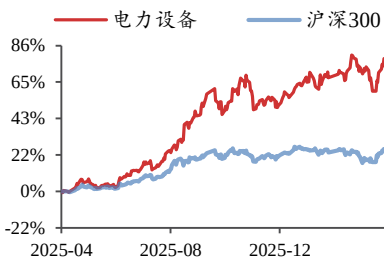


电力设备

2026 年 04 月 19 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《欧洲电动车销量月报（2026 年 2 月）：2 月欧洲 9 国新能源车同比增速进一步扩大至 28%—行业点评报告》-2026.4.6

《绿醇：氢能重要载体，绿色燃料元年—行业深度报告》-2026.3.20

《欧洲电动车销量月报（2026 年 1 月）：1 月欧洲 9 国新能源车同比+23%，法、意、西等增长明显—行业点评报告》-2026.2.28

东南亚电动化专题（一）：政策与市场共振，Vinfast 放量在即

——行业深度报告

殷晟路（分析师）

yinshenglu@kysec.cn

证书编号：S0790522080001

王嘉懿（分析师）

wangjiayi@kysec.cn

证书编号：S0790525060004

● 能源成本上升，东南亚电动化趋势加速

中东冲突升级致霍尔木兹海峡航运受阻，全球能源供应收紧，推高能源成本。东南亚能源供应高度依赖中东进口，且战略石油储备薄弱，能源安全面临严峻挑战。东盟超过一半的原油进口来自中东地区，并且大部分东南亚国家的战略石油储备薄弱，远未达到 IEA 所规定的 90 天基准，柬埔寨、印度尼西亚和越南的储备仅能覆盖 30-60 天。为应对能源危机，各国推行居家办公及节能环保，电动化转型为大势所趋。

● 东南亚各国仍处电动化转型初期，政策红利下有望释放成长潜力

我们聚焦印度和以泰国、越南、菲律宾、印尼为代表的东南亚市场。2022-2025 年，上述 5 个国家汽车销量总盘子约从 700 万辆增长至 800 万辆；摩托车销量总盘子约从 2740 万辆增长至 3400 万辆。总体呈现总盘子增长+电动化渗透率提升的发展格局。其中，印度体量较大，越南渗透率高，是 5 国中新能源车销量较高的国家。东盟国家燃油车销售长期由日系品牌主导，但以 Vinfast、比亚迪为代表的新能源车品牌正迅速抢占日系车企的市场。产业政策方面，**越南**对 BEV 提供 100%购置税减免且享受特别消费税优惠；河内市禁摩令从 2026 年 7 月起逐步推行。**印尼**拥有丰富的镍矿资源，要求车企分阶段提升本地化率，2026 年需达 40%，展现其实现产业闭环的决心。**泰国**通过补贴政策倾斜，大力推动本地电车制造。**印度**也通过多项激励计划来推动本地投资、支持本地化生产。**菲律宾**制造业基础相对薄弱，但同样拥有丰富的镍矿资源。政府对进口电动车、关键零部件、进口设备豁免关税，希望推动电车产业及本土制造。

● Vinfast：东南亚电动车王者

Vinfast 依托越南最大私营企业集团，资金与资源充足，全面押注新能源汽车。2022 年，Vinfast 电车销量仅 0.7 万辆，随着车型系列不断增加、市场持续开拓，2025 年实现电车销量 19.7 万辆，同比大幅增长 102%；电动两轮车销量 40.6 万辆，同比+470%。根据 Vinfast 销量指引，2026 年电动汽车至少销售 30 万辆，同比增长 52%+；电动两轮车销量至少 100 万辆，同比翻 2.5 倍。2026Q1，Vinfast 交付电动车 5.4 万辆，同比+47.8%。其中，3 月交付 2.8 万辆，同比+127%。2026 年 3 月，电动踏板车订单 13.5 万辆，交付 9.3 万辆，而 2025Q1 交付仅 4.5 万辆。

● 受益标的

建议关注 Vinfast 产业链公司。（1）电动两轮车：受益标的博力威、安乃达；（2）电动汽车：推荐英搏尔、中光防雷、宏发股份；（3）充电基础设施：推荐优优绿能。

● **风险提示：**宏观经济增速不及预期、Vinfast 销量不及预期、东南亚电动化进展不及预期。

目 录

1、 能源成本上升，东南亚电动化趋势加速.....	4
2、 各国仍处电动化转型初期，政策红利下有望释放成长潜力.....	5
2.1、 越南：BEV 享受较高税收优惠，河内禁摩推动电摩销量.....	7
2.2、 印尼：40%本土化率强限制，展现产业闭环的决心.....	8
2.3、 泰国：通过补贴政策倾斜，大力推动本地电车制造.....	10
2.4、 印度：推动本地投资、支持本地化生产.....	11
2.5、 菲律宾：对进口电动车、关键零部件、进口设备豁免关税.....	12
3、 Vinfast：东南亚电动车王者.....	13
4、 受益标的.....	16
4.1、 博力威：Vinfast 电动两轮车电池供应商.....	16
4.2、 安乃达：电动两轮车电驱动系统，拥有越南本土工厂.....	16
4.3、 英搏尔：Vinfast 车载电源供应商.....	17
4.4、 中光防雷：磁性元器件通过 Vinfast 器件验证.....	17
4.5、 宏发股份：与 Vinfast 建立合资公司共同建设越南工厂.....	17
4.6、 优优绿能：充电模块受益东南亚等新兴市场电动化.....	18
5、 风险提示.....	19

