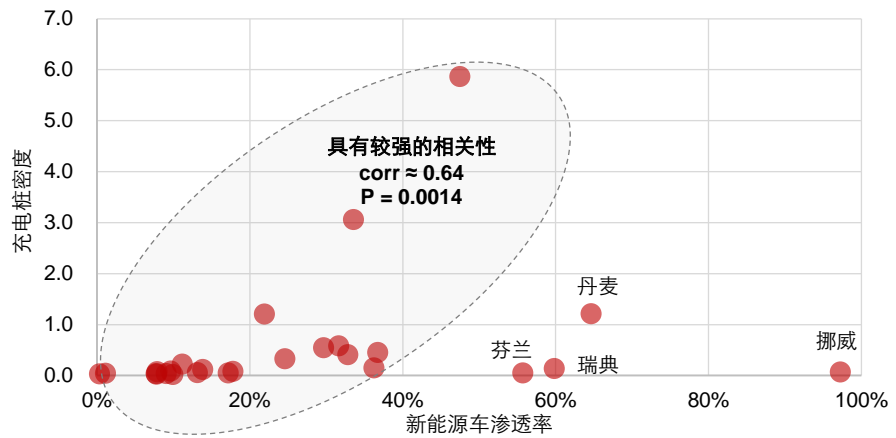
**→ 意大利 2025 年 10 月起报废更新最高补贴 1.1 万欧元，目标至 2026 年中淘汰 3.9 万辆燃油车。**

**消费者购买 M1 乘用车最高补贴 1.1 万欧元，微小企业购买 N1&N2 商用车最高补贴 2 万欧元。**消费者购买新电动汽车并报废欧 5 及以前燃油车辆可享受 9000 或 11000 欧元的补贴，具体补贴额度根据家庭经济状况 ISEE 决定；微小企业购买 N1 轻型商用车和 N2 中重卡可享受车价 30% 的补贴，最高不超过 2 万欧元。消费者报废更新及企业购车补贴总资金约 6 亿欧元，补贴截止时间 2026 年 6 月 30 日，目标是淘汰 3.9 万辆燃油车。

## 2.2 充电桩——密度与新能源车渗透率具备较强的相关性

充电桩密度高的地区新能源车渗透率也更高，相关系数约 0.64，具备较强的相关性。根据 2025 年 1-10 月除北欧之外各国的充电桩密度与电动车渗透率做相关性分析，相关系数约 0.64，P 值约 0.001，表明具备高可信度的较强相关性，其中荷兰充电桩密度最高，电动车渗透率同样是最高的。北欧由于北部山脉地区气候恶劣，人类主要聚集在南部地区活动，实际聚集区的面积远远小于国家面积，使用国家面积计算出的充电桩密度小于实际情况，加之日常出行范围不大、居民购买力强等原因，北欧渗透率和整体的充电桩密度相关性不大。

图表 24：除北欧国家之外，各国充电桩密度与新能源车渗透率相关系数约 0.64，P 值约 0.001，具备较强相关性



资料来源：wind，世界银行，Thinker Car，欧盟官网，五矿证券研究所

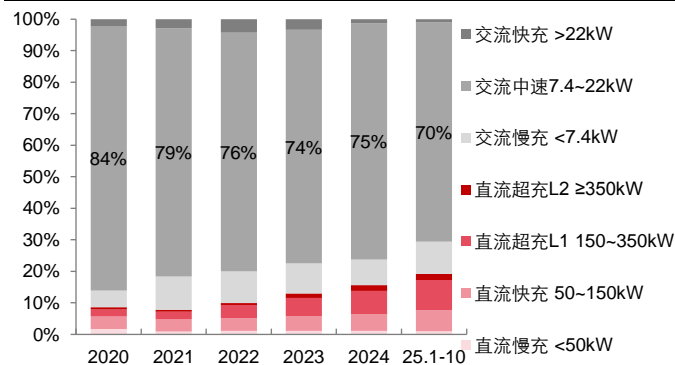
欧洲充电桩建设存在充电桩不足、充电速度慢、分布不均匀的问题。

① **充电桩不足**：欧洲大部分国家充电站高速公路覆盖率不足 90%，部分国家高速每 50km 超充站&快充站数量远不及燃油车。

② **充电速度慢**：截至 2025 年 10 月欧洲 70%的充电桩是中速交流桩，充电功率约 7.4kW ~ 22kW，充电时间需要 1h 以上；直流快充桩占比 18%，占比虽然较低但正在逐步改善。

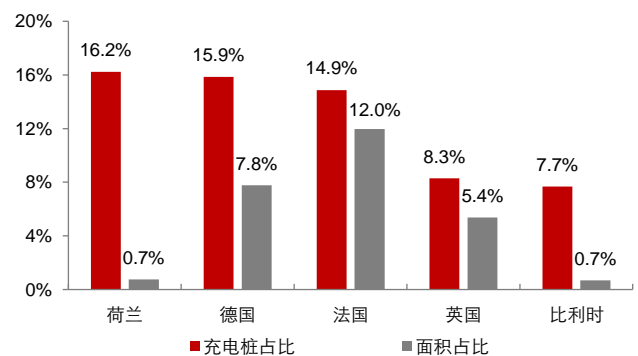
③ **分布不均匀**：荷兰有欧洲最多的充电桩，占比达到 16.2%，而荷兰的面积占比仅 0.7%；充电桩数量前三的国家荷兰、德国、法国有欧洲 47%的充电桩，但面积占比仅 20.5%，其余接近 80%的面积大约有 50%左右的充电桩。

