

证券研究报告/行业研究/行业深度

2026年03月13日

强于大市 (维持)

汽车行业：政策退坡驱动转型，市场力量重塑产业格局

新能源汽车行业财税政策复盘与梳理

研报摘要

1、中央及地方新能源汽车财税优惠政策，从起步扶持到转型优化发展：政策演变分为三个阶段：2009-2013年为起步探索期，以“十城千辆”试点开启供给侧补贴，从公共服务领域逐步延伸至私人消费市场，2013年明确补贴分档与退坡规划；2014-2020年为全面扶持期，补贴退坡节奏灵活调整，同时推出购置税免征、车船税免征等需求侧税收优惠，政策重心从购车补贴转向充电基础设施等配套支持；2021-2026年为退坡转型期，中央购置补贴于2022年底正式退出，购置税优惠分阶段退坡（2024-2025年免征、2026-2027年减半），车船税技术门槛升级，实现政策平稳过渡。

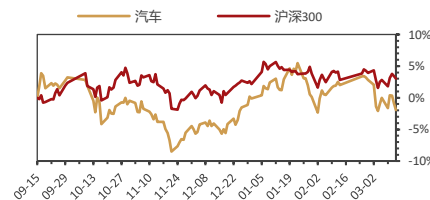
2、政策退坡与行业成熟内在逻辑，多领域案例印证规律：为量化政策与行业发展的关联，构建了2009-2024年综合政策强度指标，以购置税补贴、购置税减免、车船税减免加权计算。以比亚迪为核心样本，印证了“政策培育-市场接棒”的产业逻辑：2009-2016年政策强度攀升，比亚迪营收同步上行，政策发挥核心驱动作用；2016年后政策退坡，比亚迪营收未随政策退坡放缓，2022年后进入爆发式增长区间，2024年营收近8000亿元，国内市场份额从2009年不足5%升至33.2%，全球份额突破25%，成功实现从政策驱动到市场驱动的切换。此外，分布式光伏产业的发展路径形成跨行业印证，其早期依赖补贴实现规模化，2018年“531新政”后政策退坡，倒逼产业降本增效，退坡后新增装机规模大幅增长，2025年进入全面市场化阶段，内生增长动力凸显。

3、新能源车成熟期行业特征，产业链投资逻辑与潜力解析：比亚迪逐步摆脱政策依赖，自主盈利能力显著提升，从“政策托举”转向“内生增长”；持续高研发投入支撑技术突破，研发费用占利润总额在多个年份远超100%；通过规模效应与垂直整合实现成本控制，毛利率企稳回升。产业链各环节呈现不同特征：上游资源环节（以天齐锂业为代表）具有强周期性，盈利稳定性弱；中游零部件环节（以宁德时代为代表）具备技术壁垒与盈利稳定性，增长逻辑转向技术迭代与全球化布局；下游整车环节（以比亚迪为代表）进入存量竞争阶段，投资机会转向产品力驱动；基础设施环节（以盛弘股份为代表）随渗透率提升释放结构性红利，盈利韧性强。

4、投资建议：结合行业趋势，建议关注广发国证新能源车电池ETF（159755）、平安中证新能源汽车产业ETF（515700）、华夏中证新能源汽车ETF（515030），等多只汽车产业链相关标的权重较高的ETF。

5、风险提示：产业政策支持力度不及预期风险，行业竞争超预期风险，科技进步不及预期风险，海外关税政策风险，ETF基金产品跟踪误差风险等。

行业指数与大盘走势对比



证券分析师

陈阳

S0670525120001

chenyang@rjzq.com.cn

联系人

相关研究：

目录

一、中央及地方新能源汽车财税优惠政策，从起步扶持到转型优化发展	4
(一) 起步探索期（2009—2013年）：试点破冰，供给侧补贴起步	4
(二) 全面扶持期（2014—2020年）：需求侧减税+供给侧补贴	4
(三) 退坡转型与优化发展期（2021—2026年）：减税精准，政策平稳过渡	6
二、政策退坡与行业成熟内在逻辑，多领域案例印证规律	9
(一) 构建汽车政策强度指标，量化验证政策与行业关联	9
(二) 比亚迪数据印证规律，汽车产业政策培育市场接棒	9
(三) 分布式光伏产业发展历程，跨行业印证政策培育市场主导规律	10
三、新能源车成熟期行业特征，产业链投资逻辑与潜力解析	11
(一) 比亚迪印证经验，新能源汽车政策到市场自主发展	11
(二) 梳理新能源汽车产业链价值分配，明确各环节特征与观测指标	13
(三) 新能源车产业链趋势展望，各环节投资潜力凸显	14
四、投资建议：结合行业趋势，建议关注汽车产业链相关标的高权重 ETF	15
五、风险提示	15

图表目录

图 1: 新能源汽车税收政策时间线	6
图 2: 新能源汽车国家财政补贴政策历程	7
图 3: 综合政策强度得分与比亚迪营业收入趋势分析 (2009-2024)	10
图 4: 分布式光伏发展历程图	11
图 5: 2009-2024 年比亚迪政府补助占营业总收入比重变化趋势	12
图 6: 2009-2024 年比亚迪开发支出占利润总额比重变化趋势	12
图 7: 2009-2024 年比亚迪销售毛利率变化趋势	13
图 8: 产业链不同环节企业净资产收益率比较	14
图 9: 产业链不同环节企业营业收入同比增速比较	14
表 1: 2009“十城千辆”示范工程公共服务用乘用车和轻型商用车示范推广补助标准 (万元/辆)	4
表 2: 2013 年纯电动乘用车、插电式混合动力 (含增程式) 乘用车推广应用补助标准 (万元/辆)	4
表 3: 2016—2020 年各省 (区、市) 新能源汽车充电基础设施奖补标准 (万元/辆)	5
表 4: 2009—2026 年中国新能源汽车核心财政与税收政策演变	7
表 5: 2009-2024 年综合政策强度得分计算表	9
表 6: 汽车行业代表性 ETF (截至 20260309 收盘)	15

