

2023 年海外新能源车市场回顾

华泰研究

2024 年 3 月 14 日 | 中国内地

专题研究

电力设备与新能源

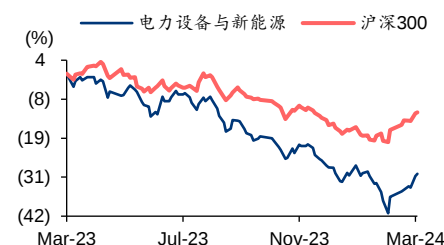
增持 (维持)

研究员 申建国
SAC No. S0570522020002 shenjianguo@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

研究员 边文姣
SAC No. S0570518110004 bianwenjiao@htsc.com
SFC No. BSJ399 +(86) 755 8277 6411

研究员 谢真
SAC No. S0570524010003 xiezhen@htsc.com
+(86) 755 8249 2388

行业走势图



资料来源: , 华泰研究

海外 23 年销量稳步增长, 我们预计 24 年增速或将放缓

根据 Marklines, 23 年全球新能源车销量同比+34.31%, 海外 (除中国市场) 同比+29.85%, 全年看总体维持稳定增长态势。其中, 美国 23 年销量 146.76 万辆, 同比+49.1%, 渗透率 9.10%, 同比+2.24pct。我们预计 24 年 IRA 法案 FEOC 的要求加严或对销量有负向影响。欧洲 23 年销量 294.48 万辆, 同比+17.20%, 渗透率同比-3.74pct, 24 年我们预计受宏观经济和部分国家补贴退潮影响, 新能源车销量增速或将放缓。

23 年全球装机量高增长, LG 新能源海外市占保持第一

据 SNE Research 数据, 23 年全球电动车电池装机量达到 705.5GWh, 同比+38.6%, 维持了高增长。1-12 月装机量前十名的企业中, 海外企业占 4 家, 市占率达到 30%, 同比-2.2pct, 份额持续受到国内电池厂挤压。仅从除中国外的海外装机量看, LG 达到 88.6GWh, 同比提升 42%, 继续领跑, 而宁德时代海外装机量 48.8GWh, 同比+79.92%, 在制造业出海的大趋势下, 取得了较显著的增长。但从全球装机量看, 中国仍是主要市场, LG 和宁德时代份额分别为 13.6%/36.8%, LGES 受到比亚迪挤压, 份额下滑。

从 23 年财报看, 海外电池厂商继续押注美国市场

LG 新能源全年收入符合年初目标, 收入 33.74 万亿韩元, 同比+31.8%, 利润同比增长 43%, 主要系与通用的美国合资工厂产量增加, IRA 补贴带动盈利能力改善。SKI 电池业务受益于美国 AMPC 补贴, 23 年电池业务的营业亏损同比收窄, 比 22 年少 45.8%。三星 SDI 能源业务 23 年收入 20.40 万亿韩元, 同比+16.2%, 但因金属降价带来的库存损失, 盈利能力下滑。松下得益于北美市场的收入上升及原材料成本和产品售价的平衡逐渐优化, 23 年能源业务收入为 9602 亿日元, 同比+4.9%, 营业利润为 870 亿日元 (约合 42 亿人民币), 同比+108.6%。

从 23 年财报看, 海外主机厂电动化或遇阻

从 23 年财报来看, 大部分海外主机厂的纯电车型销量都同比增长, 但绝对销量仍偏低, 且部分公司增速不及公司预期。另外, 多家主机厂下调了此前的电动化目标, 放缓了进展。但是从公司公布的战略看, 未来持续电动化的策略是较为明确的。我们认为, 海外主机厂发展新能源车及加速布局中国市场的策略是较为明确的。我们认为, 海外主机厂发展新能源车及加速布局中国市场的策略是较为明确的。我们认为, 海外主机厂发展新能源车及加速布局中国市场的策略是较为明确的。我们认为, 海外主机厂发展新能源车及加速布局中国市场的策略是较为明确的。

风险提示: 1) 新能源车产销量不及预期; 2) 动力电池行业竞争加剧导致行业发展低于预期; 3) 数据更新不及时, 或者原始数据修正, 而导致分析有偏差的风险。

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费



正文目录

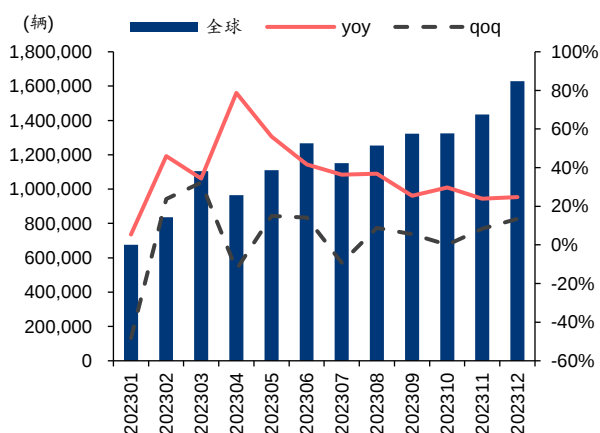
新能源车：23 年海外新能源车销量稳步增长	3
海外市场整体增速加快，特斯拉优势保持	3
欧洲多国补贴退潮，但销量仍维持增长	5
美国新能源车销量进一步攀升，但是利好法规推进遇阻	7
电池：23 年全球装机量增长迅速，LG 新能源海外市占保持第一	9
从 23 年财报看，海外电池厂商仍然押注美国市场	10
LG 新能源：全年收入符合年初目标，利润同比增长 43%	10
SKI：Q4 收入同环比下降，营业亏损继续收窄	11
三星 SDI：Q4 收入下降，盈利同环比负增长	11
松下：盈利同环比上升，主因北美市场繁荣	12
从海外主机厂 23 年财报看其电动化进展	14
海外主机厂电动化战略方向明确，但部分业务进展遇阻	14
传统主机厂加码电动化对中国头部企业影响较小，或加速市场出清	18
风险提示	21

新能源车：23 年海外新能源车销量稳步增长

海外市场整体增速加快，特斯拉优势保持

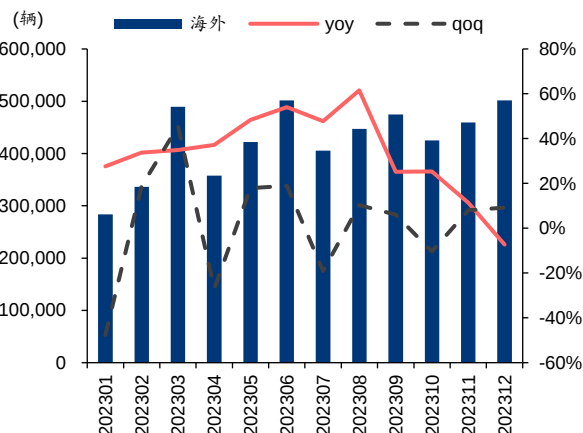
23 年海外主要市场新能源车销量稳步增长。据 Marklines 数据，2023 年全球新能源车累计销量 1407.23 万辆，同比+34.31%。其中，海外（除中国市场外）电动车累计销量达 510.45 万辆，同比+29.85%，全年看总体维持稳定增长态势，12 月相比 1 月增长达 141.03%。从此趋势上看，每季度内都呈现出较大增长，每个季度末月销量更高。海外主要市场中，美国全年销量 146.76 万辆，同比+49.1%；欧洲主要国家市场 2023 年累计销量为 294.48 万辆，同比+17.20%。与 2022 年相比，2023 年海外新能源车销量同比增速持续上升，保持稳步增长趋势。

图表1：全球市场 2023 年月度销量



资料来源：Marklines，华泰研究

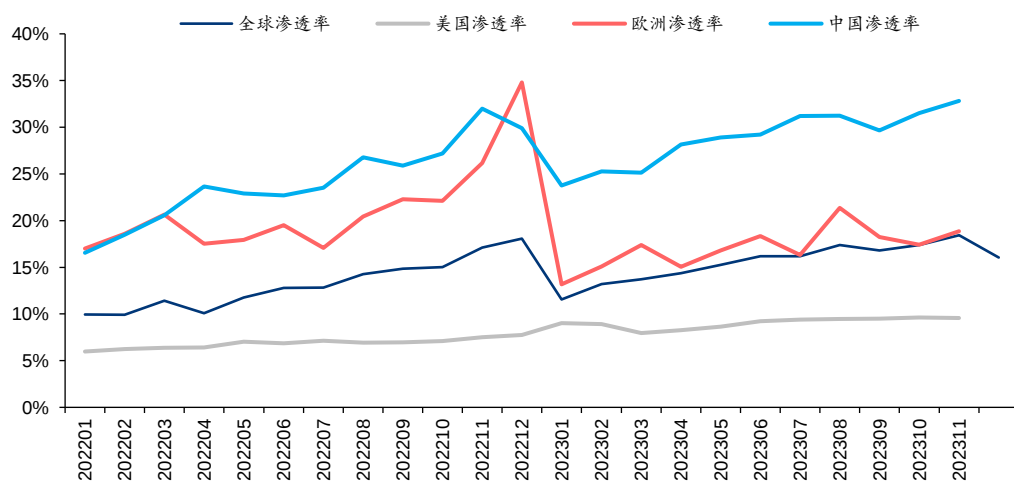
图表2：海外市场 2023 年月度销量



资料来源：Marklines，华泰研究

全球电动化渗透率整体处于上升态势。23 年 12 月全球新能源车渗透率达到 20.15%，同比+2.1pct，继续创下历史新高。1-12 月全年累计渗透率为 16.04%，相较于 22 年的 13.31%，同比+2.73pct。从变化的趋势来看，21 年至今的增长态势明显。欧洲 22 年底的渗透率高涨我们认为主要系德国、挪威、瑞典、英国等主要国家的新能源车补贴在 23 年逐渐开始退坡，消费者在政策到期前抢购。我们认为，相比欧洲和中国市场，美国的渗透率还有较为显著的上升空间。

图表3：全球电动化渗透率



资料来源：Marklines，华泰研究

海外市场中特斯拉全年销量保持位列第一，大众占比位列第二。2023 年 1-12 月累计销量中，特斯拉居首位，销量 114.91 万辆，同比+38.71%。大众集团位居第二，销量 73.27 万辆，同比+23.44%。在海外市占率方面，特斯拉由 2022 年的 21.09% 升至 22.51%，继续保持榜首位置，大众集团则由 2022 年的 15.11% 下滑至 14.35%，份额受到挤压。其他海外主要车企中，Stellantis / 现代-起亚/宝马集团，分别位居第 3-5 位，全年增速分别为 18%/7%/20%，22 年增速分别为 37%/44%/26%，从各车企的销量增速来看，2023 年全球汽车市场受欧洲新能源补贴政策退坡、俄乌冲突及供应链挑战等因素影响，相较 2022 年同比增速有所减缓，但整体增长态势依旧良好。

图表4：海外市场 2023 分车企销量

	2023 年 1-12 月		
	销量 (辆)	同比	占比
Tesla	1149131	38.71%	22.51%
大众集团	732728	23.44%	14.35%
Stellantis	513638	18.17%	10.06%
现代-起亚汽车集团	497015	7.03%	9.74%
宝马集团	382821	20.53%	7.50%
梅赛德斯-奔驰集团	322116	28.64%	6.31%
吉利控股集团(Geely)	275981	16.60%	5.41%
雷诺-日产联盟	264668	7.61%	5.19%
福特集团	164248	0.85%	3.22%
上海汽车工业(集团)总公司	162970	80.00%	3.19%