图表 25：欧洲充电桩以中速交流桩为主，充电速度慢



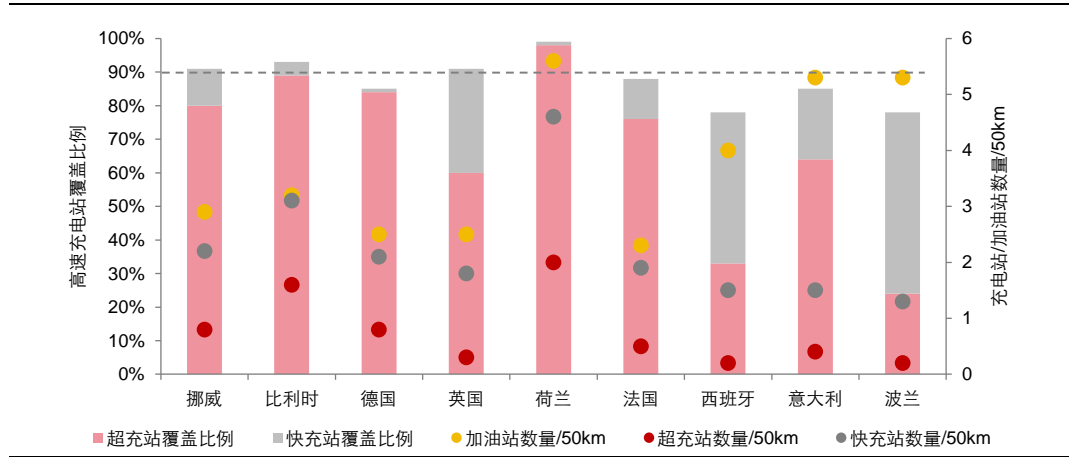
资料来源：EU，五矿证券研究所

图表 26：欧洲充电桩分布不均，各国充电桩占比和面积占比不匹配



资料来源：EU，五矿证券研究所

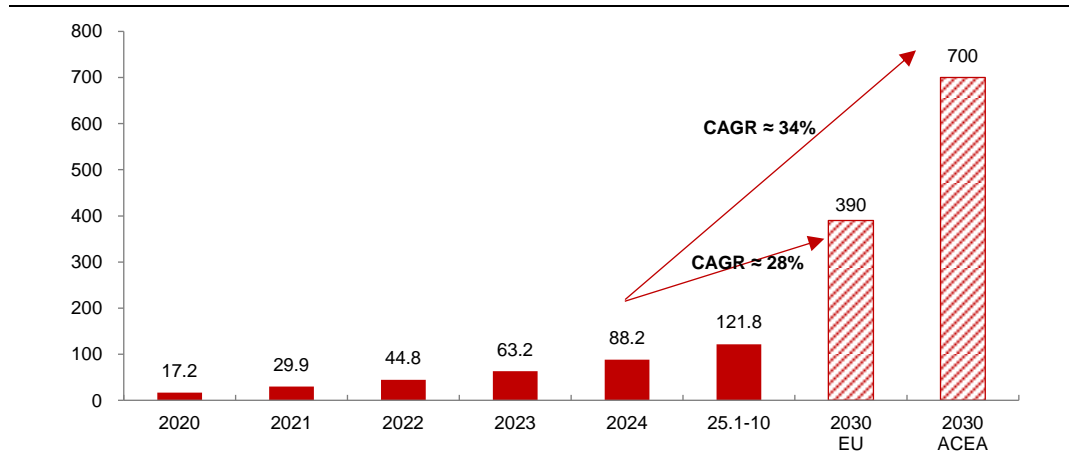
图表 27：欧洲高速公路充电站覆盖率及每 50km 充电站/加油站数量



资料来源：IEA, 五矿证券研究所

欧洲汽车制造商协会以充电桩不足为由与欧盟进行碳排放合规谈判，各国政府加快充电桩建设。截至 2025 年 10 月欧洲充电桩保有量约 121.8 万个，根据欧盟委员会测算，实现 2030 年碳排放目标需要至少 390 万个充电桩，每年需新增 52 万个；而欧洲汽车制造商协会测算需要 700 万个充电桩，每年需新增 112 万个。因此 2023 年欧盟推出《替代燃料基础设施指令》，要求 2025 年起欧洲核心交通网络（TEN-T）每 60km 部署一个充电桩，以推动充电基础设施发展。

图表 28：根据欧洲汽车制造商协会测算，2030 年欧洲需要 700 万个充电桩才能满足碳排放目标（单位：万个）



资料来源：ACEA, 五矿证券研究所

### 三、各家车企的努力 —— 电动化转型

#### 3.1 正向研发的平台&产品周期开启，产品矩阵向入门级车型拓展

油改电平台的车企全面切换至正向研发平台，已有纯电平台的车企着重打造更经济车型。在2020年碳排放目标收紧时，各家车企基本都没有推出正向研发的纯电平台，而是基于油改电平台快速推出电动车型以满足碳排放合规要求，但油改电平台存在产品力硬伤：①电池布置空间受限导致续航短；②电子电气架构不合理导致充电慢的问题。在本轮平台&产品周期中，过去以油改电为主要产品的车企 STLA、宝马、奔驰推出全新纯电平台，开启新一轮产品周期；2020~2025年已完成平台切换的大众、雷诺则全力将产品价格压降至2~2.5万欧元。

##### 3.1.1 大众集团：已完成油改电向正向研发的切换，新平台 MEB+可打造更便宜的小型车

2020年首个正向研发纯电平台 MEB 量产，2020~2025年从油改电平台切换至纯电平台。2020~2021年大众集团电动车销量主要靠 e-up、Golf 等油改电产品支撑；随着经济型纯电平台 MEB 平台量产，ID.3、ID.4、Enyaq 等车型发布，2025年大众基本已停产油改电产品。在高端车型领域，奥迪 PPE 平台 2024年量产，目前奥迪仍有部分油改电的纯电车在售。

2026年大众将基于 MEB+平台推出 4款小型车，奥迪将推出入门级车型。MEB+平台在 MEB 平台上优化升级而来，能够打造比 ID.3 更小、更经济的小型车，2026年大众集团旗下大众、斯柯达、西雅特将基于 MEB+推出 4款小型车 ID.POLO、ID.CROSS、Epiq、Raval，起售价约 2.5万欧元，相较 ID.3 的 3.3万欧元降低 8千欧元。奥迪也将推出入门级车型，提供更便宜的电动车。根据大众远期规划，全新平台 SSP 将推迟至 2027年底。