一、中央及地方新能源汽车财税优惠政策，从起步扶持到转型优化发展

（一）起步探索期（2009—2013年）：试点破冰，供给侧补贴起步

试点起步：公共领域先行，开启生产端补贴。根据财政部、科技部等部门部署，2009年启动“十城千辆”示范工程，在13个试点城市的公交、出租等公共服务领域推广新能源汽车，按节油率、最大电功率比给予生产端购置补贴，是我国新能源汽车财政补贴的起点；

表 1：2009 年“十城千辆”示范工程公共服务用乘用车和轻型商用车示范推广补助标准（万元/辆）

节能与新能源汽车类型	节油率	最大电功率比			
		BSG 车型	10%-20%	20%-30%	30%-100%
混合动力汽车	5%-10%	0.4	—	—	—
	10%-20%	—	2.8	3.2	—
	20%-30%	—	3.2	3.6	4.2
	30%-40%	—	—	4.2	4.5
	40%以上	—	—	—	5
纯电动汽车	100%	—	—	—	6
燃料电池汽车	100%	—	—	—	25

资料来源：相关政府网站，金融街证券研究所

政策从公共领域向私人市场延伸扩大覆盖，最终形成明确补贴与退坡框架。2010年试点城市扩容至20个，进一步扩大政策覆盖范围。2012年国家确立“纯电驱动”核心技术路线，设定2020年累计产销500万辆目标，推动财政补贴从公共领域延伸至私人消费市场，政策扶持范围从公共端转向全市场。2013年9月四部委明确2013-2015年推广核心要求：特大型城市累计推广量 ≥ 1 万辆，外地品牌占比 $\geq 30\%$ 以破除地方保护；补贴按续航里程分档，标准为3.5万-6万元/辆，同时首次提出2014、2015年分别退坡10%、20%的计划，此时仍处于高强度起步扶持阶段，退坡仅为未来规划，尚未实际执行。

表 2：2013 年纯电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车推广应用补助标准（万元/辆）

车辆类型	纯电续航里程 R（工况法、公里）			
	80 $\leq R < 150$	150 $\leq R < 250$	$R \geq 250$	$R \geq 50$
纯电动乘用车	3.5	5	6	/
插电式混合动力乘用车（含增程式）	/	/	/	3.5

资料来源：相关政府网站，金融街证券研究所

（二）全面扶持期（2014—2020年）：需求侧减税+供给侧补贴

购置补贴：退坡节奏灵活调整，最终平稳退出。2014年四部委将原计划的2014年退坡10%、2015年退坡20%，调整为2014年退坡5%、2015年退坡10%，以平缓力度稳定

市场预期；2019年补贴政策转向，对不符合技术指标的车型降补，且地方补贴不再针对普通新能源汽车发放；2020年补贴期限延长至2022年底，同时2020-2022年分别按10%、20%、30%逐年退坡。公共交通领域则退坡节奏更缓，2020年补贴标准不退坡，2021-2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%。2022年底中央购置补贴正式终止。

税收优惠：长期延续并精准发力，衔接补贴退出。2014年9月-2017年首次实施对符合技术标准的纯电动、插电式混合动力及燃料电池汽车购置税免征，2017年延续至2020年底，2020年再次延续至2022年底，以稳定市场预期；2018年7月起对新能源车船免征车船税，形成购置税、车船税双重税收优惠体系，为补贴退出后的市场平稳过渡提供支撑。

配套支持：从购车端转向基建端，完善产业生态。2016-2020年中央对地方充电设施奖补与车辆推广量挂钩；2019年起地方补贴不再针对普通新能源汽车，转而支持充电基础设施建设，政策重心从直接购车补贴转向完善产业配套，推动行业可持续发展。

表 3：2016—2020 年各省（区、市）新能源汽车充电基础设施奖补标准（辆、万元）

年份	大气污染防治重点地区和重点省市			中部省和福建省			其他省（区、市）		
	奖补门槛（标准车推广量）	奖补标准	超出门槛部分奖补标准	奖补门槛（标准车推广量）	奖补标准	超出门槛部分奖补标准	奖补门槛（标准车推广量）	奖补标准	超出门槛部分奖补标准
2016 年	30000	9000	每增加 2500 辆，增加奖补资金 750 万元。	18000	5400	每增加 1500 辆，增加奖补资金 450 万元。奖补资金最高封顶 1.2 亿元。	10000	3000	每增加 800 辆，增加奖补资金 240 万元。奖补资金最高封顶 1.2 亿元。
2017 年	35000	9500	每增加 3000 辆，增加奖补资金 800 万元。奖补资金最高封顶 1.4 亿元。	22000	5950	每增加 2000 辆，增加奖补资金 550 万元。奖补资金最高封顶 1.4 亿元。	12000	3250	每增加 1000 辆，增加奖补资金 280 万元。奖补资金最高封顶 1.4 亿元。
2018 年	43000	10400	每增加 4000 辆，增加奖补资金 950 万元。奖补资金最高封顶 1.6 亿元。	28000	6700	每增加 2500 辆，增加奖补资金 600 万元。奖补资金最高封顶 1.6 亿元。	15000	3600	每增加 1200 辆，增加奖补资金 300 万元。奖补资金最高封顶 1.6 亿元。
2019 年	55000	11500	每增加 5000 辆，增加奖补	38000	8000	每增加	20000	4200	每增加