资料来源：Marklines、华泰研究

从车型看，海外市场特斯拉 Model Y 继续稳居榜首。Model Y 2023 年全年累计销量 70.91 万辆，同比+73.14%，市场占比 13.89%，同比+3.47pct，继 22 年后再次夺得海外市场电动车年度销冠。同品牌特斯拉的另一车型 Model 3 则在海外市场位列第二，全年销量 37.61 万辆，同比+9.18%，市场占比 7.37%。特斯拉在纯电领域的多年积累的品牌效应对销量形成了良性影响循环，持续巩固其在市场的领先地位。24 年 2 月，特斯拉推出了 2024 款 Model Y Juniper，搭载全新一代自动辅助驾驶硬件 (HW4.0)，起售价 25.89 万，与 2023 款没有定价差异，价格尚未受到国内新能源汽车市场的降价趋势影响。另外，上汽的 MG4 销量同比高速增长，主要系其符合欧洲消费者的需求，主攻竞争还不饱满的纯电小车市场，且性价比比较高。

图表5：海外市场 2023 分车型销量

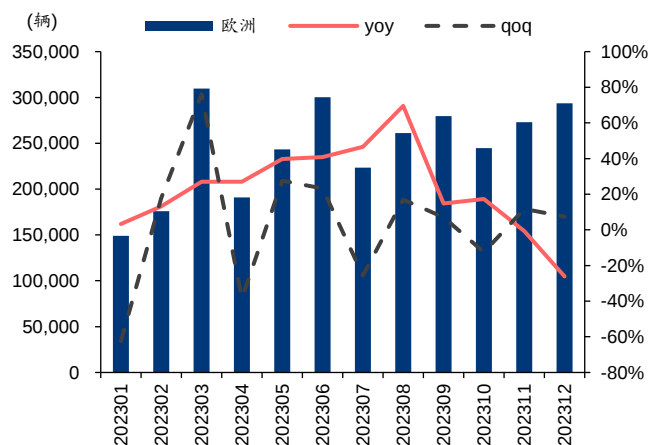
车型	车企	2023 年 1-12 月		
		销量 (辆)	同比	占比
Model Y	Tesla	709097	73.14%	13.89%
Model 3	Tesla	376134	9.18%	7.37%
ID.4	大众集团	126434	42.90%	2.48%
IONIQ 5	现代-起亚汽车集团	98080	1.22%	1.92%
MG 4	上海汽车工业(集团)总公司	84121	1036.31%	1.65%
Audi Q4 e-tron	大众集团	82377	70.91%	1.61%
Enyaq iV	大众集团	79358	49.51%	1.55%
EV6	现代-起亚汽车集团	76492	0.11%	1.50%
NIRO	现代-起亚汽车集团	73542	-1.68%	1.44%
BMW i4	宝马集团	70868	106.30%	1.39%

资料来源：Marklines、华泰研究

欧洲多国补贴退潮，但销量仍维持增长

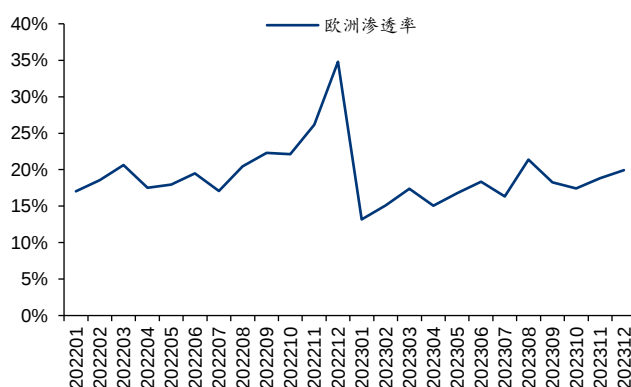
23 年欧洲主要国家补贴退潮影响凸显，销量同比仍增。2023 年欧洲市场整体销量 294.48 万辆，同比+17.20%，其中 EV 有 206.95 万辆，同比+35.5%，EV 的市场份额为 70.27%，同比+8.45pct，主要系 1) 欧洲车企陆续投入纯电平台开发，新车型以纯电为主；2) 欧洲插混主要为油改电智能化水平低；3) 部分国家如德国对插混补贴退坡。但考虑 23 年欧洲由于全球宏观扰动和利率水平提升抑制消费的影响，欧洲乘用车市场需求整体有下滑，新能源汽车也受到整体汽车市场消费低迷的影响，整体销量增速有所放缓，同时，12 月德国、英国、挪威等国家由于新能源补贴退潮，销量大幅下降。渗透率方面，12 月欧洲市场整体渗透率（单月新能源车销量占所有汽车销量比例）达到 19.94%，同比-14.28pct，同比下滑主要系 22 年底是补贴退坡前的抢购潮，基数较高。2023 年累计渗透率为 17.44%，同比-3.74pct，主要系欧洲主要国家新能源车补贴政策退潮的影响。

图表6：欧洲市场 2023 年月度销量



资料来源：Marklines，华泰研究

图表7：欧洲 2023 年电动化渗透率



资料来源：Marklines，华泰研究

碳排放政策要求趋严，欧洲市场未来仍有增长空间。根据欧盟碳排放政策要求，更严格的碳排放标准即将于 2025 年开始施行。分阶段来看，碳排放目标分为四阶段：1) 20-24 年，乘用车碳排放目标为 95 g CO₂/km，货车为 147 g CO₂/km；2) 2025-2029 年，乘用车碳排放目标为 93.6 g CO₂/km，货车为 153.9 g CO₂/km；3) 2030-2034 年，乘用车碳排放目标为 49.5 g CO₂/km，货车为 90.6 g CO₂/km；4) 2035 年起，欧盟乘用车和货车的碳排放目标是实现 100%减排，即 0 g CO₂/km。政策要求趋严使欧洲汽车厂商电动化的脚步加快，根据我们 23 年 12 月 26 日在《欧洲碳排放趋严，电动化或持续提升》中的测算，如果以碳排放达标进行敏感性测试，2025 年欧洲新能源车销量有望达到 308 万辆，3 年 CAGR 约 13%。

23 年德国、法国、英国、瑞典的销量在欧洲市场持续名列前茅。德国全年销量为 69.85 万台，同比-14.07%；法国销量为 48.61 万台，同比+45.86%；英国销量为 47.71 万台，同比+23.78%；瑞典销量为 17.48 万台，同比+7.88%。德国销量占到欧洲市场的 23%，市占率同比-10pct，但依然领先于其他欧洲国家。从 EV/PHEV 比例上看，意大利、瑞典占比较为平均，EV 占比略高于 PHEV，德国、荷兰、英国 EV 占比大幅高于 PHEV。德国取消对 PHEV 的补贴造成销量大幅下滑，同时，能源价格上涨对 PHEV 车型消费造成一定抑制，相较 22 年同期，德国、瑞典、意大利 PHEV 的销量整体同比下降。

图表8：欧洲主要国家 2023 年销量概览

	销量 (辆)	同比	渗透率	EV (辆)	同比增速	PHEV (辆)	同比增速
德国	698477	-14.07%	22.24%	524453	14.09%	174024	-50.73%
法国	486143	45.86%	22.01%	323248	55.66%	162895	29.65%
英国	477140	23.78%	21.20%	335642	18.26%	141498	39.19%
瑞典	174759	7.88%	51.15%	113747	19.07%	61012	-8.21%
荷兰	160025	49.38%	43.02%	113814	56.78%	46211	33.82%
意大利	141782	-0.95%	8.05%	72691	40.77%	69091	-24.49%

资料来源：Marklines、华泰研究

图表9：欧洲 2023 年新能源车分车企销量

	2023 年 1-12 月		
	销量 (辆)	同比	占比
大众集团	625751	20.96%	21.25%
Stellantis	378634	3.77%	12.86%
Tesla	374522	64.10%	12.72%
宝马集团	278932	12.88%	9.47%
梅赛德斯-奔驰集团	250196	14.20%	8.50%
现代-起亚汽车集团	234226	-8.13%	7.95%
吉利控股集团(Geely)	206659	14.57%	7.02%
雷诺-日产联盟	183899	1.17%	6.24%

资料来源：Marklines、华泰研究

大众集团在欧洲新能源车市场销量同比上升，市场份额小幅提升。2023 年大众集团在欧洲的新能源车销量为 62.58 万辆，同比+20.96%，市场份额相比 2022 年的 20.94% 小幅上升至 21.25%，主要系其本土优势强，品牌效应大。位居第二名的 Stellantis 集团 2023 年销量 37.86 万辆，同比+3.77%，市场占比为 12.86%，与 2022 年的 14.77% 相比有小幅下降，其他传统主机厂情况类似(宝马份额同比-0.53pct；现代份额同比-2.37pct；梅赛德斯-0.37pct；吉利-0.28pct；雷诺-1, 12pct)，市场份额受到特斯拉挤压。2023 年特斯拉欧洲销量同比提升 64.10%，达 37.45 万辆，增量主要来自新工厂投产，Model Y 销量攀升，市场份额同比提升 3.48pct，跻身前三。

ModelY 席卷欧洲市场，同比销量+93.60%。特斯拉 Model Y 以 26.1 万辆的销量，登顶欧洲车型销量榜第一，成为欧洲最畅销电动车车型，同比增幅高达 93.60%。与 2022 年的 5.47% 相比，2023 年 Model Y 市场占比继续提升至 8.88%。作为全球市场的热门车型，在欧洲延续了它的风潮。同属特斯拉的 Model 3 紧随其后，2023 年销量为 9.9 万辆，同比+12.08%。大众的 ID.4 位列第三，2023 年销量为 8.05 万辆，同比+26.55%。

图表10：欧洲 2023 年新能源车分车型销量

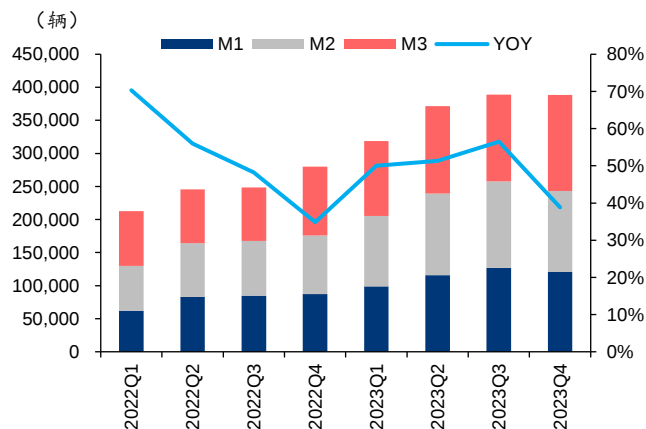
车型	车企	2023 年 1-12 月		
		销量 (辆)	同比	占比
Model Y	Tesla	261404	93.60%	8.88%
Model 3	Tesla	99722	12.08%	3.39%
ID.4	大众集团	80484	26.55%	2.73%
Enyaq iV	大众集团	77652	49.87%	2.64%
MG 4	上海汽车工业(集团)总公司	74428	906.46%	2.53%
Audi Q4 e-tron	大众集团	68493	63.22%	2.33%
XC40 (Volvo Cars (2011-))	吉利控股集团(Geely)	63087	8.91%	2.14%
ID.3	大众集团	62423	18.63%	2.12%