图表 29：大众集团纯电车及平台进化史——大众集团 2020 年推出正向研发平台 MEB，2026 年 MEB+可打造更便宜的小型车

类型	平台	品牌	现有车型生命周期（年度销量，万辆）								2026年及之后规划					
			2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	平台	品牌	2026	2027	2028		
油改电	NSF	大众	e-up	0.2	1.9	3.9	1.7	0.8	0.1							
		斯柯达	Citigo		1.2	0.5										
		西雅特	Mii		0.7	0.8										
	MQB	大众	Golf EV	2.7	3.5	0.2										
		奥迪	A3 SB etron	0.1	1.3	2.5	1.9	1.4	2.0	1.7						
	MLB Evo	奥迪	etron Q8 etron	1.8	3.5	3.2	3.4	1.3	1.1	0.1						
正向研发纯电平台	MEB	大众	ID.3	5.6	6.9	5.3	6.2	5.3	5.7		2026年升级成 MEB+	大众	ID.POLO	ID.Every1	2027年底推出新平台 SSP	
			ID.4	0.5	5.4	6.4	8.0	5.7	5.4				ID.CROSS			
			ID.5			2.4	2.8	1.6	1.3							
			ID.7				0.2	3.1	5.4							
			ID.BUZZ			0.4	1.9	1.9	2.7							
		斯柯达	Enyaq	0.1	4.4	5.2	7.8	7.5	5.6			西雅特	Epiq			
			Elroq						5.9				奥迪	Raval		入门车型
			Born		0.3	3.2	4.3	4.0	3.2					现有车型将在MEB+平台上升级优化		
		西雅特	Tavascan					0.6	2.4							
			奥迪	Q4 etron		2.1	4.2	6.8	6.6	4.4						
	PPE	奥迪	Q6 etron					1.3	4.0		PPE	奥迪	新车型&现有车型升级优化			
	A6 etron						1.8									

资料来源：大众集团官网，Thinker Car，五矿证券研究所

##### 3.1.2 雷诺：已完成油改电向正向研发的切换，2026 年将推出起售价 2 万欧元车型

2022年雷诺首个正向研发平台 AmpR Medium 量产，2024年定位更经济实惠的 AmpR Small 平台量产，AmpR Small 平台前半部分能够与燃油车零部件共用，中后半部分专门为电动车重新设计，因此具备较强的成本优势，2024年雷诺陆续基于 AmpR Small 推出雷诺 5 取得

巨大的成功，**2025年上市的雷诺4将成为2026年主力交付车型，2026年雷诺计划推出更便宜的Twingo，将起售价下降至2万欧元以下。**

图表 30：雷诺-日产纯电车及平台进化史——2022年正向开发平台量产，2026年推出更便宜的2万欧元车型

类型	平台	品牌	车型	现有车型生命周期（年度销量，万辆）							车型规划	
				2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
油改电	雷诺-日产 B平台	雷诺	ZOE	4.7	10.1	7.4	3.8	1.6	0.5			
		日产	聆风	3.2	3.1	3.4	2.8	1.7	1.2	0.1		
	CMF-C/D	雷诺	Kangoo	0.5	0.2	0.2	0.1	0.6	0.8	0.6		
油电兼容	Edison	雷诺	Twingo		0.3	2.5	2.7	1.7	1.4			
半正向开发	AmpR Small	雷诺	雷诺5							1.3	5.1	Twingo, 起售价2万欧元
			雷诺4								0.5	
正向开发	AmpR Medium	雷诺	Megane				3.0	4.1	3.0	1.3		
			Scenic						2.2	2.6		
		日产	Ariya				0.5	1.1	1.7	1.3		

资料来源：雷诺集团官网，Thinker Car，五矿证券研究所

### 3.1.3 STLA：仍有油改电产品在售，正向研发的四大平台陆续量产中

为了实现电动化转型，Stellantis 根据车身尺寸规划了 STLA Small、STLA Medium、STLA Large、STLA Frame 四大平台，能够兼容纯电动、插混、燃油等动力类型，其中 Medium、Large、Frame 分别在 2023 年 7 月、2024 年 1 月、2024 年 11 月陆续发布，目前欧洲市场 Medium 平台在 2024 年量产，至今陆续推出 3 款车型，Large 和 Frame 平台仅在北美量产尚未进入欧洲。**2026 年 Stellantis 将基于 Medium 平台推出 2 款车型，Large 平台也将登陆欧洲市场推出 2 款车型**，公司为了充分利用油改电平台 e-CMP 的生命周期，我们预计将于 2026 末~2027 年推出 Small 平台。

图表 31：STLA 纯电车及平台进化史——2024 年正向研发的纯电平台投入量产

类型	平台	品牌	车型	现有车型生命周期（年度销量，万辆）							车型规划	
				2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
油改电	e-CMP	标致	e-208	0.0	3.1	4.1	4.5	4.7	3.8	1.6		
			e-208	0.0	0.9	2.5	2.7	2.1	1.9	1.3		
		雪铁龙	C3						1.0	2.8		
			C3 Aircross							0.4		
		欧宝	C4			1.1	1.9	1.6	1.1	0.4		
			Corsa		1.3	1.9	2.3	2.7	1.3	0.9		
		菲亚特	Frontera							0.8		
			Mokka			1.1	2.1	1.9	0.6	0.4		
吉普	600e					0.2	0.9	0.6				
正向研发	STLA Medium	标致	E-3008						1.2	1.3		
			E-5008						0.2	0.7		
		Vauxhall	Grandland							0.3		
			蓝旗亚	Gamma								Gamma Compass 推出 STLA Small
	吉普	Compass										
	STLA Large	罗密欧	Giulia									
			Stelvio									

资料来源：STLA 官网，Thinker Car，五矿证券研究所

### 3.1.4 奔驰：2025年MMA平台量产，2026年基于三大平台强势开启新产品周期

奔驰现有正向开发的纯电平台EVA仅支持EQE、EQS等中大型尺寸，EQA、EQB、EQC等MEA平台属于油改电平台，基于EVA和MEA平台的产品是目前奔驰纯电车型的销量支撑。**2026年奔驰将基于入门级平台MMA、核心平台MB.EA、性能平台AMG.EA推出5款车型，以及2025年已上市的2款产品大规模交付，2026年将是奔驰基于三大平台的产品大年。**