			资金 1000 万元。奖补资金最高封顶 1.8 亿元。			3500 辆，增加奖补资金 700 万元。奖补资金最高封顶 1.8 亿元。			1500 辆，增加奖补资金 320 万元。奖补资金最高封顶 1.8 亿元。
2020 年	70000	12600	每增加 6000 辆，增加奖补资金 1100 万元。奖补资金最高封顶 2 亿元。	50000	9000	每增加 4500 辆，增加奖补资金 800 万元。奖补资金最高封顶 2 亿元。	30000	5400	每增加 2500 辆，增加奖补资金 450 万元。奖补资金最高封顶 2 亿元。

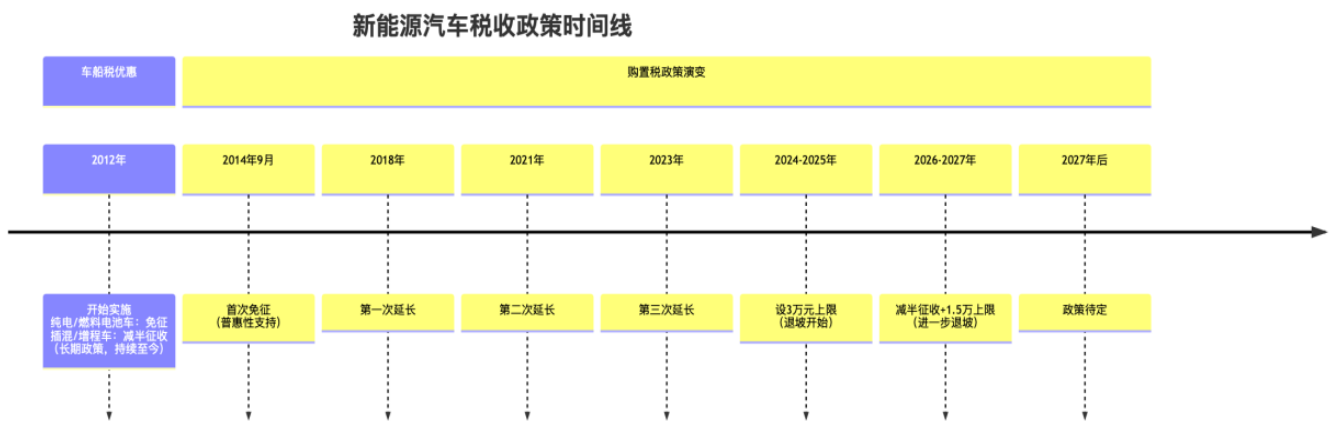
资料来源：相关政府网站，金融街证券研究所

（三）退坡转型与优化发展期（2021—2026 年）：减税精准，政策平稳过渡

财政补贴：国补正式退出，“政策驱动”时代落幕。2021 年起财政部、工信部等部门明确中央补贴加速退坡，在 2020 年基础上整体退坡 20%，公共领域退坡 10%，仅允许地方延续公交补贴；2022 年 12 月中央购置补贴正式终止，行业彻底告别“补贴驱动”阶段。

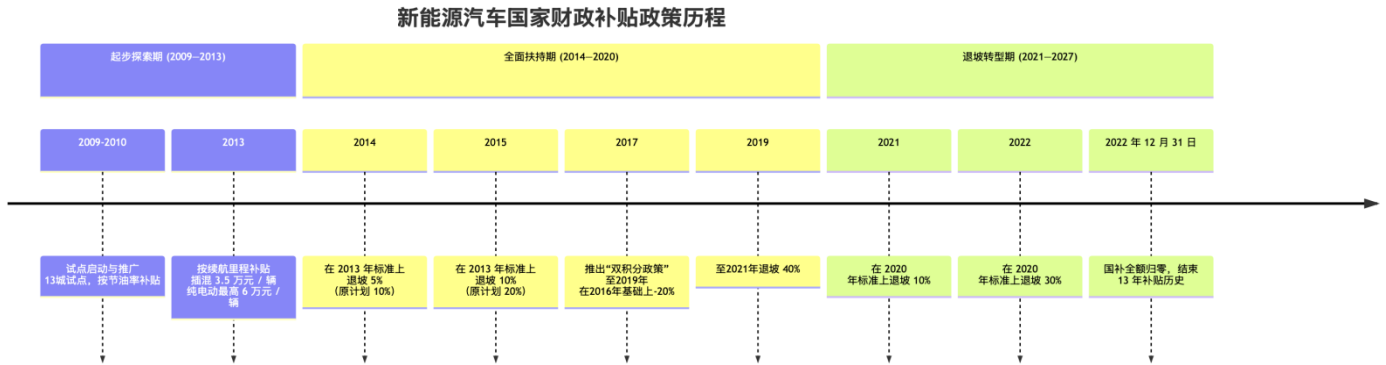
税收政策主要分别从车辆购置税和车船税部分分别引导消费和技术升级，共同推动新能源汽车市场发展。在车辆购置税部分，明确优惠分阶段退坡，2022 年 9 月，相关部门宣布将免征新能源汽车车辆购置税政策延续至 2023 年底，以衔接补贴退出后的市场过渡；2023 年 6 月，政策进一步优化，明确 2024-2025 年继续免征（单车免税额≤3 万元），2026-2027 年减半征收（单车减税额≤1.5 万元）。明确的退坡节奏促使潜在购车需求在政策窗口期内释放，带动市场需求增长。而在车船税部分，2026 年 1 月 1 日起技术门槛升级，推动行业技术迭代与升级。