图表目录

图 1： 通过霍尔木兹海峡出口的石油产品 80%运往亚洲.....	4
图 2： 东盟超过一半的原油进口来自中东.....	4
图 3： 2025 年 5 国约 800 万汽车销量，印度占 69%.....	5
图 4： 2025 年 5 国约 3400 万摩托车销量，印度占 60%.....	5
图 5： 2025 年越南、印度新能源车销量均接近 20 万辆.....	5
图 6： 越南渗透率已达 34%，泰国 23%，印度仅 4%.....	5
图 7： 印度和越南也是电动两轮车销量大国.....	6
图 8： 除越南外，各国电动两轮车渗透率较低.....	6
图 9： 以 Vinfast、比亚迪、名爵为代表的新能源车品牌正迅速抢占日系车企的市场.....	6
图 10： 越南 BEV 可享受 100%购置税减免，且享受较低的特别消费税率.....	7
图 11： 从 2020-2025H1 累计份额看，丰田、本田等日系车企主导印尼汽车市场.....	9
图 12： 2024 年才进入印尼电车市场的比亚迪、Vinfast 已占据较高份额.....	9
图 13： 印尼电动两轮车的销售情况与补贴政策强相关.....	10
图 14： Vinfast 全面押注新能源汽车，2026 年进入战略投资新阶段.....	13
图 15： 2025 年 Vinfast 实现电车销量 19.7 万辆，2026 年指引至少 30 万台销量.....	14
图 16： 2026Q1 Vinfast 在越南交付电车 5.4 万辆，同比+47.8%（单台：辆）.....	14
图 17： 2025 年，Vinfast 在越南河静、印度、印尼新增 3 座工厂，2026 年将继续拓展亚洲经销商网络.....	15
图 18： 博力威主营电动两轮车电池等轻型动力电池.....	16
图 19： 安乃达主要产品为电动两轮车电驱动系统.....	16
图 20： 英搏尔主营新能源汽车电驱系统与电源系统.....	17

表 1： 2025 年日系车企丰田、三菱、本田合计占据越南燃油车销量大盘 46%的份额.....	8
--	---

表 2： 印度乘用车：铃木份额约 40%主导市场，本土品牌合计约 25-26%份额.....	11
--	----

表 3： 印度摩托车：本土品牌英雄、TVS 等合计 63%份额，本田 25%份额.....	12
表 4： 菲律宾汽车市场：丰田、三菱合计份额 64%，2025 年比亚迪打入市场.....	13
表 5： 受益标的盈利预测与估值	18

1、能源成本上升，东南亚电动化趋势加速

中东冲突升级致霍尔木兹海峡航运受阻，全球能源供应收紧，推高能源成本。

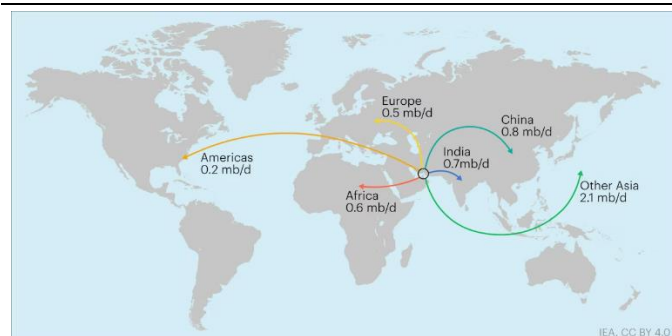
霍尔木兹海峡是一条狭窄的海峡，分隔阿拉伯半岛和伊朗，连接波斯湾与阿曼湾及阿拉伯海。作为重要的贸易动脉，它是沙特阿拉伯、阿联酋、科威特、卡塔尔、伊拉克、巴林和伊朗生产石油和天然气的主要出口路线。自 2 月 28 日冲突爆发以来，霍尔木兹海峡航运受阻，石油和天然气价格大幅上涨。布伦特原油期货 3 月涨幅超过 60%，作为欧洲天然气价格基准的荷兰天然气期货 3 月涨幅也接近 60%。

根据 IEA 数据，2025 年通过霍尔木兹海峡出口的中东石油 80% 运往亚洲，较大的买家包括中国（占出口总量的 37%，日均超 520 万桶）、印度（14%，日均 210 万桶），以及韩国和日本（两国各约占 12%，日均 170 万桶）。其中，中国、日本均持有大量战略原油储量，韩国的应急库存也符合国际能源署（IEA）的要求。而印度受限于较短的海运供应链（距离霍尔木兹海峡的航程仅一周左右），海上在途库存规模也十分有限。根据 IEA 数据，印度每日 490 万桶/日的原油进口中，有 40% 来自中东海湾地区，截至 2 月底，印度地下战略石油储备容量为 3910 万桶，油库中的炼油厂原油库存超过 1.07 亿桶，合计对应的战略石油储备约 30 天。

东南亚能源供应高度依赖中东进口，且战略石油储备薄弱，能源安全面临严峻挑战。东盟超过一半的原油进口来自中东地区（2025 年这一比例提升至 56%），尤其是来自阿联酋、沙特阿拉伯和科威特。并且大部分东南亚国家的战略石油储备薄弱，远未达到 IEA 所规定的 90 天基准，柬埔寨、印度尼西亚和越南的储备仅能覆盖 30-60 天。东南亚国家中，泰国的石油进口占国内生产总值较高，2024 年约 7%，面临较大的脆弱性。印尼政府长期对部分燃料实施补贴，以维持国内价格稳定，能源补贴长期占据财政支出的重要部分。越南没有足够的财政资源来维持大规模战略石油储备。菲律宾约有 96% 至 99% 的石油需求依赖进口。