图表 32：奔驰纯电车及平台进化史——2025年推出入门级平台MMA及首款车CLA，开启新一轮产品周期

类型	平台	车型	现有车型生命周期（年度销量，万辆）						车型规划	
			2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
油改电	MEA	EQC	1.4	1.6	1.7	1.3	0.1	0.0		
		EQA		2.1	2.3	3.8	4.1	3.1		
		EQB			1.6	2.1	3.2	2.5		
	EVA	EQE			0.8	2.0	2.1	1.2		
		EQS		0.1	0.7	0.6	0.5	0.2		
正向开发	MMA	CLA						0.2	2026交付主力	
		CLA 猎装版							CLA 猎装版	
		GLA							GLA	
		GLB							GLB	
	MB.EA	GLC C级轿车						25Q4 GLC上市	2026交付主力 C级轿车	
	AMG.EA	AMG GT XX							AMG GT XX	

资料来源：奔驰官网，Thinker Car，五矿证券研究所

### 3.1.5 宝马：2025年末Neue Klasse量产，2026年重点推出iX3和i3

宝马目前的销量支撑仍然是基于FAAR、CLAR平台推出的油改电产品，半正向开发的iX平台作为过渡仅1款车型且售价高昂，**2025年末宝马推出真正意义上正向开发的全新平台Neue Klasse，产品力实现质的突破。**以宝马iX3为例，基于Neue Klasse平台的iX3与油改电iX3相比，电池容量由74kWh提升至108.7kWh，实际续航由385km提升至610km，采用800V高压架构，快充功率由104kW提升至225kW。宝马iX3将成为2026年交付的主力车型，同时将推出全新纯电i3，远期规划40+款车型。

图表 33：宝马集团纯电车及平台进化史——25Q4年推出首个正向开发平台Neue Klasse及首款车BMW iX3

类型	平台	品牌	车型	现有车型生命周期（年度销量，万辆）						车型规划		
				2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027+
油改电	FAAR	宝马	iX1						1.6	4.0		
			iX2						1.3	1.5		
		MINI	Cooper		0.6	2.0	2.5	2.8	1.6	1.6		
	CLAR	宝马	iX3	3.2	2.3	2.5	2.0			0.3		
			i4				2.4	4.4	3.9	2.8		
			i5					0.3	1.9	1.6		
			i7				0.1	0.2	0.2			
半正向开发	iX	宝马	iX			0.4	2.6	5.8	4.2	1.1		
正向开发	Neue Klasse	宝马	iX3								25Q4 iX3上市	远期规划 40+款车型
			i3									

资料来源：宝马集团官网，Thinker Car，五矿证券研究所

### 3.2 中国车企出海欧洲丰富产品供给

中国车企出海欧洲，丰富了欧洲的车型供给，销量快速增长。

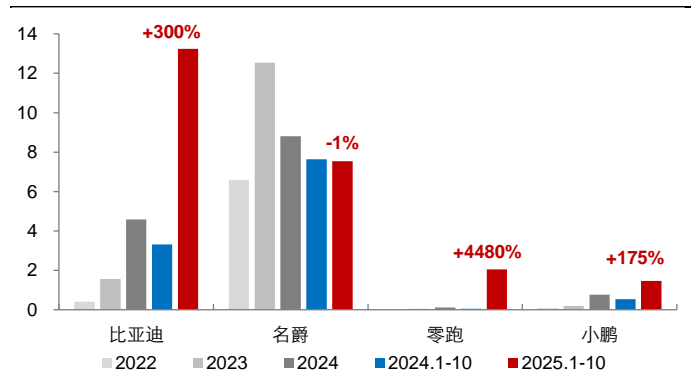
- **车型方面**，中国自主品牌比亚迪、小鹏、零跑等早已布局欧洲市场，2024年以来多款**车型在欧洲上市**。中国具备完善的供应链体系和制造平价车型的能力，但受关税及维持品牌调性等多重因素影响，中国电车在欧洲的定价维持了中上水平。为避免关税的影响，中国车企逐步从产品出海转向产能出海，2025~2026年比亚迪、小鹏、零跑的欧洲工厂将陆续投产。
- **销量方面**，2025年随着欧洲新能源车重回增长，自主品牌在欧洲的销量大幅增长。在欧洲销量具有一定规模的自主品牌中，除名爵外，比亚迪、零跑、小鹏都取得翻番以上的增长，市场份额逐步提升。比亚迪市场份额由2024年的1.7%提升至2025年1-10月的4.5%，进入欧洲市场前十，位列第九位，其中Seal U（对标国内宋Plus）车型销量连续多月保持第三名。

图表 34：多款自主品牌车型在欧洲上市且保持较高定价（以德国为例）

品牌	车型	2023年上市	2024年上市	2025年上市
比亚迪	海狮			2.3 - 3.1万欧元
	ATTO 2			3.2万欧元
	海豚	3.3万欧元		3.5万欧元
	元PLUS	3.8万欧元		3.9万欧元
	海豹	4.9 - 5.3 万欧元		4.7万欧元
	汉	6.9万欧元		
	唐	7.1万欧元	7万欧元	
	海狮07		4.8 - 5.9万欧元	
	海豹U		4.8 - 5.4万欧元	
零跑	T03		1.9万欧元	
	C10		3.8万欧元	4.2 - 4.5万欧元
	B10			3 - 3.2万欧元
小鹏	P7		5 - 7万欧元	
	G9		6 - 7.2万欧元	6 - 7.3万欧元
	G6		4.4 - 5.2万欧元	4.4 - 5.2万欧元