图 1：新能源汽车税收政策时间线



资料来源：相关政府网站，金融街证券研究所

图 2：新能源汽车国家财政补贴政策历程



资料来源：相关政府网站，金融街证券研究所

表 4：2009 - 2026 年中国新能源汽车核心财政与税收政策演变

颁布日期	颁布主体	政策名称	内容	类别	阶段
2009.01	财政部、科技部、发改委、工信部	《关于开展节能与新能源汽车示范推广试点工作的通知》（财建〔2009〕6号）	启动“十城千辆”工程，对13个试点城市公共服务领域购置新能源汽车给予一次性定额补贴	财税补贴	起步探索期
2010.06	财政部、科技部、工信部、发改委	《关于扩大公共服务领域节能与新能源汽车示范推广有关工作的通知》（财建〔2010〕227号）	扩大“十城千辆”试点范围，在原有13城基础上新增天津、广州等7个试点城市，总数达20个	财税补贴（试点扩容）	
2013.09	财政部、科技部、工信部、发改委	《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》（财建〔2013〕551号）	明确2013-2015年推广框架：特大城市累计推广≥1万辆，外地品牌占比≥30%；补贴按续航分档，2014-2015年逐年退坡10%、20%	财税补贴、政策框架	
2014.02	财政部、科技部、工信部、发改委	《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》（财建〔2014〕11号）	将财建〔2013〕551号文件原计划的2014年退坡10%、2015年退坡20%，改为2014年在2013年标准基础上退坡5%，2015年退坡10%	财税补贴	全面扶持期
2014.07	国务院办公厅	《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》（国办发〔2014〕35号）	中央财政奖励充电设施建设，地方配套支持；启动公共领域运营补贴及专项奖励	政策纲领	
2014.09	财政部、税务总局、工信部	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》（财税〔2014〕93号）	首次明确对购置新能源汽车免征车辆购置税，建立消费端税收激励长效机制	税收优惠	
2016.01	财政部、科技部、工信部、发改委、国家能源	《关于“十三五”新能源汽车充电基础设施奖励政策及加强新能源汽车推广应用的通知》（财建〔2016〕7号）	对充电设施建设较好的城市给予专项奖励，资金定向用于设施建设运营	专项奖励	

日期	局	文件名称	主要内容	政策类型	备注
2017.12	财政部、税务总局、工信部、科技部	《关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告》 (2017年第172号)	将免征车辆购置税政策延续至2020年底，优化车型目录管理	税收优惠	
2018.07	财政部、税务总局、工信部、交通运输部	《关于节能、新能源车船享受车船税优惠政策的通知》 (财税〔2018〕74号)	明确纯电动、插电混动、燃料电池汽车免征车船税，建立优惠目录动态管理	税收优惠	
2019.03	财政部、工信部、科技部、发改委	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》 (财建〔2019〕138号)	补贴在2018年基础上平均退坡50%，取消地方购车补贴（特殊领域除外）	财税补贴	
2020.04	财政部、科技部、工信部、发改委	《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》 (财建〔2020〕86号)	将补贴政策延至2022年底，2020-2022年分阶段退坡，公共领域退坡放缓	财税补贴	
2020.12	财政部、税务总局、工信部	《关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告》 (2020年第21号)	将免征车辆购置税政策延续至2022年底，稳定市场预期	税收优惠	
2021.01	财政部、工信部、科技部、发改委	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》 (财建〔2020〕86号配套执行)	补贴标准在2020年基础上退坡20%，公共领域退坡10%，地方可延续公交补贴	财税补贴	
2022.09	财政部、税务总局、工信部	《关于延续新能源汽车免征车辆购置税政策的公告》 (2022年第27号)	将免征车辆购置税政策延续至2023年底，衔接补贴退出后的市场过渡	税收优惠	
2022.12	财政部、工信部、科技部、发改委	《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》 (财建〔2021〕466号)	12月31日起终止中央购置补贴，标志“补贴驱动”时代落幕	财政补贴	退坡转型与优化延续期
2023.06	财政部、税务总局、工信部	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》 (2023年第10号)	2024-2025年免征购置税（≤3万元/辆），2026-2027年减半征收（≤1.5万元/辆）；换电车型按车身价计税	税收优惠	
2026.1	工信部、财政部、税务总局	《中华人民共和国工业和信息化部 财政部 税务总局关于调整享受车船税优惠的节能 新能源汽车产品技术要求的公告》 (2025年第25号)	更新车船税优惠技术标准，适配产业发展水平	税收优惠	

资料来源：相关政府网站，金融街证券研究所

二、政策退坡与行业成熟内在逻辑，多领域案例印证规律

（一）构建汽车政策强度指标，量化验证政策与行业关联

为量化政策强度与行业发展的内在关联，本文构建了 2009-2024 年的综合政策强度得分指标，按“购置补贴强度×0.6 + 购置税减免强度×0.35 + 车船税减免强度×0.05”加权计算。其中购置补贴权重最高，因其是政策初期最核心的需求刺激工具，购置税减免作为补贴退坡后的关键接续政策权重次之，车船税减免则是长期辅助性政策权重最低。具体的得分规则如购置补贴强度得分是以政策峰值年份（2013 年）的最高补贴为基准（100 分），补贴退坡年份按金额下降比例线性折算，2023 年后补贴完全退出时赋值为 0，另外二者原理相同。