资料来源：Marklines、华泰研究

美国新能源车销量进一步攀升，但是利好法规推进遇阻

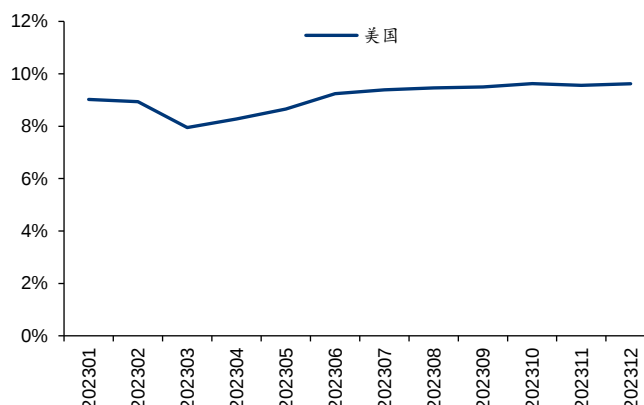
美国 23 年销量同比高增，渗透率同比提升。在美国市场渗透率低基数+补贴政策支持下，美国市场 2023 年累计销量 146.76 万辆，同比+49.1%，渗透率 9.10%，同比+2.24pct。2023Q4，美国新能源车销量 38.84 万辆，同比+38.82%，环比-0.17%。全年 EV 累计销量 118.67 万辆，同比+48.06%，PHEV 销量 28.10 万辆，同比+53.38%，增长提速。美国市场 EV 份额显著高于 PHEV，EV 占比高达 80.85%。

图表11：美国市场 22-23 年季度销量



资料来源：Marklines，华泰研究

图表12：美国电动化渗透率



资料来源：Marklines，华泰研究

美国市场特斯拉本土优势仍坚固，传统车企市场份额变化较小。作为美国市场的本土企业，特斯拉 2023 年累计销量达 65.49 万辆，同比+25.35%，市场占比 44.62%，市场呈现一超多小的格局。排名第二的 Stellantis 销量 12.79 万辆，同比+95%，市场占比 8.72%，同比+2.06pct，主要系其插混车型为中大型车（SUV 和皮卡），符合美国消费偏好，23 年在 IRA 政策支持下销量提升。特斯拉的优势明显，美国销量占其整体海外市场销量的 45.4%。但是从同比增速看，传统车企电动化转型成功，销量增长正在快速提升，排名前列的车企（除福特集团）增速都超过 50%，但是份额变化较小，仍和特斯拉有较大差距，且主要靠混动放量。考虑目前渗透率仍有提升空间，我们认为其他传统 OEMs 仍有较大的电动化发展空间。

图表13：美国市场分车企销量

车企	2023 年 1-12 月		
	销量（辆）	同比	占比
Tesla	654888	25.35%	44.62%
Stellantis	127964	95.05%	8.72%
现代-起亚汽车集团	121657	66.11%	8.29%
福特集团	83264	12.50%	5.67%
大众集团	77320	57.12%	5.27%
通用集团	75883	93.37%	5.17%
宝马集团	72642	73.96%	4.95%

资料来源：Marklines，华泰研究

美国市场虽偏好中大型车，但福特电动皮卡销量不佳。特斯拉的两款车型都位列销量榜首，最畅销车型为 Model Y，销量为 38.56 万辆，Model 3 销量为 22.8 万辆。四款车型占据了美国市场的半壁江山，占比共 48.62%，品牌优势尽显。尽管美国汽车市场对中大型车，尤其是皮卡，有着传统的偏好，但是福特的 Mustang Mach-E 23 年销量仅同比+3.33%，纯电皮卡售价较高，叠加福特对基础车辆周边充电设施布局不如特斯拉完善（美国整体充电基建较薄弱），影响了消费者购买纯电皮卡的意愿，且产品安全性仍存在隐患，2022 年 6 月召回了 4.89 万辆车，影响了消费者对该车型的信任度。而相对于纯电皮卡，混动中大型车增长更快，Stellantis 的两款混动的中大型车在符合 IRA 税收抵免的加持下，23 年销量实现了较大的增速，其中 Grand Cherokee PHEV 的销量同比增长了 330%。

图表14：美国市场分车型

车型	车企	2023 年 1-12 月		
		销量 (辆)	同比	占比
Model Y	Tesla	385588	55.89%	26.27%
Model 3	Tesla	228000	5.80%	15.53%
Wrangler (Jeep (2009-))	Stellantis	59229	42.63%	4.04%
Mustang Mach-E	福特集团	40771	3.33%	2.78%
Grand Cherokee (Jeep (2009-))	Stellantis	40084	330.41%	2.73%
Chevrolet Bolt EUV	通用集团	38881	43.52%	2.65%
ID.4	大众集团	37789	84.24%	2.57%
IONIQ 5	现代-起亚汽车集团	33918	47.59%	2.31%

资料来源：Marklines，华泰研究

美国环保局新能源车相关规定推进遇阻。据新华社报道，2023 年 4 月美国环保局拟定新规，要求 2027-2032 年减少 56% 的排放，到 2032 年电动汽车要占到美国所有新出产客车和轻型货车销量份额的 67%，考虑 2023 年该数值为 7.6%，此新规对增速有较高的要求。今年 1 月，该新规最终版草案呈交至白宫进行跨部门评审。2023 年 12 月，据路透社报道，一个代表主要汽车制造商的组织（汽车创新联盟），敦促拜登政府对三项拟议的车辆规则进行重大修改，并警告称过于激进的环保法案可能迫使车企过早停止生产部分燃油车，失去相关收入，从而减少后续电动汽车转型所需的资金。我们认为可能系（1）美国的相关基建起步慢不完善；（2）享受 IRA 税收抵免的车型 24 年将进一步减少；（3）消费者对于电动车的认知仍在培养中，所以导致销量虽有增长但不及车商预期。

IRA 法案电池新指南公布，明确对 FEOC 的定义，对供应链的约束增强。美国时间 12 月 1 日，美国财政部和国税局 (IRS) 发布了关于《减少通货膨胀法案》(IRA) 中有关新能源汽车税收抵免条款的拟议指南，明确了对受关注外国实体 (FEOC) 的定义。受关注外国实体 (FEOC) 的定义是“由指定外国政府拥有、控制或受其管辖或指导的实体”。指定外国政府包括了中国、俄罗斯、朝鲜、伊朗。拟议指南明确了拥有、控制或指导的定义：1) 直接或间接通过一个或多个中间实体累计持有 25% 或以上的董事会席位、投票权或股权；2) 获得许可或签订合同，并且该许可赋予了对生产“行使有效控制”的权利。因此，如车企直接从国内锂电公司进口原材料或电池，该新能源车将因为 FEOC 的相关规定无法获得 IRA 的税收抵免。

税收抵免条件 24 年继续收紧，车企正在积极调整供应链。24 年 1 月起，受 FEOC 相关规定影响，含有中国境内生产的电池材料、电芯、pack，不论比例，不享受 3750 美元的整车补贴。另外，按照法案规定，24 年开始电池需要有 60%（较 23 年+10%）在北美生产或组装（获得\$3750），以及 50%（较 23 年+10%）的金属原材料需要从与美国有自由贸易协定的国家开采或加工（获得\$3750），才能全额获得 7500 美元抵免。23 年符合全额抵免的纯电车型有 17 款，24 年 1 月 1 日仅剩 7 款，但随着车企建设本土化供应链，截至 2 月 26 日，符合全额抵免的 EV 车型已经上升至 18 款。我们认为总体来看，IRA 对美国新能源车消费的刺激仍将延续，推动需求增长，而供应链方面，美国本土的产业链有望加速建设，但相比此前最悲观预期，中国锂电企业出海美国仍存在可能。

电池：23 年全球装机量增长迅速，LG 新能源海外市占保持第一

23 年全球动力电池装机量为 705.5GWh，各大海外电池厂同比稳步增长。据 SNE Research，2023 年 1-12 月全球电动车电池装机量达到 705.5GWh，同比+38.6%。1-12 月装机量前十名的企业中，海外企业占 4 家，市占率 30%，同比-2.2pct。比亚迪紧跟宁德时代脚步，2023 年装机量达到 1111.4GWh，同比增速 15.8%，增速放缓。LG 新能源位列第三，装机量达 95.8GWh，同比增加 13.6%。总体看，海外电池厂装机量仍处于增长趋势中，但同比增速呈现下滑趋势，预计未来发展趋于稳定。

图表15：1-12 月全球动力电池装机量 TOP10

排名	公司名	2023 年 1-12 月			2022 年 1-12 月	
		装机量 (GWh)	市占率	同比增速	装机量 (GWh)	市占率
1	宁德时代	259.7	36.8%	40.8%	184.4	36.2%
2	比亚迪	111.4	15.8%	57.9%	70.5	13.9%
3	LG 新能源	95.8	13.6%	33.8%	71.6	14.1%
4	松下	44.9	6.4%	26.0%	35.6	7.0%
5	SKI	34.4	4.9%	14.4%	30.1	5.9%
6	中创新航	33.4	4.7%	80.9%	18.5	3.6%
7	三星 SDI	32.6	4.6%	36.1%	23.9	4.7%
8	国轩	17.1	2.4%	23.1%	13.9	2.7%
9	亿纬锂能	16.2	2.3%	129.8%	7.0	1.4%
10	欣旺达	10.5	1.5%	15.4%	9.1	1.8%
	其他	49.4	7.0%	11.3%	44.4	8.7%
	合计	705.5	100.00%	38.6%	509.2	100.0%

资料来源：SNE Research、华泰研究

海外电池厂在海外装机量优势明显，宁德时代增长迅速。2023 年全年 LG 新能源在除中国外的市场装机量达到 88.6GWh，约占其全球装机量的 92.5%。宁德时代位列第二，海外装机量达 48.8GWh，同比+79.92%，在海外取得显著增长。据 SNE Research，宁德时代海外装机量的显著增长得益于特斯拉 Model 3/Y（中国制造，出口至欧洲、北美、亚洲），与宝马、名爵、梅赛德斯、沃尔沃等主要整车厂配套。近日，现代汽车的新款 Kona 和起亚 Ray 电动车型也搭载了宁德时代的电池，并推向市场。松下/SK On 位列第三/第四，海外装机量达 44.6GWh/34.1GWh。目前在海外市场方面，海外电池厂的优势还是较为明显。

图表16：23 年主要电池厂各区域装机量

	海外装机量 (GWh)	全球装机量 (GWh)	中国装机量 (GWh)
LG 新能源	88.6	95.8	7.2
宁德时代	87.8	259.7	171.9
松下	44.6	44.9	0.3
SK ON	34.1	34.4	0.3
三星 SDI	32.4	32.6	0.2
比亚迪	6.8	111.4	104.6