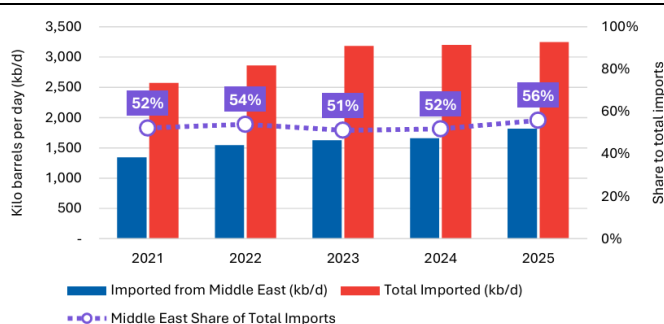
为应对能源危机，各国推行居家办公及节能环保，电动化趋势加速。各国推出多种政策来应对能源危机，包括鼓励居家办公、鼓励办公场所节能、鼓励拼车或推广公共交通等，电动化转型为大势所趋。

图1：通过霍尔木兹海峡出口的石油产品 80% 运往亚洲



资料来源：IEA

图2：东盟超过一半的原油进口来自中东



资料来源：ACE

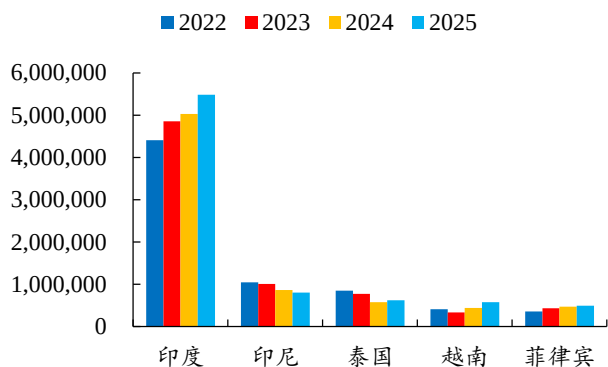
2、各国仍处电动化转型初期，政策红利下有望释放成长潜力

我们聚焦印度和以泰国、越南、菲律宾、印尼为代表的东南亚市场。

2022-2025 年，上述 5 个国家汽车销量总盘子约从 700 万辆增长至 800 万辆。2025 年 800 万辆汽车销量中，印度接近 550 万辆（占比 69%），印尼约 80 万辆（占比 10%），泰国、越南、菲律宾分别占 8%、7%、6%。

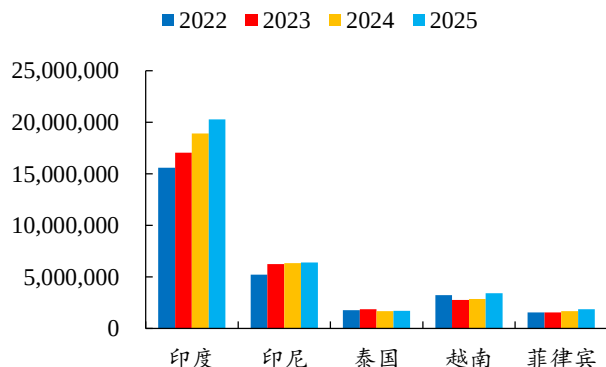
2022-2025 年，上述 5 个国家摩托车销量总盘子约从 2740 万辆增长至 3400 万辆。2025 年 3400 万摩托车销量中，印度约 2030 万辆（占比 60%），印尼约 640 万辆（占比 19%），越南、菲律宾、泰国分别占 10%、6%、5%。

图3：2025 年 5 国约 800 万汽车销量，印度占 69%



数据来源：AAF、FADA、ODG、GAIKINDO、AISI、ICCT、FTI、IEA、EVAT、Focus2move、Autoindustriya、FAMI、bestsellingcarsblog、Reportingasean、VAMA、VAMM、Vinfast、开源证券研究所

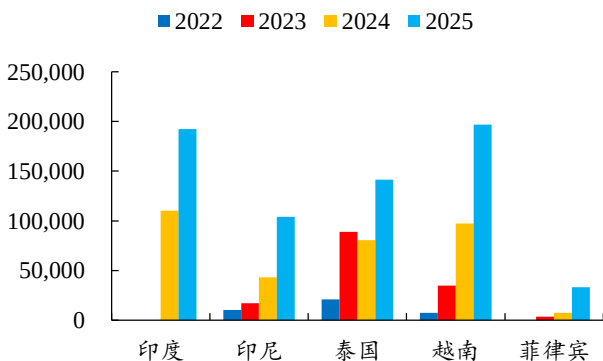
图4：2025 年 5 国约 3400 万摩托车销量，印度占 60%



数据来源：AAF、FADA、ODG、GAIKINDO、AISI、ICCT、FTI、IEA、EVAT、Focus2move、Autoindustriya、FAMI、bestsellingcarsblog、Reportingasean、VAMA、VAMM、Vinfast、开源证券研究所