资料来源：EV Database, 五矿证券研究所

图表 35：2025 年自主品牌（除名爵外）在欧洲销量大幅增长



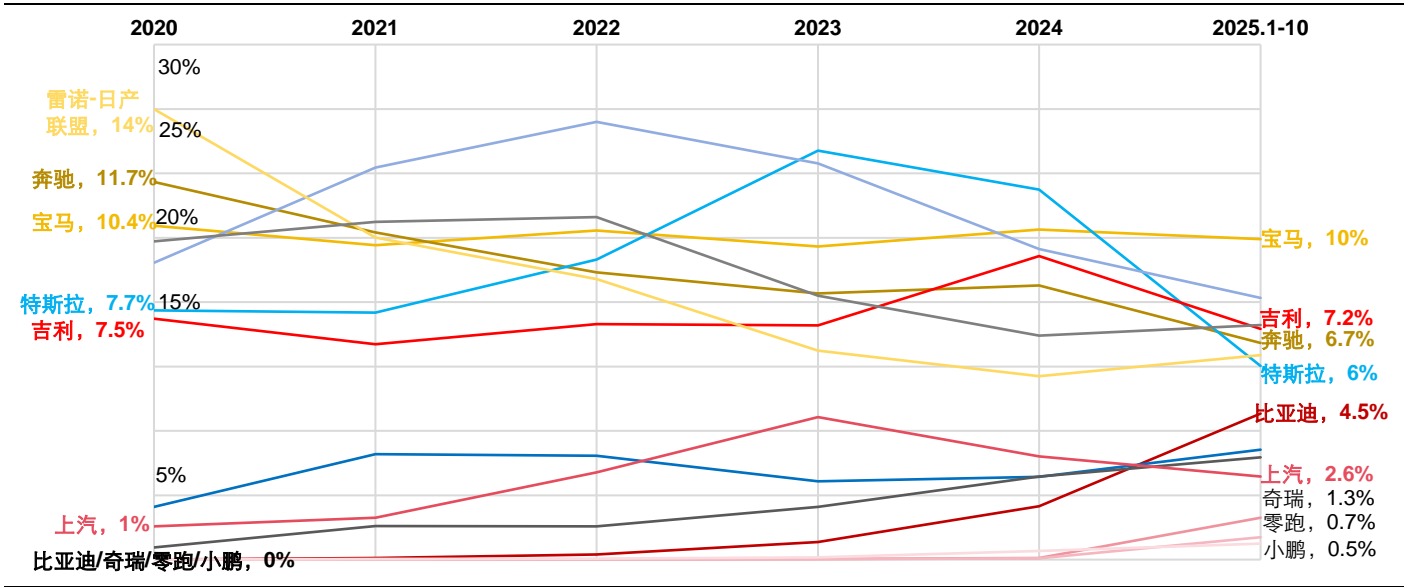
资料来源：Thinker Car, 五矿证券研究所

图表 36：2025 年比亚迪、小鹏、零跑多款车海外销量增加

品牌	车型	动力类型	2022	2023	2024	2025.1-10
比亚迪	海豹U	PHEV			0.6	5.0
	海狮07	BEV				1.6
	海豹	BEV			1.0	1.6
	海豚	BEV		0.1	1.1	1.2
	元PLUS	BEV	0.2	1.3	1.3	1.1
	海豹U	BEV			0.4	0.9
	海狮	BEV				0.7
	ATTO 2 EV	BEV				0.6
名爵	MG领航	PHEV	1.7	1.2	1.3	3.1
	MG4	BEV	0.7	7.2	5.1	2.2
	MG EZS	BEV	1.9	2.6	1.6	1.1
	MG ES5	BEV				0.8
零跑	零跑T03	BEV		0.1	0.1	1.3
	零跑C10	BEV			0.0	0.4
小鹏	小鹏G6	BEV			0.2	1.0
	小鹏G9	BEV		0.1	0.3	0.4

资料来源：Thinker Car, 五矿证券研究所

图表 37：欧洲市场各车企份额，近两年比亚迪、奇瑞、零跑、小鹏等市场份额不断扩大



资料来源：Thinker Car, 五矿证券研究所

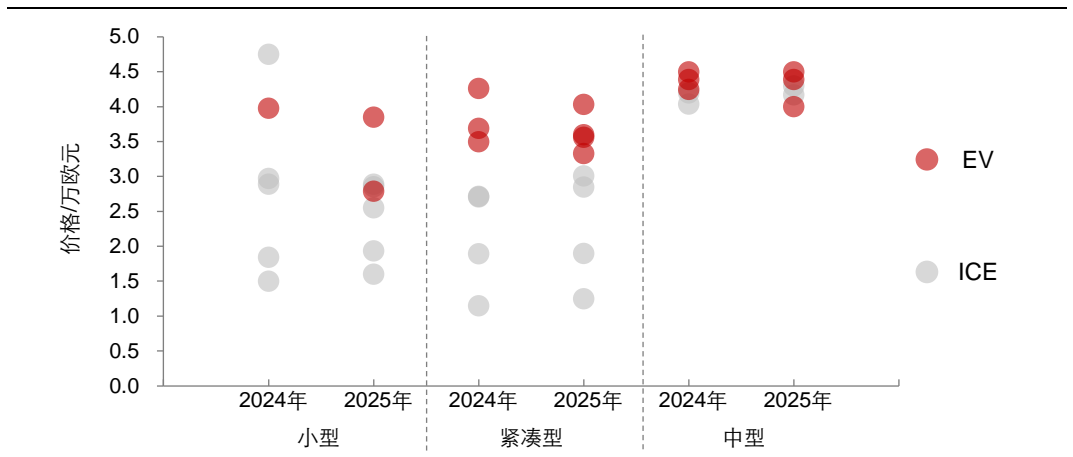
### 3.3 价格：无补贴驱动的油电平价正在路上

#### 3.3.1 平价车型供给增加，电车降价+油车涨价向油电平价靠近

**2025年车企通过电车降价+油车涨价向油电平价靠近。**我们梳理了欧洲销量较好的电车和油车代表车型，电车售价普遍下降，售价更低的新车型进入销量排行榜，比如雷诺5、起亚EV3等车型。2024年销量前十电车平均售价约4.7万欧元，2025年1-10月销量前十电车平均售价约3.9万欧元，降幅达到17%，而燃油车涨价幅度3.2%。中型车基本实现油电平价，紧凑型和小型车电车和油车价格不断靠近，但电车价格仍明显高于油车价格。

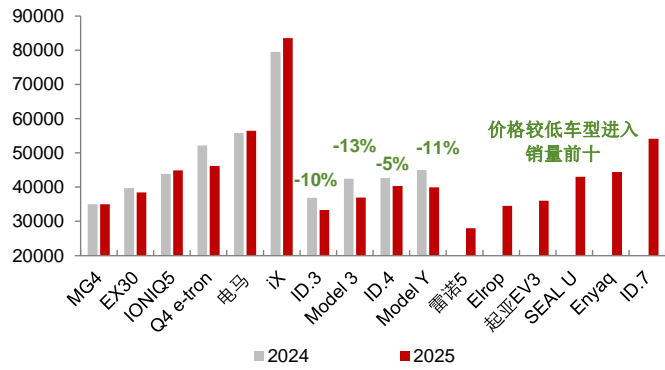
**2024-2025年新车上市速度加快，3万欧元以下平价车型供给增加。**我们对欧洲每年上市的纯电细分车型进行梳理，新增车型数量逐年增加，2024-2025年年均新上市细分车型达到240款以上（包含换代）。价格带分布上，3万欧元以下车型占比增加，7万欧元以上车型占比显著降低。