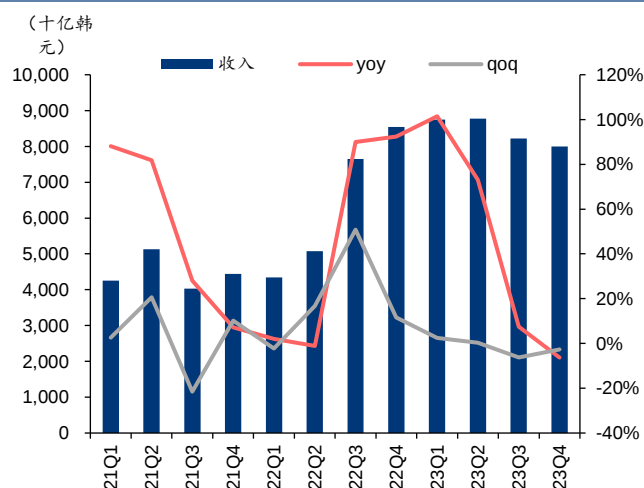
资料来源：SNE Research，中国汽车动力电池产业创新联盟，华泰研究

从 23 年财报看，海外电池厂商仍然押注美国市场

LG 新能源：全年收入符合年初目标，利润同比增长 43%

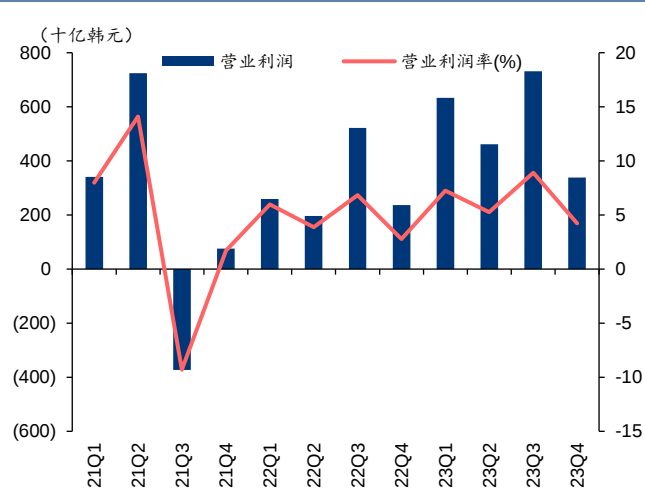
全年收入符合年初目标，利润同比增长 43%。23Q4 营收 8 万亿韩元（约人民币 430 亿元），同比-6.3%，环比-2.7%，23 年营收 33.74 万亿韩元（约人民币 1815 亿元），同比+31.8%，达到年初目标。23Q4 营业利润同比+43%，主要是由于与通用汽车美国合资工厂的产量增加，IRA 补贴带动盈利能力改善。23 年营业利润 2.2 万亿韩元（约合人民币 118 亿元），同比+78.2%。展望 24 年，由于 OEM 电动汽车转型计划步伐的变化、欧洲竞争的加剧以及美国总统大选的政治不确定性，公司预计 24 年营收增幅将处于 0%-10% 区间中部，45-50GWh 的产能将获得美国政府税收抵免优惠。

图表17: LGES 分季度收入及增速



资料来源：公司公告、华泰研究

图表18: LGES 分季度盈利能力

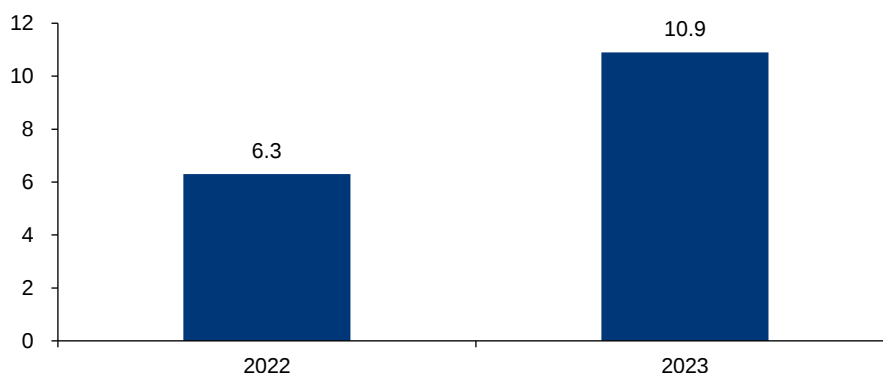


资料来源：公司公告、华泰研究

宏观环境影响下游，仍然押注北美市场。受锂价格影响消费者需求预计出现波动，但北美地区预计电动汽车需求保持强劲。供应链方面，受 IRA 影响，公司预计供应链响应策略将发生变化，目标是在美国和非美国地区建立具有竞争力的双供应链。公司将在美国 FTE 区内采购符合 IRA 资格的矿物，并调整供应链以遵守 FEOC 法规；在非美国地区将提高成本竞争力和供应能力。

持续扩产中，24 年预计维持 23 年资本支出水平。2023 年公司资本支出为 10.9 万亿韩元，主要用于北美新增产能。2024 年的资本支出预计将处于类似水平。公司将扩建通用合资企业和与现代的印尼合资企业。GMJV 三期、Stellantis JV、Honda JV、现代北美 JV、密歇根工厂、Buildup 以及亚利桑那州的圆柱形工厂和 ESS 工厂将于 2025 年开始量产。

图表19: LGES 资本支出（万亿韩元）

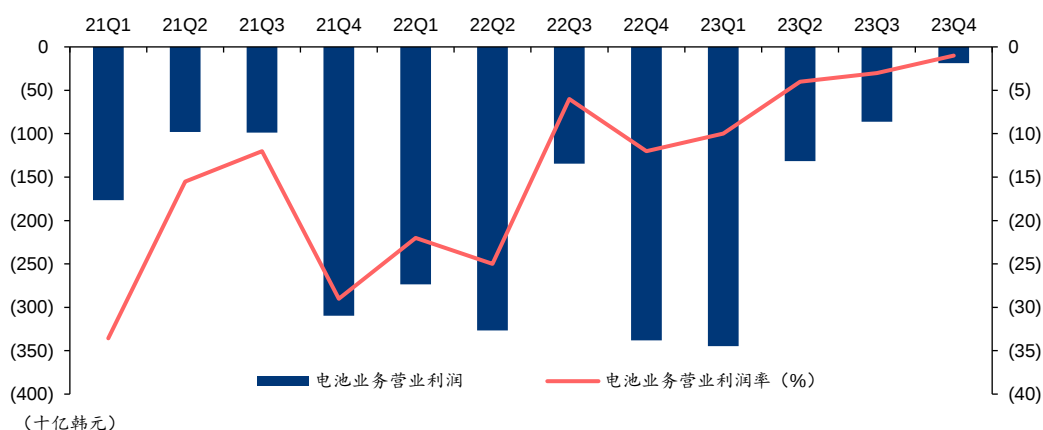


资料来源：公司公告、华泰研究

SKI: Q4 收入同环比下降, 营业亏损继续收窄

电池业务 Q4 收入同环比下降, 营业亏损继续收窄。金属价格传导机制下电池 ASP 下降, 使 Q4 电池收入下滑至 2.72 万亿韩元 (约合人民币 147 亿元), 同比-5.3%, 环比-14.2%; 尽管单价下滑, 但受益于 AMPC 补贴以及美国产能利用率提升, 23Q4 电池业务的营业亏损减至 186 亿韩元 (约合人民币 1 亿元), 同环比缩窄 94.5%/78.4%。23 年电池业务收入 12.89 万亿韩元 (约合人民币 697 亿元), 同比+69.3%。23 年电池业务的营业亏损为 5809 亿韩元 (约合人民币 31 亿元), 同比收窄 45.8%。

图表20: SKI 营业利润



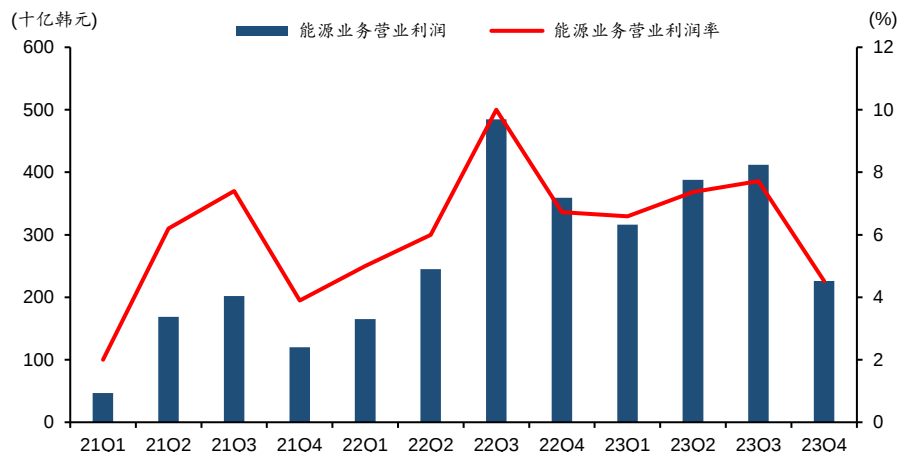
资料来源：公司公告、华泰研究

展望 24 年, 降本增效下盈利能力有望继续提升。根据 Q4 业绩会, 公司预计 24 年营业利润提升。上半年出货量或下滑, 主因金属价格下跌的滞后效应和库存的消耗; 下半年由于上半年产品库存耗尽, 金属价格下降导致的电池价格下降, 基准利率下调带来的汽车贷款利率降低及电动汽车新车阵容扩大, 公司预计出货量有所提升。随着电池价格的稳定, 电动汽车新车阵容扩大, 叠加公司降本, 24 年下半年营业利润有望持续提升。**产能扩张按计划执行, 扩展中国市场。**根据 Q4 财报, 公司预计 24 年年底完成中国盐城和匈牙利工厂的产能增设, 盐城和匈牙利项目产能分别达到 30GWh。此外, 公司与福特合作的 BOFK 及现代 JV 工厂也将按计划进行资本支出。

三星 SDI: Q4 收入下降, 盈利同环比负增长

23 年 Q4 收入下降, 盈利同环比负增长。23Q4 公司整体营业收入 5.56 万亿韩元 (约 300 亿人民币), 同环比-6.7%/-6.4%, 主要系 P5 销量下降影响; 公司整体营业利润为 3118 亿韩元 (约 17 亿人民币), 同环比-36.5%/-37.1%, 主要系原材料价格下降影响。Q4 电池业务营业收入 4.99 万亿韩元 (约 269 亿人民币), 同环比-6.4%/-6.4%, 营业利润 2261 亿韩元 (约 12 亿人民币), 同环比-37%/-45.1%, 营业利润率 4.5%, 同环比-2.2pct/-3.2pct, 主要系公用事业的 P5 销量下降影响。电池业务 23 年营业收入 20.40 万亿韩元 (约 1101 亿人民币), 同比+16.2%, 营业利润 1.34 万亿韩元 (约 72 亿人民币), 同比+7.1%, 营业利润率 6.6%, 同比-0.6%。