表 5：2009-2024 年综合政策强度得分计算表

年份	购置补贴强度得分	购置税减免强度得分	车船税减免强度得分	综合政策强度得分
2009	70	0	0	42
2010	90	0	0	54
2011	90	0	0	54
2012	95	0	100	62
2013	100	0	100	65
2014	95	50	100	79.5
2015	90	100	100	94
2016	90	100	100	94
2017	70	100	100	82
2018	70	100	100	82
2019	60	100	100	76
2020	50	100	100	70
2021	40	100	100	64
2022	10	100	100	46
2023	0	100	100	40
2024	0	60	100	26

资料来源：相关政府网站，金融街证券研究所

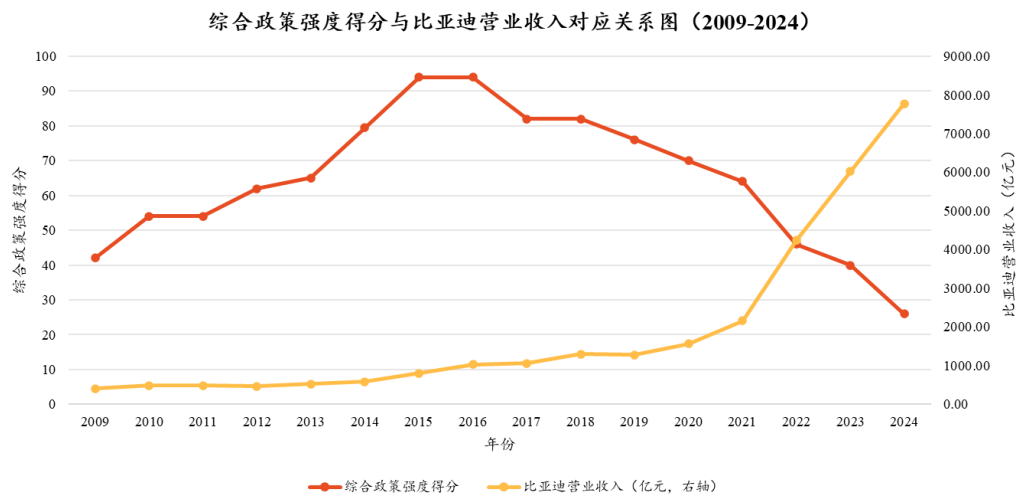
同时选取比亚迪作为核心样本，因其是国内唯一覆盖全产业链的新能源汽车龙头，完整经历了政策培育到市场驱动的全周期。结合从同花顺提取的 2009-2024 年营业总收入数据，其营收数据的连续性与行业代表性可匹配政策强度的时间序列，进而研究内在规律。

（二）比亚迪数据印证规律，汽车产业政策培育市场接棒

从 2009-2024 年综合政策强度得分与比亚迪营业收入趋势图可以清晰印证“政策培育 - 市场接棒”的产业发展逻辑。整体来看，政策扶持力度与行业成熟度呈现倒 U 型关系，产业支持政策在早期扮演了“孵化器”与“加速器”的角色，2009-2016 年政策强度从 42

分攀升至 94 分的峰值，政策通过购置补贴、购置税减免等工具辅助创造了初始市场，为比亚迪赢得了技术迭代与产能扩张的关键时间窗口，此时政策强度与营收曲线同步上行，体现政策驱动的核心作用。2016 年后政策进入有序退坡阶段，综合政策强度得分逐步回落至 2024 年的 26 分，但比亚迪营收并未随政策退坡而放缓，反而在政策强度趋近低位的 2022 年后进入爆发式增长区间，2024 年营收接近 8000 亿元，这一现象印证了“政策驱动→市场驱动”的成功切换逻辑——当企业依托政策培育期的积累建立起全产业链技术壁垒与成本优势后，市场机制开始主导行业发展，政策退坡不仅未引发行业衰退，反而加速了市场集中度提升，资源向具备核心竞争力的龙头企业集中，推动比亚迪国内市场份额从 2009 年不足 5% 攀升至 2024 年的 33.2%，全球份额突破 25%，最终成长为具备全球竞争力的领军企业。