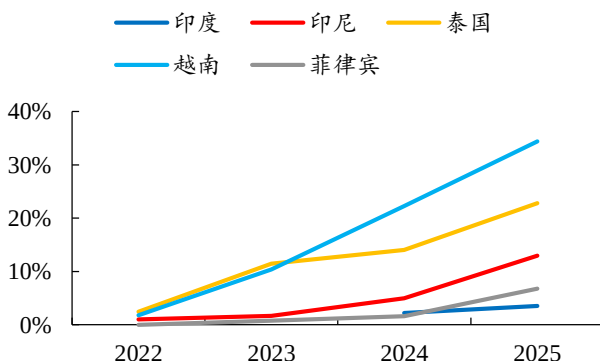
2025 年，5 国新能源汽车销量共 67 万辆，其中越南（凭借最高的渗透率）和印度（凭借最大的总盘子）是 5 国中新能源汽车销量最高的，2025 年销量均在 19-20 万辆。2022-2025 年，5 国新能源渗透率不断提升。2025 年越南新能源车渗透率已达到 34%，而印度仅 4%，增长空间大。泰国、印尼、菲律宾 2025 年新能源渗透率分别 23%、13%、6.8%，对应新能源车销量分别 14 万、10 万、3 万辆。

图5：2025 年越南、印度新能源车销量均接近 20 万辆



数据来源：AAF、FADA、ODG、GAIKINDO、AISI、ICCT、FTI、IEA、EVAT、Focus2move、Autoindustriya、FAMI、bestsellingcarsblog、Reportingasean、VAMA、VAMM、Vinfast、开源证券研究所

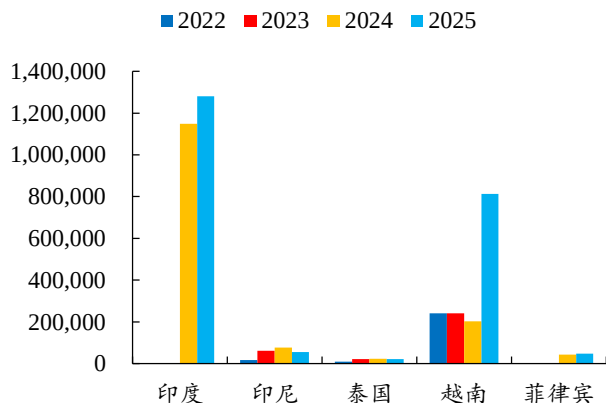
图6：越南渗透率已达 34%，泰国 23%，印度仅 4%



数据来源：AAF、FADA、ODG、GAIKINDO、AISI、ICCT、FTI、IEA、EVAT、Focus2move、Autoindustriya、FAMI、bestsellingcarsblog、Reportingasean、VAMA、VAMM、Vinfast、开源证券研究所

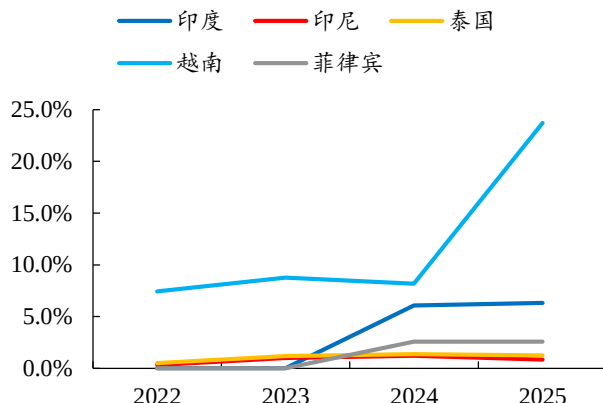
印度和越南同样是电动两轮车销量大国。2025 年 5 国电动两轮车销量约 220 万辆,其中印度和越南合计占 94%的份额。越南仍然是电动两轮车渗透率最高的国家,2025 年约 24%,印度约 6%,其余 3 国渗透率均在 3%以下。

图7: 印度和越南也是电动两轮车销量大国



数据来源: AAF、FADA、ODG、GAIKINDO、AISI、ICCT、FTI、IEA、EVAT、Focus2move、Autoindustriya、FAMI、bestsellingcarsblog、Reportingasean、VAMA、VAMM、Vinfast、开源证券研究所

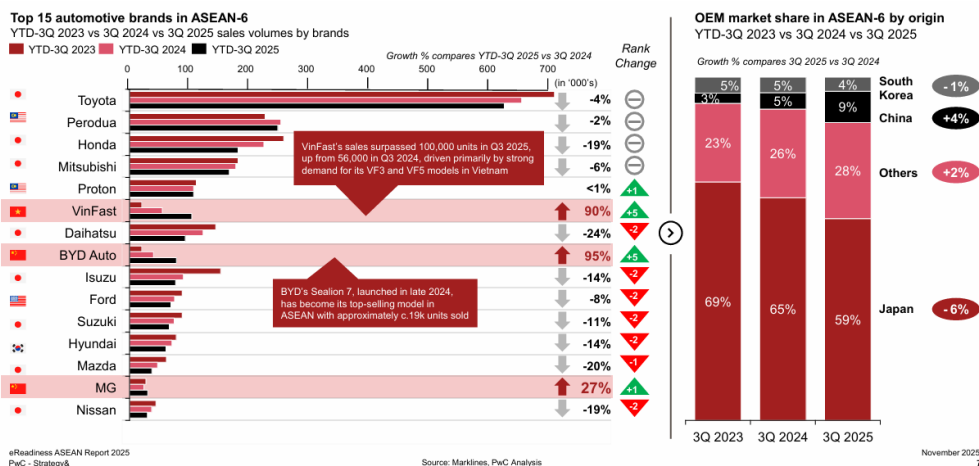
图8: 除越南外, 各国电动两轮车渗透率较低



数据来源: AAF、FADA、ODG、GAIKINDO、AISI、ICCT、FTI、IEA、EVAT、Focus2move、Autoindustriya、FAMI、bestsellingcarsblog、Reportingasean、VAMA、VAMM、Vinfast、开源证券研究所