图表21：三星 SDI 能源业务分季度营业利润



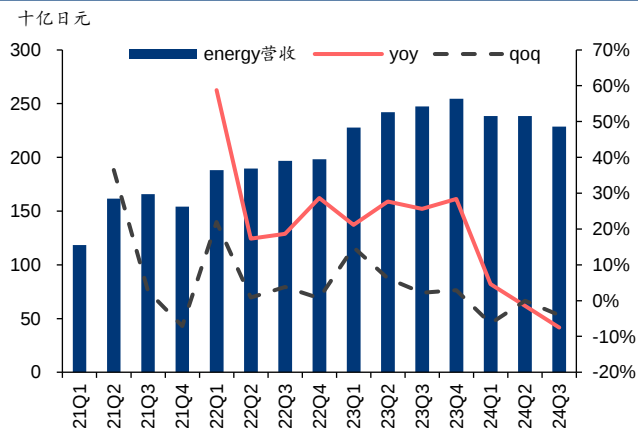
资料来源：公司公告、华泰研究

宏观经济复苏慢于预期，P6 电池将助力 24 年盈利。根据公司 Q4 业绩会，由于高利率和通胀的影响，公司预计全球需求复苏将晚于预期，在 24 年下半年回暖。但美国 IRA 和欧盟 2025 碳排放限制将推动中长期需求。公司 24 年将加速高价值产品 P5 和 P6 电池的销售、全固态电池的商业化和大规模生产，公司预计 2024 年全球电池市场达到 1850 亿美元，yoy+18%。公司预计全球需求复苏将晚于预期，在 24 年下半年回暖。美国 IRA 和欧盟 2025 碳排放限制将推动中长期需求。三星 SDI 将积极拓展供应链合作，扩大自身竞争力。公司将积极与整车厂合作，与通用汽车有新的合资工厂，并与 Stellantis 设立第二家合资工厂。23 年 3 月，公司加入全球电池联盟，建立可持续的电池价值链。

松下：盈利同环比上升，主因北美市场繁荣

23Q4 收入同环比下降，营利同环比上升。23Q4（松下 FY24Q3）能源业务的收入为 2288 亿日元（约合 112 亿人民币），同环比-7.5%/-4.0%，主因日本工厂的动力电池产能和销量下降。23Q4（松下 FY24Q3）能源业务的调整营业利润 302 亿日元（约合 15 亿人民币），同环比+15000%/+31.3%，主因北美市场的收入上升及原材料成本和产品售价的平衡逐渐优化，22 年同期受原材料价格上涨，消费电池销量下降及固定成本增加的影响利润大幅下滑。23Q4 调整营业利润率为 13.2%，同/环比+13.1pct/+3.5pct。23 年能源业务收入为 9602 亿日元（约合 459 亿人民币），同比+4.9%，营业利润为 870 亿日元（约合 42 亿人民币），同比+108.6%。

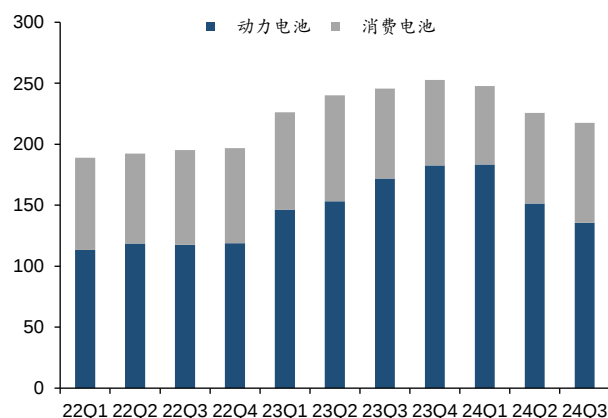
图表22：松下分季度能源业务收入（调整口径后）



注：以上为财年

资料来源：公司公告、华泰研究

图表23：松下分季度电池业务营收（十亿日元）

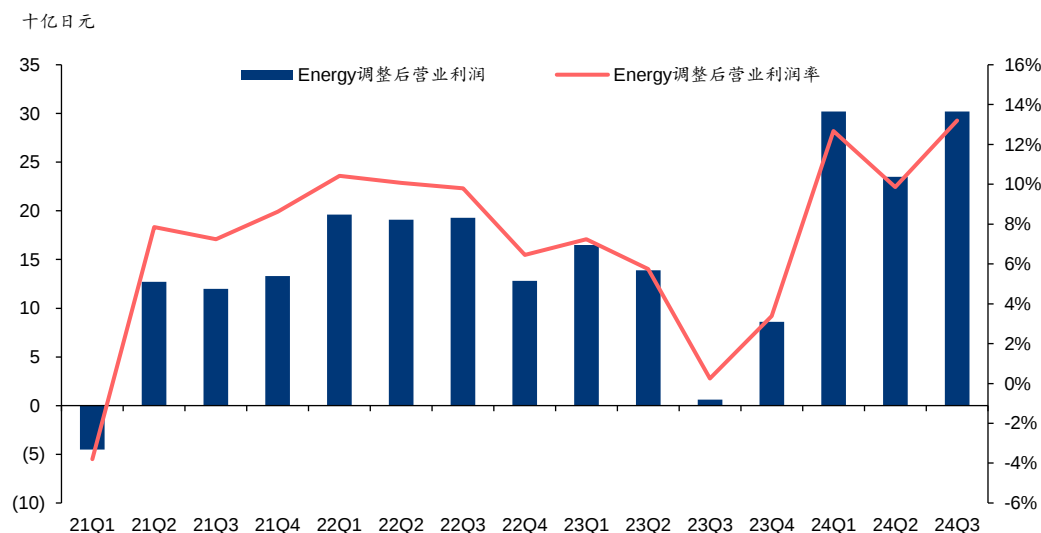


注：以上为财年

资料来源：公司公告、华泰研究

能源业务全年收入预期上调，盈利保持不变。根据公司 Q4 财报，松下预计 24 财年全年（自然年 23Q2-24Q1）能源收入 9060 亿日元（此前预期为 8800 亿），调整后的经营利润为 1150 亿日元（维持）。上调收入预期主因数据中心的能源储存系统需求增加及北美工厂的销量上升。消费电池方面，AI 市场拓展带来的数据中心能源储存系统驱动销量提高。动力电池方面，尽管日本市场产量和销量下降，但北美市场销量增长，原材料成本和产品售价的平衡逐渐优化，推动营业利润增长。

图表24：松下能源业务调整后营收



注：以上为财年

资料来源：公司公告、华泰研究

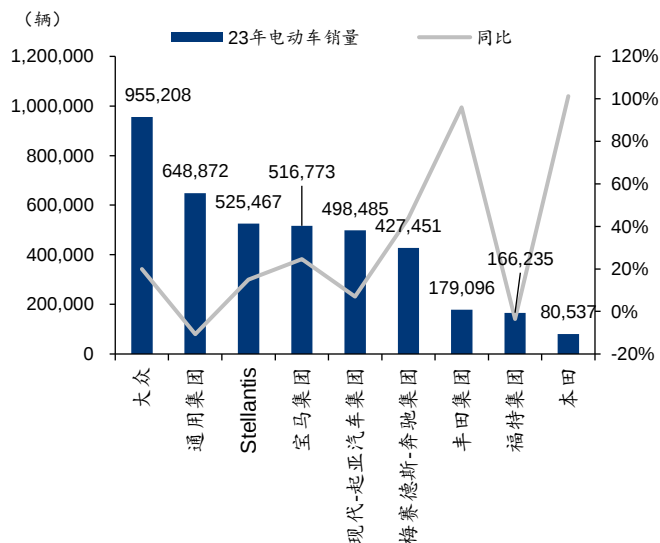
积极投资扩产，开拓北美市场。松下 FY24Q3 能源业务资本支出达 884 亿日元，同环比 +340%/+42%。下一财年公司预计中国和能源业务的工厂自动化投资难度较大，堪萨斯州工厂将按计划于 2025 财年末或 2026 财年投产。2031 财年（2030Q2-2031Q1），公司产能目标为 200GWh，达到直接响应客户需求的目的。

从海外主机厂 23 年财报看其电动化进展

海外主机厂电动化战略方向明确，但部分业务进展遇阻

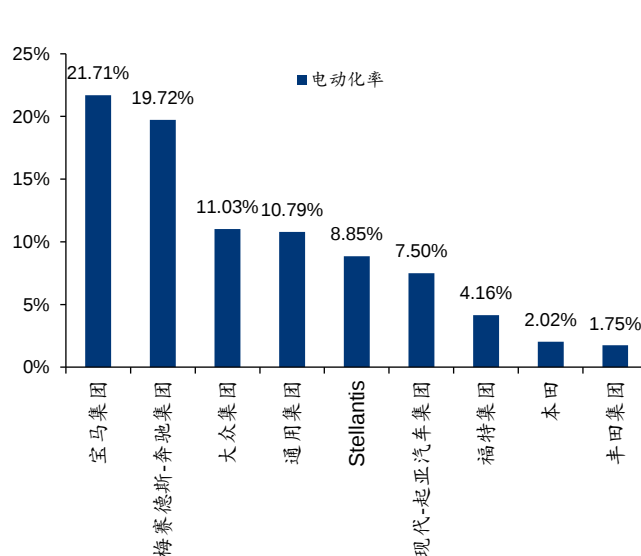
海外传统主机厂新能源车全球销量同比增速分化，日系车企电动化相对缓慢。根据 Marklines，23 年欧美和日韩车企在全球新能源市场的销量同比增速分化，通用集团和福特集团的销量同比下降，其他欧美车系和日系车系新能源车销量同比提升明显。从销量来看，23 年大众、通用、Stellantis、宝马和韩国车企现代-起亚的电动车销量排名较高，日系车企销量普遍较低。从电动化率来看，宝马和奔驰较为领先，日系的丰田、本田等车企电动化转型仍较缓慢，电动化率偏低，或迟滞于全球电动化转型的步伐。

图表25：海外传统车企 23 年在全球市场的新能源车销量及同比增速



资料来源：Marklines，华泰研究

图表26：海外传统车企 23 年全球市场电动化率



资料来源：Marklines，华泰研究

Stellantis 新能源车 23 年销量同比大幅上升，将持续加快电动化。根据 Stellantis 2023 年报，23 年 BEV 销量同比增长 21%，LEV（包括 BEV、PHEV、REEV、FCEV，其中 REEV 为里程扩展电动汽车，FCEV 为燃料电池电动汽车）销量同比增长 27%，其中 BEV 在欧盟 30 国销量排名第三，PHEV 在美国销量排名第一，LEV 在美国销量排名第二，电动化发展态势良好。展望 24 年，Stellantis 将继续拓展 BEV 车型，24 年将在全球市场增加 18 款新车型，达到 48 款车型。根据 Dare Forward 2030 战略规划，Stellantis 的目标是到 2030 年年底之前，纯电动车型在其公司欧洲销量占比达到 100%，在美国市场销量占比达到 50%，并推出超过 75 款纯电动车型，目标在全球纯电动汽车年销量达到 500 万台，因此电动化是 Stellantis 发展战略的重要支点。

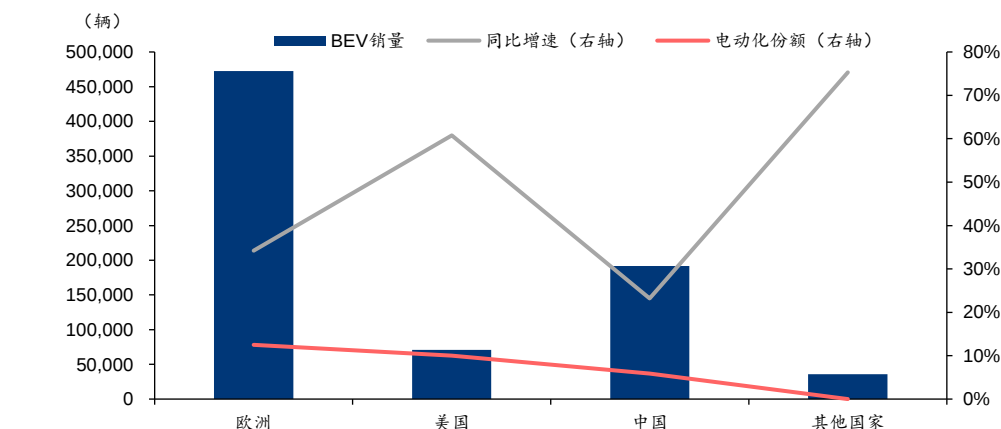
图表27：Stellantis 电动汽车业绩及预期目标

Dare Forward 战略实现进程	BEV 销量+21%yoy	追求全球商用车领导地位 欧盟 30 国市场领导者（30.4% 的市场份额，其中占有 BEV 38.8% 的市场份额）	南美、中东和非洲、中国和印度和亚太地区净收入 +13%yoy 主要受中东和非洲和南美市场的强劲表现推动
	LEV 销量+27%yoy BEV 销量在欧盟 30 国排名第三； LEV 销量在美国排名第二		
2024 年发展规划	增加 BEV 产品 全球 BEV 车型增加 18 款达到 48 款车型，包括在北美的 8 款车型。	两位数的 AOI 利润率和正的工业自由现金流	提高资本回报 股息增加 16%，30 亿欧元的股票回购计划