图 3：综合政策强度得分与比亚迪营业收入趋势分析（2009-2024）



资料来源：同花顺 iFinD，金融街证券研究所

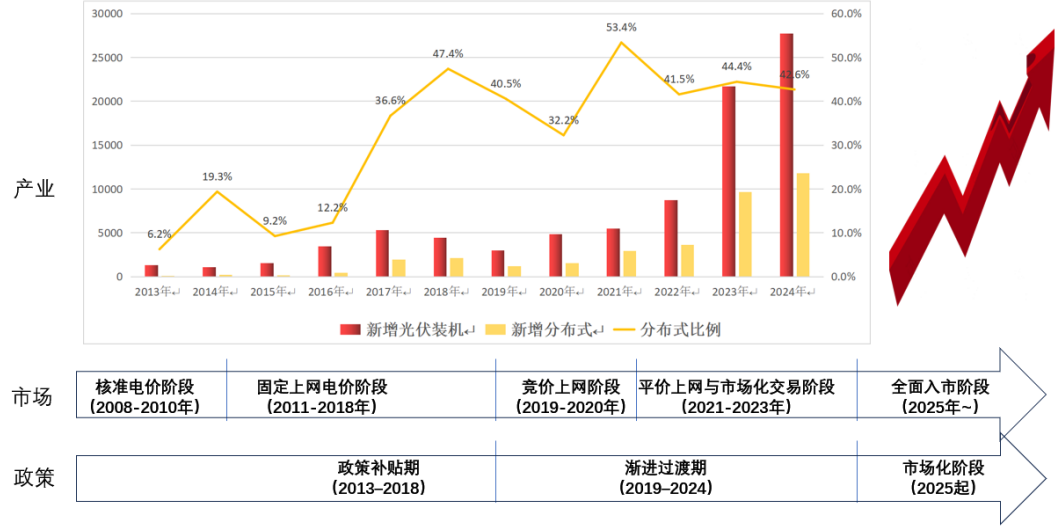
（三）分布式光伏产业发展历程，跨行业印证政策培育市场主导规律

中国分布式光伏产业的发展，同样遵循“政策培育-有序退坡-市场主导”的产业成长规律，其演进路径与新能源汽车产业高度一致。

该产业早期依赖以固定电价、增值税优惠为代表的直接政策补贴，成功实现了从技术孵化到规模化突破的启动，十年间装机规模在政策驱动下实现了百倍级的初始跃升。随后，以 2018 年“531 新政”为标志，政策启动有序退坡，补贴力度下调并引入竞价机制。此举虽在短期内引发行业阵痛，但有效倒逼全产业链快速降本增效，度电成本较补贴期下降超过 60%，为全面市场化铺平了道路。2018 年政策退坡后，产业并未陷入停滞，反而实现规模与效益的同步跃升，全国光伏新增装机容量从 2018 年的 44.2GW 增至 2024 年的 180GW，分布式光伏新增装机更是从 2018 年的 21.2GW 增长至 2024 年的 95GW，产量与容量的持续扩张印证了市场内生动力的逐步成型。自 2025 年起，随着新能源全面参与电力市场交易等新规落地，产业正式进入全面市场化阶段，财政补贴完全退出。政策角色已从最初的“直接托举”转变为“制度设计”，通过建立绿证、现货市场等机制引导行业发展，分布式光伏在新增装机中的占比已超过 50%，展现了强大的内生增长动力。这反映

了政策适时、有序地退出，不仅未抑制行业，反而通过市场化的优胜劣汰，强化了中国光伏产业的全球竞争力。

图 4：分布式光伏发展历程图



资料来源：清华大学能源互联网创新研究院，金融街证券研究所

三、新能源车成熟期行业特征，产业链投资逻辑与潜力解析

（一）比亚迪印证经验，新能源汽车政策到市场自主发展

新能源汽车行业的发展历程，本质上是一场从政策驱动到市场自主的深刻转型，比亚迪的财务数据为这一历史经验提供了印证。

从政策依赖到内生增长的转型，是新能源汽车行业的核心发展经验。早期政府补助是企业生存与扩张的重要支撑，比亚迪政府补助占营业总收入的比例经历多次波动，曾两次达到较高峰值，后随补贴退坡逐步降至低位（并非 0.1% 以下），这一过程标志着公司自主盈利能力显著提升，行业发展动力从“政策托举”转向“内生增长”。后期该比例有所回升，是历史补贴清算与新政策支持的结果，并非重回政策依赖，而是企业规模与政策支持协同发展的体现。

图 5：2009-2024 年比亚迪政府补助占营业总收入比重变化趋势



资料来源：同花顺 iFinD，WIND，金融街证券研究所

技术投入的战略升级，是行业穿越周期的核心支撑。在补贴退坡等行业关键阶段，比亚迪并未缩减研发投入，反而持续加大对未来的布局。其研发费用占利润总额的比例波动显著，多个年份远超 100%，即便在部分年份有所回落，整体仍维持在较高水平，表明公司始终将大量资金投入到了技术研发中。这种“重研发、重未来”的战略，印证了技术创新是行业从培育期走向成熟期，实现长期发展的根本驱动力。

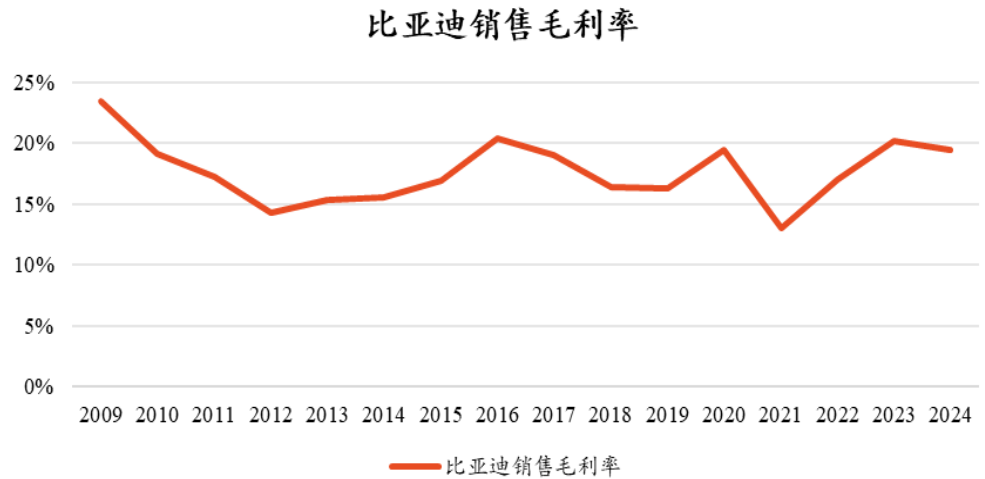
图 6：2009-2024 年比亚迪开发支出占利润总额比重变化趋势



资料来源：同花顺 iFinD，WIND，金融街证券研究所

成本控制与规模效应，是市场化竞争的生存法则。在补贴退出与原材料价格波动的双重压力下，比亚迪的销售毛利率虽在 2012 年、2021 年等阶段出现阶段性承压，但整体企稳回升并稳定在 19% 以上。这一趋势并非依赖产品涨价，而是源于销量规模从 2012 年的不足 50 万辆扩张至 2024 年的超 420 万辆所带来的规模效应，以及垂直整合与技术降本的有效落地。毛利率的修复，直观印证了成本控制能力已取代补贴，成为企业穿越行业周期的核心保障。