图表 38：电车价格（红色点）和油车价格（灰色点）逐渐接近



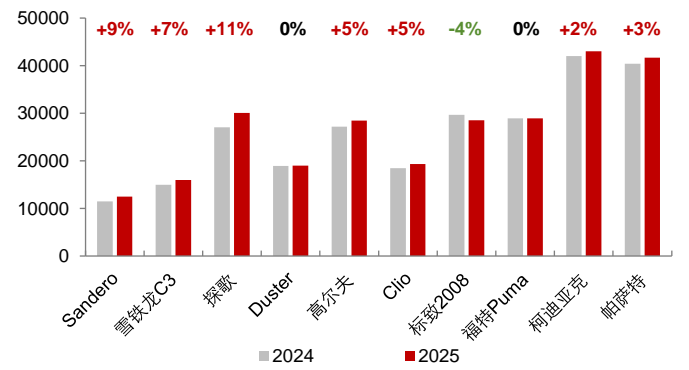
资料来源：各公司官网，五矿证券研究所

图表 39: 2025 年前十个月销量前十车型平均售价下降 17%



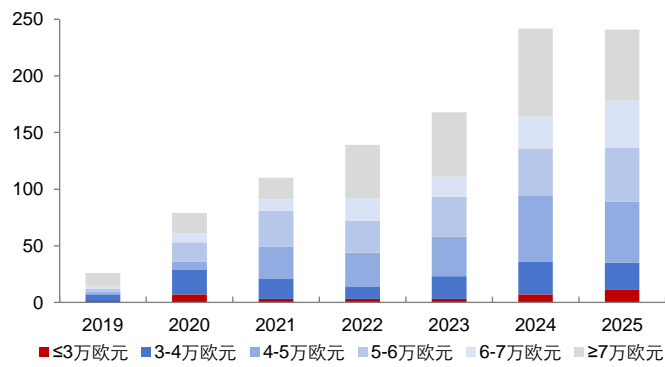
资料来源: 各公司官网, 五矿证券研究所

图表 40: 2025 年燃油车代表车型平均售价增长 3.2%



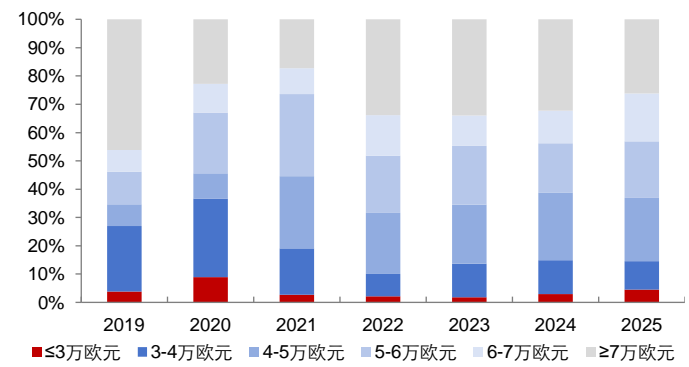
资料来源: 各公司官网, 五矿证券研究所

图表 41: 欧洲新车上市数量及增速, 2024 年重新加快新车上市速度



资料来源: EV Database, 五矿证券研究所

图表 42: 欧洲新车上市价格带分布, 近两年 3 万欧元以下车型增加

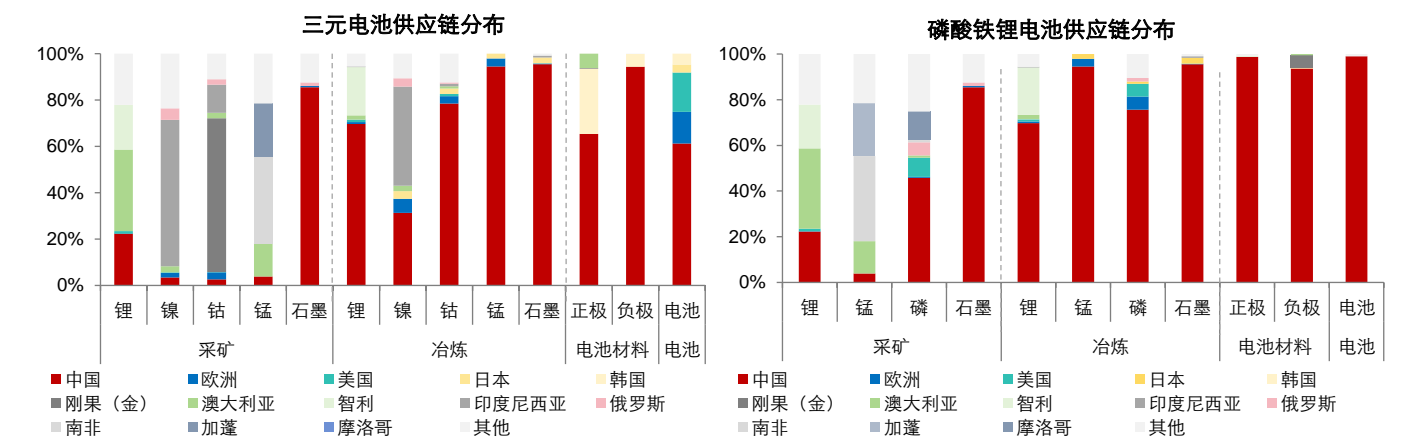


资料来源: EV Database, 五矿证券研究所

### 3.3.2 未来市场驱动下的油电平价需要欧洲本土完善的供应链体系

欧洲电池供应链体系不完善, 电池价格较高导致电车难以平价。欧洲在全球电池供应链分布中, 仅在三元电池制造和镍钴锰磷环节有少量的产能布局, 完全没有正负极材料和磷酸铁锂电池制造的能力。电池制造产能布局前五企业中, 仅有两家是欧洲企业, 其中 Northvolt 在今年破产, 打击了欧洲企图打造本土供应链的雄心。不完善的供应链体系导致欧洲长期以来电池组价格高于中国和美国水平, 2024 年约高出中国电池价格的 48%。