资料来源：Stellantis 年报，华泰研究

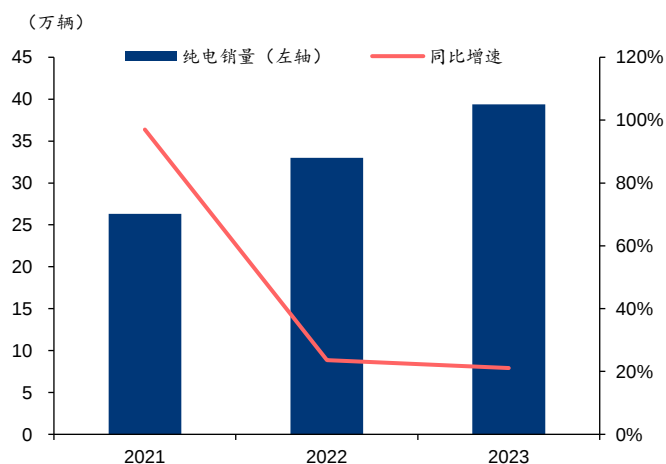
大众汽车集团仍以欧洲为主场，但未来将加速在华布局。根据公司公告，2023 年大众集团 BEV 全球销量为 77.1 万辆，同比+34.7%，占总销量 8.3%。从车型来看，ID.4、ID.5 和 ID.3 贡献了主要的 BEV 销量，占比为 47.2%。分地区来看，大众集团在欧洲市场 BEV 销量达到 47.2 万辆，同比+34.2%，依托本土优势持续为市场领导者，美国市场 BEV 销量为 7.1 万，同比+60.8%，增长迅速但绝对销量仍小。尽管中国新能源车市场竞争激烈，大众 23 年依然完成了 BEV 销量 19.2 万辆，同比+23.2%，创下在华纯电销量新高。其中 ID.家族同比增长 8.7%，第四季度成为了中国 A 级车市场第一。但 23 年以来大众放缓了海外的布局，9 月宣布在德国茨维考工厂削减电动汽车产量，并暂停德累斯顿工厂的 ID.3 车型装配工作，11 月宣布由于欧洲市场需求低于公司预期，将推迟建设第四家电动汽车电池工厂。

图表28：2023 大众各地区新能源销量及份额



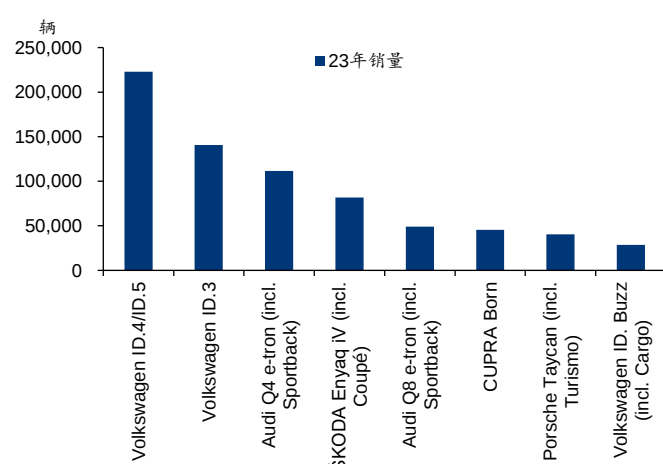
资料来源：公司公告，华泰研究

图表29：大众汽车品牌纯电车型销量



资料来源：公司公告，华泰研究

图表30：大众集团各品牌 BEV 销量

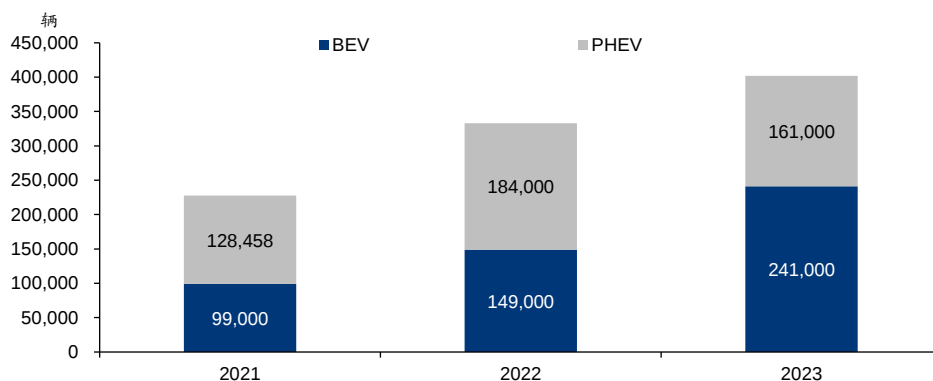


资料来源：公司公告，华泰研究

23 年奔驰电动汽车销量不及公司预期，未来将持续关注中国市场，预期保持谨慎。根据奔驰 2023 年年报，BEV 销量为 24.1 万辆（占总销量 11.8%），PHEV 销量为 16.1 万辆（占总销量 8%），新能源车销量同比+21%，占公司汽车总销量约 20%，同比+4pct，但根据公司财报会，23 年的销量增速仍不及公司预期（此前预计 BEV 占比达到 20%）。另外，公司的盈利能力承压，23 年梅赛德斯乘用车部门的利润率下降了 2pct 至 12.6%，公司预计 2024 年的利润率将继续缩小，利润率在 10%-12% 之间。这主要系关键车型的供应链问题，经济环境的影响以及大宗商品通胀高企。不过，尽管公司预计经济形势和汽车市场发展具有不确定性，地缘政治和贸易政策尚未稳定，但未来仍将致力于发展电动化，目前投资了数百亿美元用于电动汽车研发。公司 24 年将在中国推出 15 款新车型，E 级 LWB 型产品是专为中国研发的定制产品，希望能抓住中国的汽车市场增长红利。公司预计 24 年新能源汽车（BEV+PHEV）销量占比维持 19%-20%，增长预期较保守。

奔驰将放弃 2030 “全面电动计划”。根据奔驰 21 年 “全面电动” 战略，公司预计到 25 年新能源车型销量占比达到 50%，每款新发布的车型都将推出纯电动版本；从 2030 年开始，奔驰基本转型为纯电动车型。但根据今年的股东大会，因新能源车占比增速不及公司预期。以中国市场为例，目前在售的大部分车型仍是油改电，纯电车型销量并不理想。公司宣布后续将不再以 2030 年全面转型为目标，已做好继续生产内燃机汽车的准备，并计划在未来十年内更新技术，目前的计划是到 2027 年推出一个全新的内燃机车型阵容，使内燃机能够持续到 2030 年。

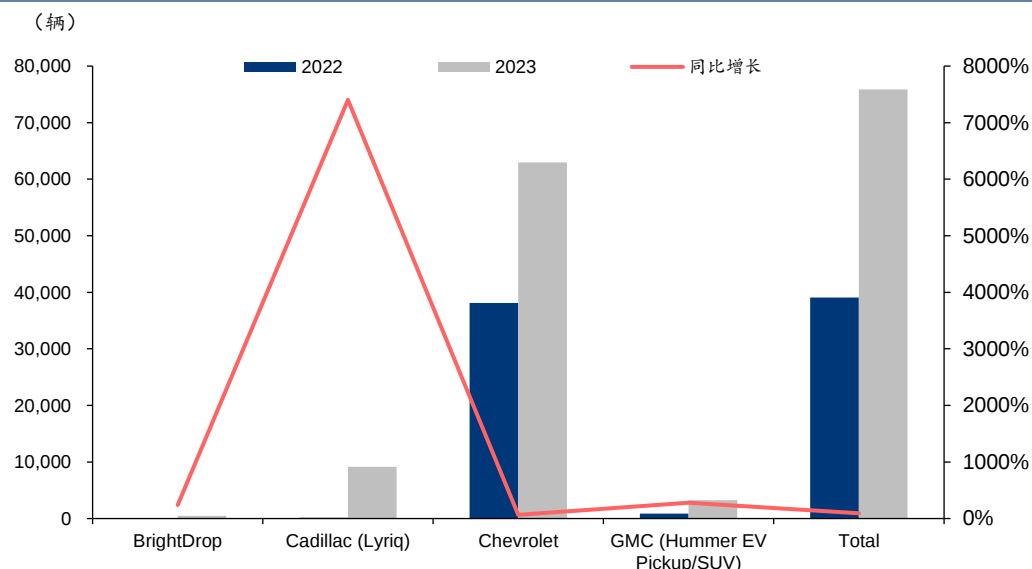
图表31：奔驰汽车 2022-2023 年新能源车销量



资料来源：公司年报，华泰研究

通用 23 年北美新能源车销量下滑，但公司预计 24 年下半年电动汽车实现利润转正。根据公司公告，23 年通用北美 BEV 销量为 7.6 万辆，同比+93%，仅占总销量的 2.9%（同比+1.2pct），且主要来自雪佛兰的销量贡献，但是雪佛兰 Bolt EV（销量 2.3 万辆）和 Bolt EUV（销量为 3.9 万辆）在年底停产，更新产品要到 2025 年才会推出，因此 24 年销量或主要依托 Ultium 平台电动车（包括凯迪拉克 Lyriq、雪佛兰 Blazer EV 等）。随着市场整体增速放缓，通用预计需求无法长期维持线性增长的趋势，公司将在内燃机和电动汽车生产之间进行灵活调整以应对变化。此前公司目标是到 24 年中生产 40 万辆电动车，但根据 Q4 业绩会，该目标已调整为 20-30 万辆。电池方面，通用在俄亥俄州的 Ultium 电池合资企业已全面投产，田纳西州的新工厂将于 24Q1 开始运输电池。