图 7：2009-2024 年比亚迪销售毛利率变化趋势



资料来源：同花顺 iFinD，金融街证券研究所

（二）梳理新能源汽车产业链价值分配，明确各环节特征与观测指标

新能源汽车产业链形成“上游资源 - 中游制造 - 下游应用 - 基础设施”的完整闭环。

上游：（资源/材料）核心覆盖锂、钴、镍等矿产资源及正极、负极、隔膜、电解液等电池材料。是产业链成本基础，价格波动直接影响全链条盈利水平，具备强周期属性。核心代表企业为天齐锂业（002466），其作为全球锂资源龙头，布局中国、澳大利亚和智利的锂产业链，实现锂资源 100% 自给自足；

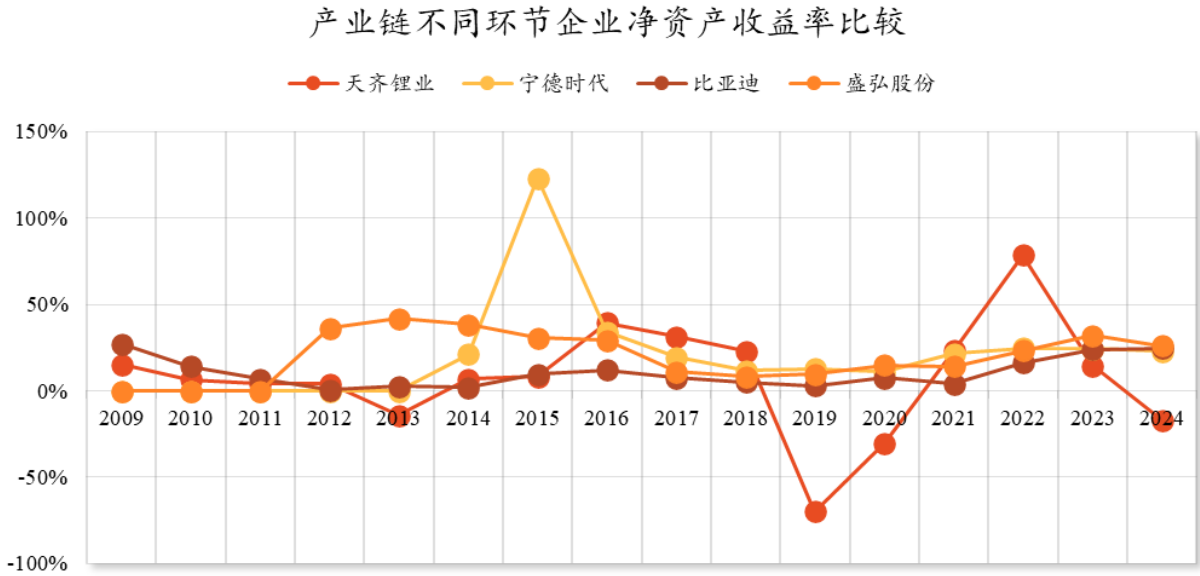
中游：（核心零部件）以动力电池、电驱、电控“三电系统”为核心，占整车成本 40%-50%，是技术迭代与价值创造的核心中枢，盈利稳定性与技术壁垒正相关，核心代表企业为宁德时代（300750），其全球动力电池市占率超 40%，凭借技术迭代与特斯拉、宝马等核心客户深度绑定，是中游价值中枢的核心载体；

下游：（整车制造）直面终端消费市场，通过产品集成、品牌运营实现价值兑现，行业竞争呈现“规模化 + 一体化”趋势，核心代表企业为比亚迪（002594），其作为全球新能源整车销量冠军，实现“矿产 - 电池 - 整车”垂直整合；

基础设施：则涵盖充电桩、储能等配套服务，是新能源汽车普及的关键保障，随着行业渗透率提升，从“配套角色”升级为“价值增量环节”，需求刚性逐步凸显，核心代表企业为盛弘股份（300693），其作为国内充电桩与储能领域领军企业，同步布局储能微网等协同业务，充分体现基础设施环节的成长潜力。