东盟国家燃油车销售长期由日系品牌主导,但 2025 年起形势已发生转变,以 Vinfast、比亚迪、名爵为代表的新能源车品牌正迅速抢占日系车企的市场。据普华永道统计,2025 年前三季度, Vinfast 凭借 VF3 和 VF5 的热销,整体销量同比增长 90%,销量排名提升 5 位至第 6 名;比亚迪销量同比增长 95%,热销车型包括 Sealion 7;名爵销量同比+27%。而日系品牌销量全线下滑。从 2023Q1-3 至 2025Q1-3,日系车企在东盟六国的市场份额从 69%下滑至 59%,中系品牌份额从 3%上升至 9%,除中日韩以外的其他品牌,份额从 23%提升到 28%。

图9: 以 Vinfast、比亚迪、名爵为代表的新能源车品牌正迅速抢占日系车企的市场



资料来源: pwc

2.1、越南：BEV 享受较高税收优惠，河内禁摩推动电摩销量

越南是 5 国中新能源渗透率最高的国家，本土制造商 Vinfast 主导当电动车市场。一方面，越南政府对新能源汽车尤其是 BEV 车型提供较高的税收优惠。另一方面，本土电车品牌 Vinfast 也在极力推广电车。

(1) BEV 100%购置税减免：根据政府的第 51/2025/ND-CP 号议定，电动汽车在 2025 年 3 月 1 日至 2027 年 2 月 28 日期间，首次注册登记时仍可享受 100%购置税减免政策。而越南燃油车的注册税高达车价的 10%到 12%。

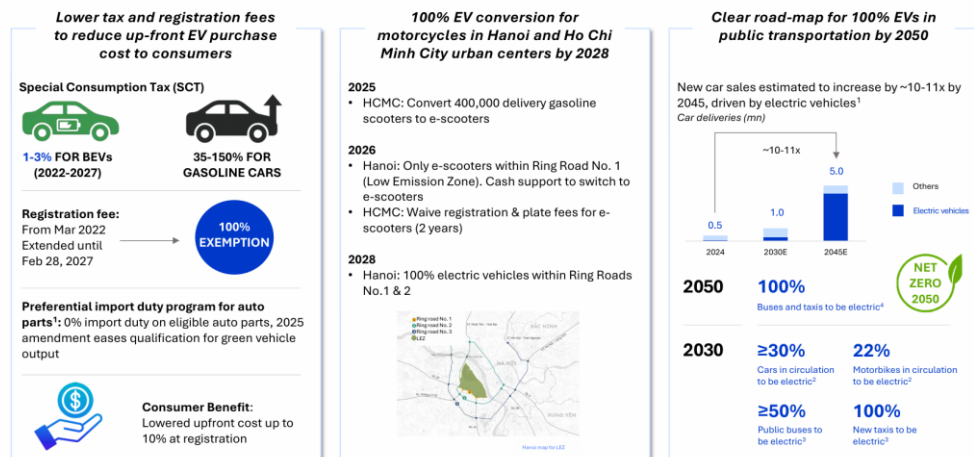
(2)BEV&PHEV&HEV 特别消费税优惠：BEV 特别消费税率：2026 年为 1-3%，2027 年 3 月开始为 4-11%。而燃油车税率是 35%-150%。另外，自 2026 年起，充电混合动力车（HEV）将按同级别燃油车特别消费税的 70%计征，在此之前，只有插电式混合动力车（PHEV）能享受这类税收优惠。

(3) 河内禁摩：2025 年 7 月 12 日，政府总理颁布第 20 号指示。2026 年 7 月 1 日开始，河内市一环路（Ring Road 1）以内的核心区将不再允许使用化石燃料的两轮车通行。根据规划，限制区域将分阶段扩大。2028 年 1 月 1 日起，扩展至一环路和二环路以内，并可能限制部分燃油私家车进入。2030 年起，进一步扩展至三环路以内。类似的禁摩令有望推广至其他地区。河内禁摩令提出后，2025Q3 Vinfast 电动两轮车销量环比大幅提升 73%。

(4) Vinfast 提供长达 3 年的免费充电服务：Vinfast 于 2024 年底推出开创性的免费充电计划，所有客户均可享受两年以上的免费充电服务，直至 2027 年。2026 年 2 月政策更新，2026 年 2 月 10 日及以后购买 Vinfast 电动汽车的客户，可在 V-Green 充电站享受免费充电服务直至 2029 年 2 月 10 日，再次之前购买电车的客户，可享受免费充电服务至车辆交付日三周年，或适用此前已公布的符合条件的充电激励政策，二者以更优惠者为准。根据该计划，公司将为每辆车每月最多提供 10 次充电服务。

图10：越南 BEV 可享受 100%购置税减免，且享受较低的特别消费税率

Riding on Vietnam's Accelerated Transition to a Green Future



Source: Ministry of Industry and Trade of Vietnam (MOT), Ministry of Construction of Vietnam (MOC), and Company Information. Notes: 1. Decree No. 199/2025/ND-CP. 2. Strategy for the Development of Vietnam's Automotive Industry (MOT). 3. Plan for Greenhouse Gas Emissions Reduction in the Transportation Sector through 2030 (MOC). 4. Approval of the Action Program on Green Energy Transition and Reduction of Carbon and Methane Emissions in the Transport (Decision No. 676/QĐ-TTg by the Prime Minister).