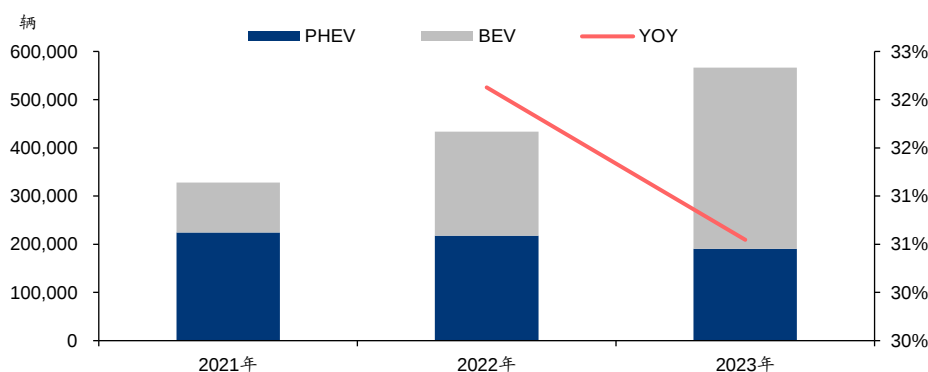
图表32：通用汽车 2022-23 年各品牌北美新能源车销量



资料来源：公司公告，华泰研究

宝马 BEV 销量增长态势良好，加快电动化转型步伐。根据公司公告，宝马 23 年新能源车销量增长强劲达 37.6 万辆，同比增长 74.4%，电动化份额达到 15%，符合公司预期。截至 23 年底已向客户交付 33.1 万辆纯电汽车，仅第四季度就有 11.3 万辆，电动化发展态势良好。公司 24 年销量目标是 50 万辆纯电车，预计到 25 年年底将交付 BEV 200 万辆（份额提升至 25%），2030 年前 BEV 销量占全球销量的 50%。宝马尤其注重中国市场的开拓，2023 年 5 月宝马宣布融入中国新能源产业发展，将于 26 年起在沈阳投产具有纯电动 BMW 新世代车型，与之配套的 BMW 第六代动力电池项目同时动工，总投资 100 亿元。23 年中国市场销量在宝马集团全球销量中占比约为 32%，其中 BMWi3 和 BMWiX3 为销量最高的两款纯电产品。

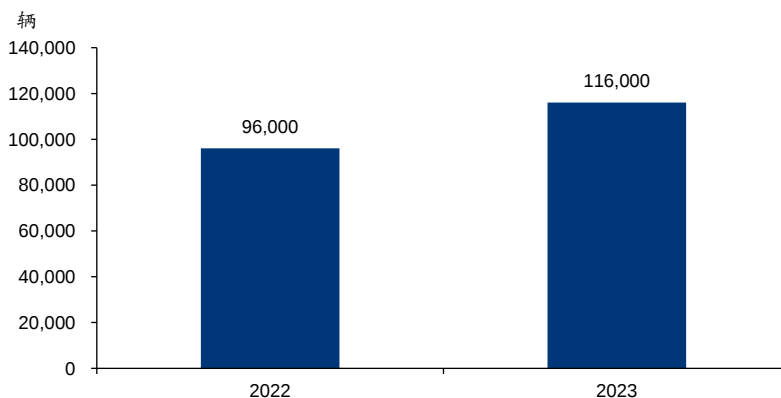
图表33：宝马 2021-2023 年新能源车销量



资料来源：公司公告，华泰研究

23 年福特新能源车业务比重仍低，电动化目标或面临下调。根据福特 23 年财报，电动汽车部门 Model E 23 年 EBIT 为 -47 亿美元，Model E 板块（包括 Mustang Mach-E, E-Transit 货车以及 F-150 闪电皮卡等）23 年销量为 11.6 万辆，销量主要增量来自 F-150 Lightning 皮卡和 Mustang Mach-E SUV。公司此前预计 2026 年电动车业务将获得 8% 的利润率，且年销量达到 200 万辆，但根据其 CEO 在财报会发言，该目标将面临调整，认为 24 年亏损将加剧至 50 亿至 55 亿美元区间。**福特的电动化战略已经作出调整，主要系电动车厂商纷纷降价，叠加大量资本涌入：**（1）减少在大型电动汽车的支出，专注于具有优势的领域如卡车和货车。（2）投资重心转向小型电动汽车，降低电动汽车成本并提升效率，主要依赖于垂直整合并研发用于电池的化学物质和电池容量。（3）放缓约 120 亿美元的新能源汽车产能支出。福特认为，一方面北美消费者不愿为电动汽车支付比燃油车和混合动力车更高的价格，另一方面虽然整个汽车行业和福特的电动汽车销量均在增长，但增速不及福特预期。

图表34：福特 Model E 板块 2022-2023 年销量



资料来源：公司公告，华泰研究

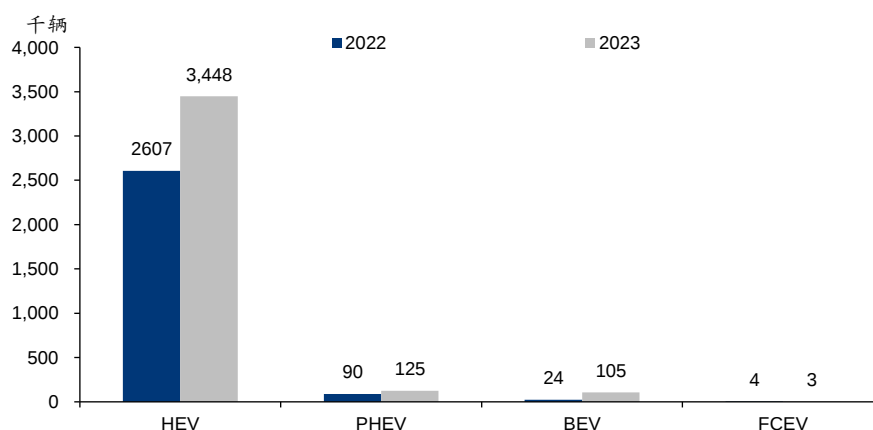
图表35：23 年福特各板块销量与收入情况

	Ford Blue	Ford Model e	Ford Pro
销量（千辆）	2920	116	361
yoy	3%	20%	6%
收入（十亿美元）	101.9	5.9	58.1
yoy	8%	12%	19%
息税前利润（百万美元）	7462	-4701	7222
yoy	615	-2566	4000
息税前利润率（%）	7.30%	-79.70%	12.40%
yoy	0.1ppts	-39.1ppts	5.9ppts

注：Blue 为传统内燃机业务，Pro 为福特商用车及相关服务和解决方案，Model e 是电动车业务。

资料来源：公司年报，华泰研究

丰田汽车 23 年电动化进程仍相对滞后。根据丰田汽车财报，2023 年丰田汽车全球纯电动汽车销量为 104,018 辆，占全部销量比重仅 0.92%，油电混合动力车型约占三分之一。丰田此前预计 FY2024 BEV 销量达到 20.2 万辆，但 FY24Q2 由于中国市场的销量不及预期将目标下调至 12.32 万辆，FY24Q3 财报披露进一步下调至 12 万辆。丰田预计在 2026 年前推出 10 款新的纯电动车型，2026 年前实现每年销售 150 万辆电动汽车的目标。公司董事长丰田章男坚持“重新推动内燃机开发”，其预计汽油车、混合动力汽车、氢燃料电池汽车仍将继续占据主导地位。

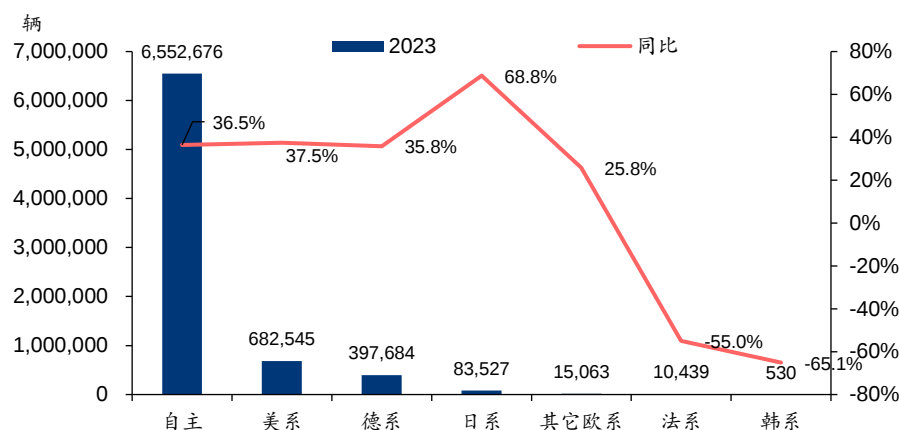
图表36：丰田 2022 年和 2023 年新能源车销量

资料来源：公司公告，华泰研究

传统主机厂加码电动化对中国头部企业影响较小，或加速市场出清

中国市场是国际车企的开拓目标，美系、德系及日系在国内新能源市场销量增长，但仍处于劣势。从公司财报和业绩会总结，大部分海外传统主机厂仍将电动化作为发展重心，其市场主要分为中国市场和海外（欧美）市场。从 23 年美系、德系、日系车企在中国国内的销量看，因基数较低，其增速与自主品牌基本持平，但绝对数量仍有较大差距。根据乘联会数据，23 年国内自主品牌新能源车销量为 655.3 万辆，同比+36.5%，美系车企新能源车销量为 68.3 万辆，同比+37.5%，德系车企新能源车销量为 39.8 万辆，同比+35.8%，日系车企销量为 8.4 万辆，同比+68.8%。23 年法系和韩系车企的新能源汽车销量同比下滑超过 50%，主要系其在国内市场中性价比方面不占优势，且设计（如智能座舱功能等）不够贴合本土化消费者需求等因素。

图表37：国内新能源市场各国别车系销量



资料来源：乘联会，华泰研究

海外车企在中国市场主攻纯电车型赛道。根据乘联会数据，海外车企在国内新能源市场的主要零售车型为 BEV。23 年德系 BEV 在国内市场份额为 4.5%，相较于 19 年+3.7pct，而 PHEV 则从 19 年的 6.1%下降至 0.6%，但是美系 BEV 的市场份额 23 年下降至 8.8%，海外车企 BEV 份额的增长主要来自于德系 BBA（宝马、奔驰、奥迪）和美国的特斯拉纯电车型的放量，或因海外车企从油改电平台转向纯电平台的开发。19-23 年，自主品牌车系的 BEV 市场份额从 77.1%下降至 52.3%，PHEV 的市场份额则从 11.7%上升至 32.3%，我们认为主要系以比亚迪、理想、问界为代表的车企在插电式混合动力或者增程式技术路线上有强竞争优势，抢占更多份额。

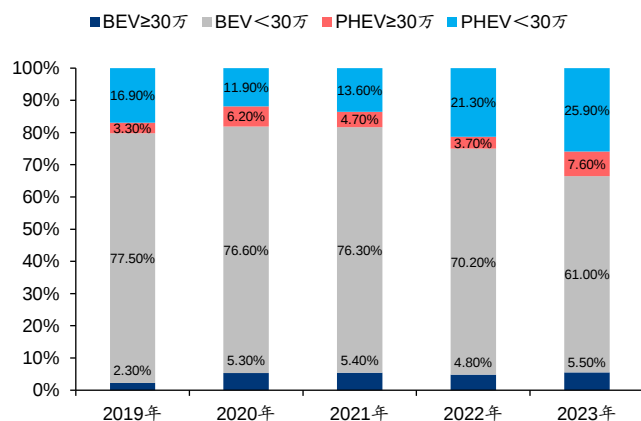
图表38：中国新能源市场各国别不同技术类型零售份额变化

国别	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
德系-BEV	0.8%	1.9%	3.7%	3.7%	4.5%
德系-PHEV	6.1%	6.2%	2.6%	1.4%	0.6%
法系-BEV	0.4%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%
法系-PHEV	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%
韩系-BEV	0.2%	0.3%	0.1%	0.0%	0.0%
韩系-PHEV	0.5%	0.2%	0.1%	0.0%	0.0%
美系-BEV	0.2%	13.6%	11.6%	8.7%	8.8%
美系-PHEV	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他欧系-BEV	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
其他欧系-PHEV	0.1%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
日系-BEV	1.1%	1.7%	0.6%	0.5%	0.8%
日系-PHEV	1.8%	1.0%	0.9%	0.4%	0.3%
自主-BEV	77.1%	64.3%	65.5%	61.7%	52.3%
自主-PHEV	11.7%	10.2%	14.3%	22.8%	32.3%