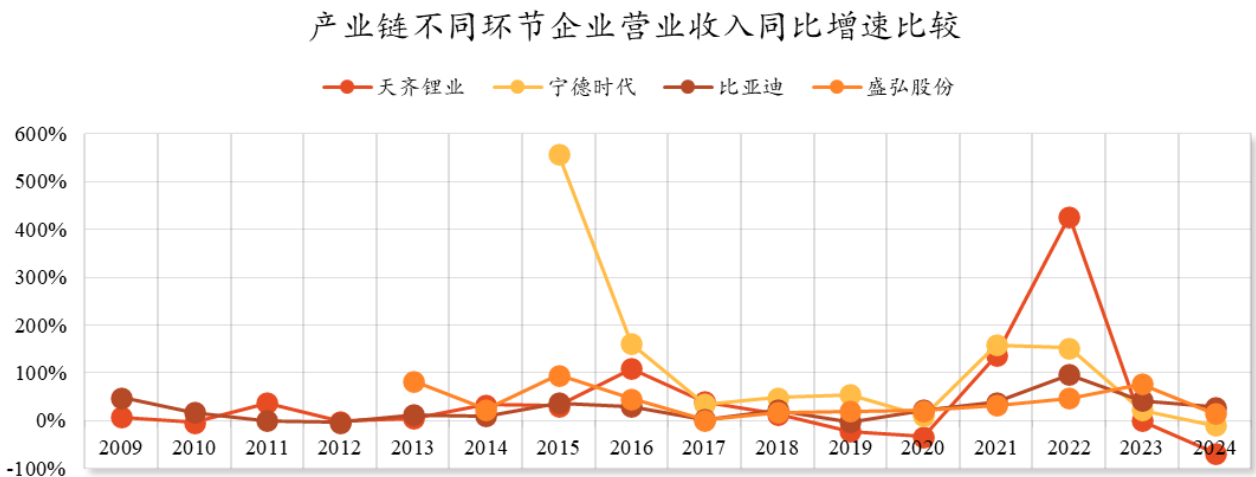
本研究选取了**净资产收益率（ROE）与营业收入同比增速**作为核心观测指标，前者聚焦股东回报与盈利质量，判断企业长期价值，后者则反映行业景气度与成长空间，是研判未来增长潜力的关键风向标，二者结合可系统刻画产业链各环节的盈利情况与未来发展。

图 8：产业链不同环节企业净资产收益率比较



资料来源：同花顺 iFinD，金融街证券研究所

图 9：产业链不同环节企业营业收入同比增速比较



资料来源：同花顺 iFinD，金融街证券研究所

（三）新能源车产业链趋势展望，各环节投资潜力凸显

从 2009-2024 年的指标变化来看，上游资源环节（以天齐锂业为代表）呈现出极强的周期属性，2021-2022 年的高增长与 2023-2024 年的负增长形成鲜明对比，盈利稳定性弱，投资机会高度依附于行业供需与价格周期，其投资有阶段性弹性；

中游环节的宁德时代则展现出稍强的盈利稳定性与技术驱动。其 ROE 自 2014 年起持续为正，2021 年后稳步提升至 20% 以上，体现出零部件环节在产业链中日益增强的议价能力与技术壁垒。营收增速绝大多数年份都维持在 30% 以上，但自 2021 年起呈现下行趋势，2024 年更是转至 -10%。这一变化体现出中游环节的增长逻辑从单纯规模扩张，切换为技术迭代、成本控制与全球化布局的综合能力。宁德时代作为中游制造的载体，其投资潜力

也更多体现在技术迭代带来的估值提升与长期成长确定性。

下游整车制造的企业比亚迪则体现出了盈利修复与成长潜力。从 ROE 走势看，比亚迪在 2012—2014 年一度接近于零，主要受制于产业初期规模效应不足、研发投入高与消费者接受度有限，尽管补贴政策持续加码，但“投入先行、产出滞后”的规律下盈利端仍承压。2015 年后，随着车型放量与成本优化，ROE 逐步修复，并维持在相对高位。营收增速方面，比亚迪基本保持了双位数增长，2022 年达 96% 的高点，体现强劲的需求扩张。但 2023—2024 年增速回落，反映整车环节进入存量竞争阶段。整体来看，比亚迪的投资机会正从早期的政策驱动转向产品力驱动的良好通道，具备投资潜力。

而作为基础设施环节的盛弘股份，正从“配套”走向“价值增量”。其始终保持稳定的高 ROE 水平，2013—2014 年一度超过 40%，2015—2016 年虽略有回落但仍维持在 30% 左右，近两年保持在 25%—35% 的较高区间，具有较高的盈利韧性。在营收增速方面，盛弘在 2013—2016 年平均达到 40% 以上，后虽有所波动，但基本维持在较高水平。与整车环节增速相对应，基础设施环节正伴随新能源汽车渗透率提升释放结构性红利，投资前景持续增强。

四、投资建议：结合行业趋势，建议关注汽车产业链相关标的高权重 ETF

结合上文行业趋势展望，建议关注广发国证新能源车电池 ETF (159755)、平安中证新能源汽车产业 ETF (515700)、华夏中证新能源汽车 ETF (515030)，等目标股票合计权重占比较高的 ETF。

表 6：汽车行业代表性 ETF（截至 20260309 收盘）

ETF 代码	ETF 简称	ETF 规模（亿元）	目标股票合计权重占比（%）
159755	广发国证新能源车电池 ETF	113.22	25.74%
515700	平安中证新能源汽车产业 ETF	18.42	20.04%
515030	华夏中证新能源汽车 ETF	37.32	20.01%

资料来源：恒生聚源，金融街证券研究所

五、风险提示

产业政策支持力度不及预期风险，行业竞争超预期风险，科技进步不及预期风险、海外关税政策风险，ETF 基金产品跟踪误差风险等。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可登录 www.jrjzq.com.cn 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露

评级说明

公司评级	买入--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20% 以上 增持--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20% 持有--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10% 卖出--自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10% 以下
行业评级	强于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5% 以上 中性--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%-5% 弱于大市--自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5% 以下
相关证券市场代表性指数说明	本报告采用的基准指数--沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来自于公开资料，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。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。本公司及作者在自身所知知情范围内，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。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式将研报内容和相关信息对外公布、转发、转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关方法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。