资料来源：Vinfast 公告

日系车企约占越南燃油车市场 46% 的份额。据 VAMA 对协会会员的销量统计数据（不含 Vinfast 等），2025 年日系车企丰田、三菱、本田合计占据越南燃油车销量大盘 46% 的份额。此外，越南长海集团（越南本土最大的汽车制造、销售集团）约占 29% 的份额，但其内部销量分化，长海起亚、标致同比下滑，商用车板块大幅增长。福特市场份额约 16%。而越南绝大部分的电动汽车均由 Vinfast 制造。

表1：2025 年日系车企丰田、三菱、本田合计占据越南燃油车销量大盘 46% 的份额

品牌 / 集团	2025 年份额 (%)	2024 年份额 (%)	销量同比 (%)
越南长海集团	28.5%	30.0%	0%
长海起亚	8.7%	11.7%	-21%
长海马自达	10.4%	11.0%	0%
标致	0.8%	1.2%	-30%
长海商用车	7.9%	5.4%	55%
长海巴士	0.8%	0.8%	8%
长海豪华（宝马 + MINI）	0.7%	0.7%	-1%
丰田	23.0%	22.5%	8%
福特	16.1%	14.2%	20%
三菱	14.1%	13.9%	7%
本田汽车	9.2%	9.6%	2%
其他	9.1%	9.8%	

数据来源：VAMA、开源证券研究所

越南燃油摩托车市场的主要玩家包括本田、Piaggio、铃木、SYM 和雅马哈。电动两轮车市场主要玩家包括越南本土品牌 Vinfast、Pega，以及中国品牌雅迪等。

2.2、印尼：40%本土化率强限制，展现产业闭环的决心

印尼拥有丰富的镍矿资源，从矿产资源管控到新能源汽车全产业链布局，印尼正展现产业闭环的决心。印尼对本土化率有强限制，车企想要享受税收优惠，必须满足一定程度的本地化要求。

（1）分阶段提升本地化率：2025 年起，对承诺本地建厂的车企给予进口税、奢侈品销售税减免；放宽本土化生产 40% 的达标期限至 2026 年。2026 年 TKDN（本地生产的车辆必须满足规定的本地成分）需达 40%，2027 年提升至 60%，最终通过零部件级制造实现 80% 的长期目标。

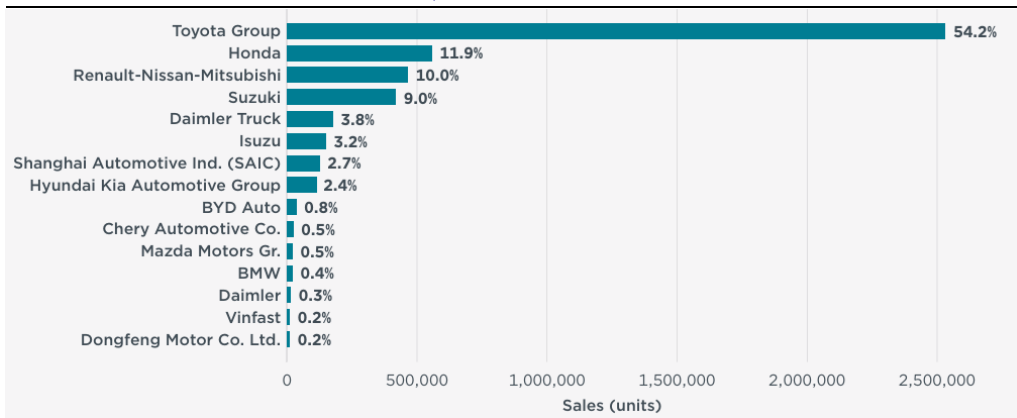
（2）CBU 进口关税豁免终止，同时 CKD 税收优惠保留：印尼自 2026 年起取消对进口 BEV 整车（CBU）的关税豁免及 10% 的增值税补贴。针对本地组装（CKD）电动车的税收优惠预计将在 2026 年后继续保留甚至加强。

进口关税：CKD 散件进口可能继续享受低关税或零关税。增值税（VAT）：本地生产的电动车（包括 CKD）继续享受 1% 的超低增值税率。奢侈品税（PPnBM）：政府继续为符合 TKDN 要求的本地生产电动车承担或豁免 PPnBM。

（3）1:1 生产承诺：电动汽车生产商在 2026 年 1 月 1 日至 2027 年 12 月 31 日期间，必须在印度尼西亚境内制造并销售与其进口的 CBU 电动车数量相等的本地生产车辆。

印尼汽车市场由日系车企主导。根据 ICCT 对 2020-2025H1 印尼汽车市场累计份额的统计，丰田市场份额过半，以 54.2% 的份额位居第一。本田、雷诺-日产-三菱集团、铃木各占约 10% 的份额。