资料来源：乘联会，华泰研究

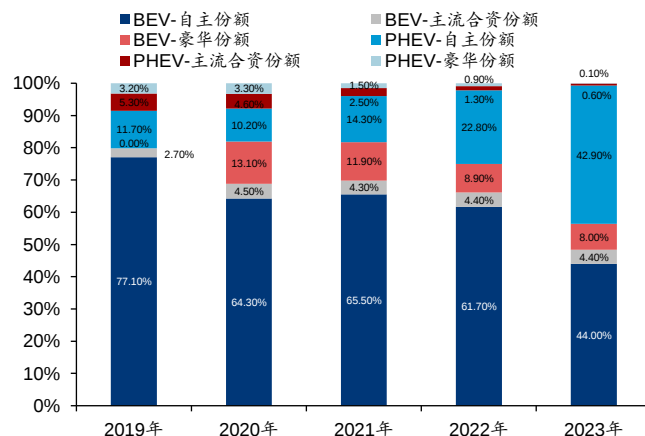
考虑未来价格战或延续，传统主机厂性价比仍待提升。根据乘联会不同定价的新能源车零售数据，国内新能源车价格更加经济，以打开下沉市场为主要趋势，19-23 年，价格低于 30 万的 PHEV 市场份额占比由 16.9%提升到 25.9%，价格低于 30 万的 BEV 市场份额占比相应下降，而价格高于 30 万的 PHEV 和 BEV 的市场份额占比变化相对较小。根据乘联会不同新能源车品牌市场占比数据，20-23 年新能源车的豪华份额逐渐萎缩，BEV 豪华份额从 13.1%下降至 8.0%，PHEV 的豪华份额从 3.3%下降至 0.1%。国内新能源车的市场不断激活低端市场的消费力，市场价格竞争压力或加大。

图表39：国内新能源车不同定价零售市场占比



资料来源：乘联会，华泰研究

图表40：国内新能源车不同品牌定位市场占比



资料来源：乘联会，华泰研究

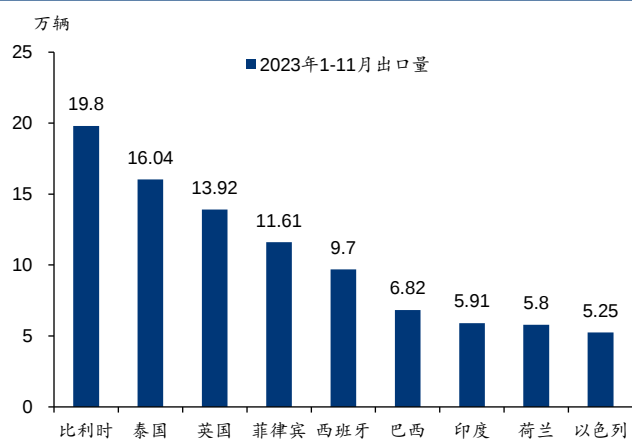
海外主机厂和国内车企合作或成为新趋势。23年有多家全球知名汽车制造厂商与自主品牌开展合作，包括整车生产和智能驾驶技术研发等业务合作，以此学习使用国内车企更为领先的新能源车相关技术。燃油车发展的时期，由于国内车企技术发展起步晚，差距大，很多国内车企选择合资方式引进海外车企，以国内的市场换取海外的技术，而如今新一轮的合资潮也预示着国内车企在新能源方面的领先优势。我们认为，“反向合资”的方式也可成为中国车企的出海铺路，形成互补。

图表41：2023年合资公司成立情况

时间	海外车企	自主品牌	事件
2023年7月	大众	小鹏	大众汽车集团宣布增资7亿美元持有小鹏汽车4.99%股份，双方将基于小鹏G9平台共同开发两款针对中国市场的中型大众纯电车型，预计2026年在中国推出。
2023年7月	奥迪	上汽	奥迪与上汽签署谅解备忘录，上汽将利用其技术优势，参与上汽奥迪全新电动车型联合产品开发。
2023年7月	雷诺	吉利	雷诺与吉利成立合资公司，各持有50%的股份，该合资公司主要生产传统动力及混合动力汽车。
2023年10月	Stellantis	零跑	Stellantis投资15亿欧元，成为零跑汽车的战略股东。双方以51%：49%的比例成立合资公司“零跑国际”，该合资公司将于2024年下半年开始，加速销售零跑汽车高技术含量和更具性价比的产品。

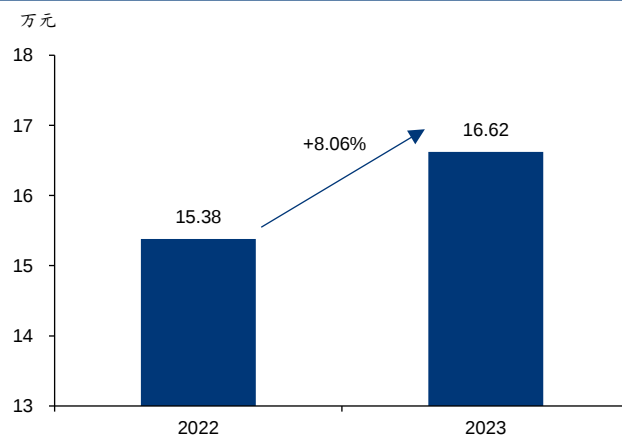
资料来源：公司官网，华泰研究

图表42：2023年1-11月我国新能源汽车出口国家



资料来源：海关总署，华泰研究

图表43：2022年和2023年我国新能源车出口均价



资料来源：海关总署，华泰研究

从出口数据看，依托性价比优势，中国车企在海外市场的影响力也在不断加强。根据中汽协数据，23 年我国汽车出口 491 万辆，同比增长 57.9%，新能源汽车出口 120.3 万辆，同比增长 77.6%，增速快于整体汽车市场。分国家来看，2023 年 1-11 月，我国新能源汽车主要出口至欧洲和亚洲地区，排名前三的国家分别为比利时、泰国和英国。从前十的国家分布来看，我国的海外市场主要机会在欧洲和亚洲尤其是东南亚地区。受限于美国 IRA 的限制，国内车企向美国的出海相对困难。根据海关总署数据，23 年我国新能源车出口均价为 16.62 万元，同比+8.06%，主要系欧洲市场的销量增加，而发达国家的定价较高拉动了新能源车均价上升，但即使定价提升，对比发达国家本土车型，国产车的性价比、经济性仍普遍更优。

我们认为海外车企的电动化加速或加快国内市场出清。相较于海外传统车企，国内新能源车企的最大优势在于低成本带来的性价比和更贴合中国消费者需求的产品设计。新能源车作为相对更新的汽车细分市场，海外传统车企的品牌效应和营销效果式微，为新生的国内自主品牌提供了发展的空间。但是中国新能源汽车也出现了同质化竞争的问题，智能座舱和智能驾驶大同小异，智能座舱普遍是真皮座椅、大尺寸中控屏、副驾屏、后排液晶屏、HUD、智能语音交互系统等硬软件的组合，智能驾驶的进一步突破还需要时间。另外，虽然国内车企有一定优势，但海外传统车企持续加码电动化，会加剧国内市场竞争。从而考虑价格竞争加大的影响，随着传统主机厂降本增效，或加快体量较小、资金相对不足的新能源车企的淘汰和市场出清。

图表44： 报告提及公司

公司简称	代码
比亚迪	002594 CH, 1211 HK
上汽集团	600104 CH
特斯拉	TLSA US
LG 新能源	373220 KS
松下	6752 JP
SK On	未上市
三星 SDI	006400 KS
国轩高科	002074 CH
LG 化学	051910 KS
宝马	BMW GR
吉利汽车	175 HK
大众集团	VOW GR
现代汽车	005380 KS
Stellantis	STLA US
雷诺汽车	RNO FP
福特汽车	F US
通用汽车	GM US
梅赛德斯-奔驰	MBG GR
宁德时代	300750 CH
亿纬锂能	300014 CH

资料来源：Bloomberg，华泰研究

风险提示

- 1) 新能源车产销量不及预期；**新能源车产销量是衡量行业景气度的重要指标，若新能源车产销量不及预期，则影响行业的景气程度，对产业内公司业绩产生不利影响。
- 2) 动力电池行业竞争加剧导致行业发展低于预期；**若动力电池行业竞争加剧，电池价格降幅超预期，产业链内公司营收和毛利率将会承压，拖累行业内公司业绩。
- 3) 数据更新不及时，或者原始数据修正，而导致分析有偏差的风险。**本报告分析基于 Marklines、SNE Research 等公司提供的行业数据，若数据更新不及时，或者原始数据修正，将会导致分析出现偏差。

免责声明

分析师声明

本人，申建国、边文姣、谢真，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本公司及其客户和其关联机构使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司及其关联机构（以下统称为“华泰”）对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，华泰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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。华泰不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰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。

本公司不是 FINRA 的注册会员，其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华泰及作者均不承担任何法律责任。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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，华泰可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰的销售人员、交易人员或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。华泰没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰的资产管理部门、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。投资者应当考虑到华泰及/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信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人（无论整份或部分）等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并需在使用前获取独立的法律意见，以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求，同时注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司制作，在香港由华泰金融控股（香港）有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股（香港）有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管，是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题，请与华泰金融控股（香港）有限公司联系。

香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure 其他信息请参见下方 “美国-重要监管披露”。

美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

美国-重要监管披露

- 分析师申建国、边文姣、谢真本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

评级说明

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（含此期间的股息回报）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），具体如下：

行业评级

增持：预计行业股票指数超越基准

中性：预计行业股票指数基本与基准持平

减持：预计行业股票指数明显弱于基准

公司评级

买入：预计股价超越基准 15% 以上

增持：预计股价超越基准 5%~15%

持有：预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

卖出：预计股价弱于基准 15% 以上

暂停评级：已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

无评级：股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息



法律实体披露

中国: 华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: 91320000704041011J

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809

美国: 华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员, 具有在美国开展经纪交易商业业务的资格, 经营业务许可编号为: CRD#:298809/SEC#:8-70231

华泰证券股份有限公司

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码: 210019

电话: 86 25 83389999/传真: 86 25 83387521

电子邮件: ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路5999号基金大厦10楼/邮政编码: 518017

电话: 86 755 82493932/传真: 86 755 82492062

电子邮件: ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层/

邮政编码: 100032

电话: 86 10 63211166/传真: 86 10 63211275

电子邮件: ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码: 200120

电话: 86 21 28972098/传真: 86 21 28972068

电子邮件: ht-rd@htsc.com

华泰金融控股(香港)有限公司

香港中环皇后大道中99号中环中心58楼5808-12室

电话: +852-3658-6000/传真: +852-2169-0770

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

华泰证券(美国)有限公司

美国纽约公园大道280号21楼东(纽约10017)

电话: +212-763-8160/传真: +917-725-9702

电子邮件: Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

©版权所有2024年华泰证券股份有限公司