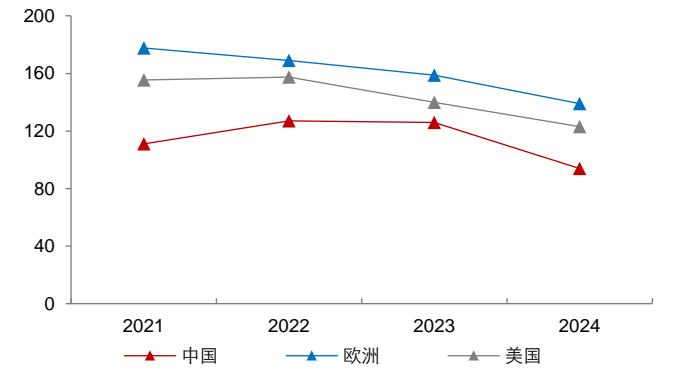
图表 43: 在全球电池供应链分布中, 欧洲仅在三元电池制造和镍钴锰磷环节有少量的产能布局



资料来源: IEA, 五矿证券研究所

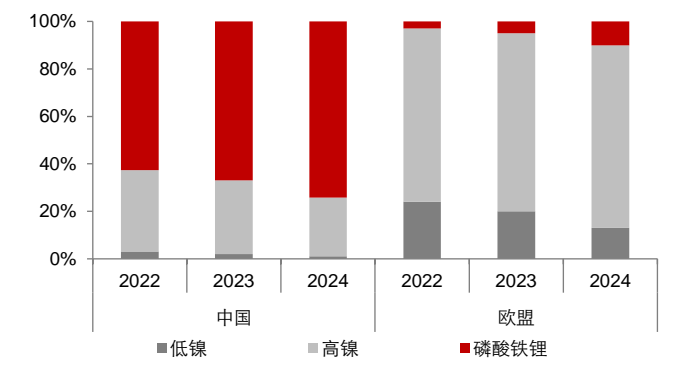
**欧洲动力电池降本路径：引入中国供应链，转向磷酸铁锂电池。**目前欧洲销售的电动汽车以三元电池为主，磷酸铁锂电池占比从2022年的3%提升至2024年的10%，但仍远低于中国的75%。欧洲由于本土供应链不完善，中国电池制造商已积极在欧洲建厂，2025年规划中产能约322GWh，占欧洲整体产能规划的30%，投产时间集中在2025年及以后，后续可考虑完善磷酸铁锂电池供应链体系，推动欧洲动力电池转向磷酸铁锂，实现电动车降本平价。

图表 44：欧洲电池价格始终高于中国和美国（单位：美元/kWh）



资料来源：BNEF，五矿证券研究所

图表 45：欧洲电动车销售以三元电池为主，占比约



资料来源：Battery news，五矿证券研究所

图表 46：截至 2025 年 10 月

企业	国家	投产时间	产能 (GWh)	总产能 (GWh)
宁德时代	匈牙利	2025	100	204
	德国	202X	14	
	西班牙	20XX	50	
远景动力	西班牙	2025	50	115
	法国	2029	30	
	英国	2030	35	
亿纬锂能	匈牙利	2026	28	28
中航锂电	葡萄牙	2028	15	15
Sunwoda	匈牙利	202X	X	X
合计				322 + X

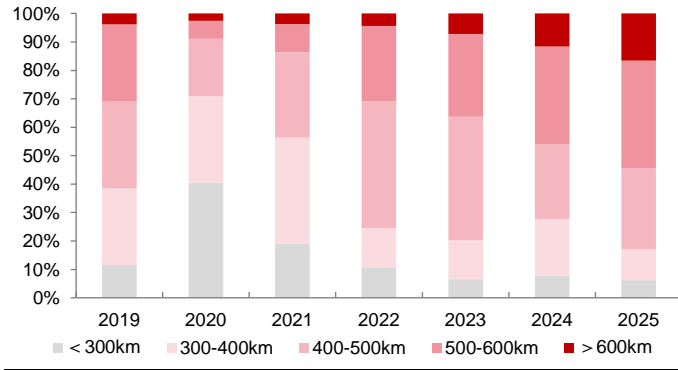
资料来源：Battery news，五矿证券研究所

### 3.4 产品力：新平台带来续航和充电速度的革新

正向研发平台解决了油改电平台电池布置空间受限的问题，电池容量提升，续航增加。传统油改电平台的电池只能见缝插针的布置在原来发动机、油箱等位置，布置空间有限，电池容量不足。全新平台的底盘重新设计后能布置更多的电池，大幅提升续航。2020年欧洲市场新上市车型续航大多不超过400km，经过上一轮油改电向纯电平台的切换，目前续航400km以上车型占比已超过80%，本轮新平台的投放将显著提高长续航车型占比。

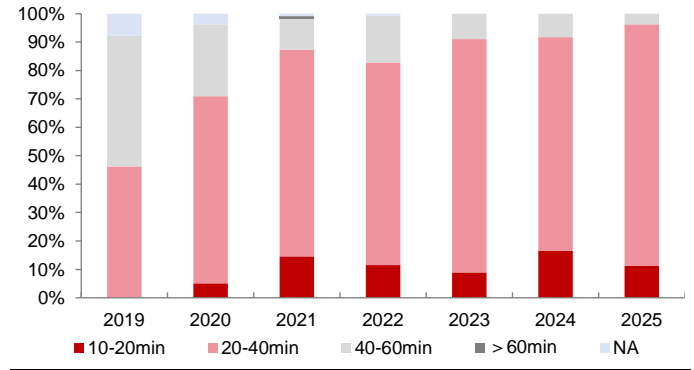
全新平台大多采用800V高压架构，充电速度大幅提升。大众首款纯电平台MEB仅支持400V架构，而新MEB+平台升级至800V，宝马Neue Klasse与奔驰的三大平台在上市之初即支持800V高压。2020年以来充电时间在40分钟以内的占比不断提升，全新平台采用800V高压架构后，有望进一步压缩充电时间。