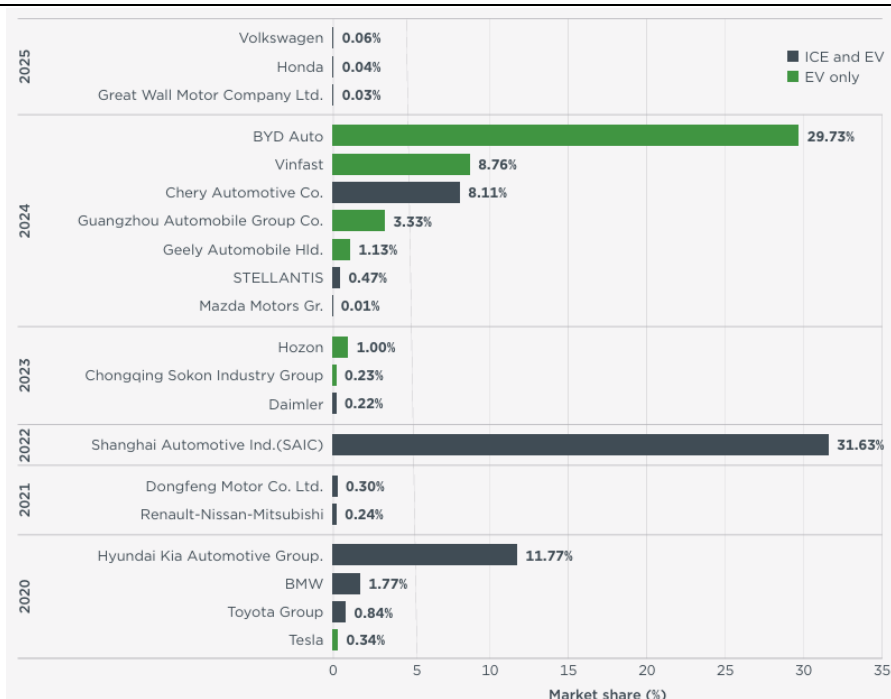
图11：从 2020-2025H1 累计份额看，丰田、本田等日系车企主导印尼汽车市场



资料来源：ICCT

2024 年才进入印尼电车市场的比亚迪、Vinfast 已占据较高份额。从 2020-2025H1 印尼电车市场累计份额看，中国品牌上汽、比亚迪合计份额超 60%，其中比亚迪 2024 年才进入印尼电车市场。Vinfast、奇瑞同样于 2024 年进入，各占 8-9% 的份额。更早进入市场的品牌并不一定拥有更高的电车份额，早年进入市场且表现较好的为现代，占据 12% 的份额。

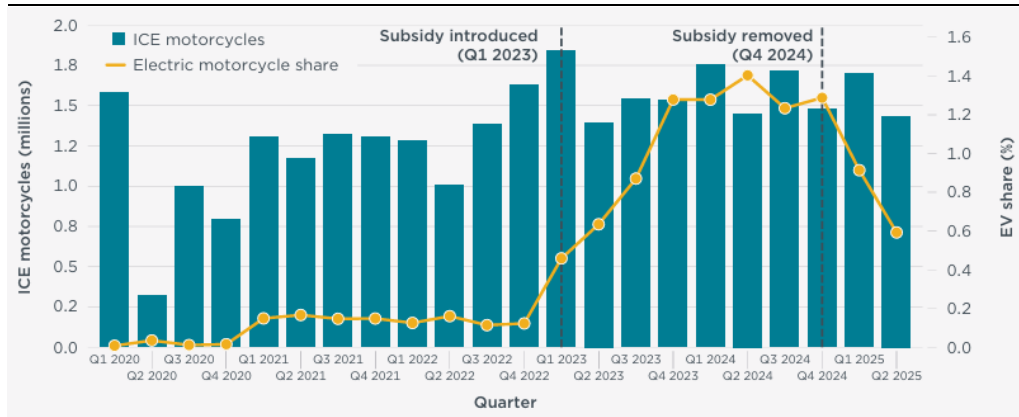
图12：2024 年才进入印尼电车市场的比亚迪、Vinfast 已占据较高份额



资料来源：ICCT；注：图为 2020-2025H1 累计 BEV 市场份额，按品牌进入印尼 EV 市场的年份排序

印尼电动两轮车的销售情况受到补贴政策不确定性的影响。自 2023Q1 推出补贴后，印尼电摩渗透率迅速提升，到 2024Q2 达到峰值，随后下滑。补贴原计划持续至 2024 年底，2024 年 10 月上任的新政府撤回此前宣布的气候激励措施后，电摩销量急剧放缓。

图13：印尼电动两轮车的销售情况与补贴政策强相关



资料来源：ICCT

2.3、泰国：通过补贴政策倾斜，大力推动本地电车制造

泰国素有东方底特律之称，是东盟第一大汽车生产国。自 2022 年推出电车激励计划以来，泰国通过补贴政策倾斜，大力推动 BEV 本地制造。

(1) EV3.0 激励计划 (2022-2025 年)：BEV 补贴 7-15 万泰铢。政府提供优惠政策和补贴，并下调电动乘用车进口关税，但前提是车企必须在泰国建厂。

且 2024 年必须在泰国生产数量与 2022-2023 年整车进口量相等的电动汽车作为补偿，必要时可延长补偿车辆生产时间至 2025 年，但须按 1: 1.5 的比例生产（每进口 1 辆，须在泰国生产 1.5 辆）。