图表 47: 欧洲新上市车型续航里程分布情况, >400km 续航占比 83%



资料来源: EV Database, 五矿证券研究所

图表 48: 欧洲新上市车型充电时间分布情况



资料来源: EV Database, 五矿证券研究所

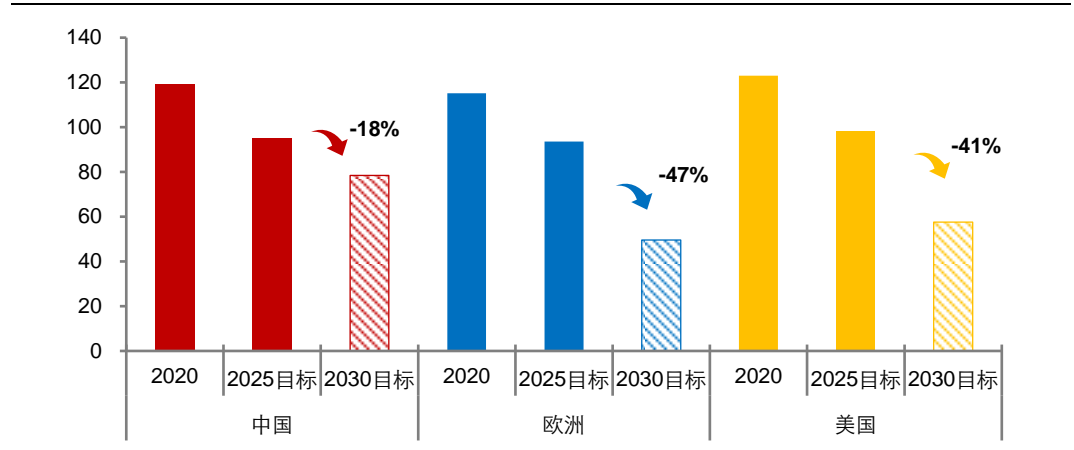
## 四、欧洲电动车长期趋势 —— 有望跳出周期，实现稳步增长

根据我们的测算,若满足 2025~2027 年碳排放要求,欧洲未来三年平均渗透率需达到 33%。2024 年欧洲碳排放约 108g/km, 欧洲 2025 年~2027 年碳排放平均值需满足 93.6g/km 的标准,我们假设 2026 年刚好满足标准,2027 年将减少碳排放用于弥补 2025 年多余的碳排放,以 2024 年数据为基础,测算可得 2025~2027 年渗透率分别是 25%、32%、35%,同比增速约 28%、28%、16%。

**长期看 2030 年&2035 年碳排放目标修正,但合规压力仍然较大。**近期欧盟委员会提出以灵活的方式实现 2030 年和 2035 年的碳排放目标,包括:(1) 允许 2030 年~2032 年期间的碳排放租借;(2) 车企满足 2035 年减排 90%的目标,剩余 10%通过补偿机制达成。与中美减排目标相比,欧洲碳排放目标最为激进和严格,车企长期碳排放合规压力较大,尽早修订碳排放目标有利于车企制定长期产品规划,逐步完成碳排放目标。

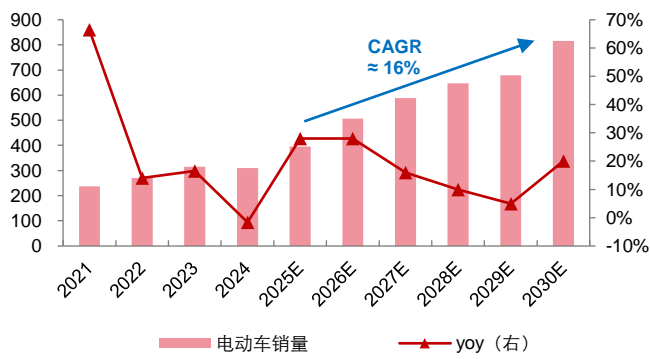
**欧洲影响电动车需求的各项指标正在稳步向好,看好长期需求。**根据我们对碳排放目标、各国激励&基建措施、车企平台&产品这三个核心指标的跟踪:(1) 碳排放目标长期存在;(2) 各国政府重启购车补贴,推进充电桩补贴和建设目标;(3) 车企平台换代更新,以续航和充电为代表的产品力全面革新,油电价差逐步缩小。我们预计 2025 年欧洲新能源车渗透率约 25%,长期看仍有 3~4 倍的市场空间,2025~2030 年 CAGR 约 16%。

图表 49: 中欧美三个地区相比,欧洲减排目标最为激进和严格 (g/km)



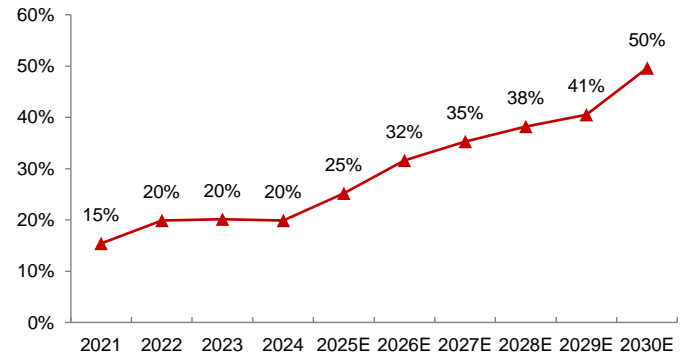
资料来源: 工信部, EEA, EPA, 五矿证券研究所

图表 50: 欧洲新上市车型续航里程分布情况, >400km 续航占比 83%



资料来源: IEA, 五矿证券研究所测算

图表 51: 欧洲新上市车型充电时间分布情况



资料来源: IEA, 五矿证券研究所测算

## 风险提示

- 1、欧洲碳排放政策变动, 影响电动车需求;
- 2、欧洲供应链建设低于预期的风险;
- 3、宏观经济对汽车销量影响的风险。

## 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/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。

## 联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号震旦国际大厦30楼 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:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

## 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

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
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.	Company Ratings	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: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai  
Postcode: 200120

### Shenzhen

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

### Beijing

Address: 3/F, Tower C, Minmetals Plaza, No.3 Chaoyangmen North Street, Dongcheng District, Beijing  
Postcode: 100010