(2) 切换至 EV3.5 计划 (2026 年 2 月起)：BEV 最高补贴降至 5 万泰铢。补贴资格设置了硬性门槛，仅泰国本土生产的纯电车型可享受补贴。进口车消费税从 2% 上调至 10%。

生产补偿比例提高，2026 年 1: 2，2027 年 1: 3（每进口一辆电车必须在泰国生产一定数量的电车）。

(3) 新能源汽车新车税优惠 (2026 年起)：ICE 税率 13.50%；HEV 税率 6-40%；PHEV 税率 5-30%；普通电动汽车税率从 8% 降至 2%；电动皮卡税率从 0% 升至 2%。

享受新能源车税收优惠，需要满足必须安装至少两个 ADAS（高级驾驶辅助系统）。且自 2026 年起，电池包必须在泰国本地制造。

2.4、印度：推动本地投资、支持本地化生产

印度电动汽车制造促进计划 (SPMEPCI) 推动整车投资，以换取进口税率优惠；通过 PLI-Auto 计划支持关键零部件本地化。此外，对电动两轮车、三轮车、电车充电基础设施提供补贴。

(1) 印度电动汽车制造促进计划 (SPMEPCI)：参与企业需承诺在印度投资至少约 5 亿美元建设制造设施，并在三年内实现 25% 的本土价值比例，五年内进一步提升至 50%。作为回报，企业可以 15% 的优惠税率进口一定数量、单价超过 3.5 万美元的高端整车。

(2) 汽车及汽车零部件行业生产挂钩激励计划 (PLI-Auto)：该计划旨在促进先进汽车技术 (AAT) 产品的国内生产，包括整车和零部件。针对搭载先进汽车技术 (AAT) 的车辆，PLI 计划提供已定 (增量) 销售额 13-18% 的奖励金，并为 AAT 零部件提供已定销售额 7.2-13% 的奖励金 (其中为纯电动车的 AAT 零部件额外提供 5% 的奖励金)。该计划规定，若要享受该计划下的奖励，国内附加值 (DVA) 至少要达到 50%。

(3) 电车税收优惠：印度商品和服务税 (GST) 委员会在新的 GST2.0 框架下，继续对所有电动汽车 (含豪华车型) 维持 5% 的低税率，而燃油车税率为 18%。

(4) 电动两轮车、三轮车、充电基础设施补贴延长：2024 年 10 月推出的 PME-DRIVE 计划已延长至 2028 年 3 月 31 日，总预算达 1090 亿印度卢比。2026 年 3 月前，仍对电动两轮车、三轮车提供补贴 (之后将逐步退出)；对大型商用电动汽车及充电基础设施的补贴将持续，重点支持公共领域电动化。

印度拥有本土汽车品牌塔塔与马恒达，但日系品牌铃木以 40% 左右的份额主导市场。从 2024 与 2025 年的销量情况看，塔塔与马恒达每年合计份额约 25-26%。铃木市场份额约 40%，主导市场。其余份额较高的包括现代、丰田、起亚。

表2：印度乘用车：铃木份额约 40% 主导市场，本土品牌合计约 25-26% 份额

	2024	2025
铃木	40.2%	39.9%
马恒达	12.1%	13.2%
塔塔	13.2%	12.7%
现代	13.8%	12.5%
丰田	6.4%	7.2%
起亚	5.8%	5.8%
斯柯达	2.0%	2.4%
名爵	1.3%	1.5%
其他	5.3%	4.8%
合计	100.0%	100.0%

数据来源：FADA、开源证券研究所

印度是全球重要的摩托车生产国和消费国，拥有多个知名摩托车品牌，包括英雄摩托、BABAJ、TVS 摩托、皇家恩菲尔德。印度摩托车市场由上述本土品牌占据主要份额，2025 年合计份额 63%。此外，日系摩托车品牌本田同样畅销，2025 年份额 25%。

表3：印度摩托车：本土品牌英雄、TVS 等合计 63%份额，本田 25%份额

品牌	2024	2025
英雄	29.0%	28.7%
本田	25.4%	24.8%
TVS	17.1%	18.7%
BAJAJ	11.5%	10.6%
铃木	5.1%	5.4%
皇家恩菲尔德	4.3%	5.1%
雅马哈	3.5%	3.3%
其他	4.1%	3.4%
合计	100.0%	100.0%

数据来源：FADA、开源证券研究所

2.5、菲律宾：对进口电动车、关键零部件、进口设备豁免关税

菲律宾制造业基础相对薄弱，当地电动汽车产业以本地组装为主（主要为电动三轮车、电动吉普尼）。国内仅有少量本土企业从事电动三轮车和电池生产，大部分汽车零部件仍需依赖进口。但菲律宾同样拥有丰富的镍矿资源。从产业政策看，当地电车产业仍处发展初期，政府对进口电动车、关键零部件、进口设备豁免关税，希望推动电车产业及本土制造。

（1）进口电动车与关键零部件免征关税与消费税：2022 年，《电动汽车产业发展法》（EVIDA 法案）正式生效。法案确立五大制度支柱。税收与关税激励：进口电动车与关键零部件免征关税与消费税；政府采购比例：各级政府车队中至少 10% 需为电动车；基础设施要求：新建商业建筑与大型住宅项目须预留充电位；市场准入机制：能源部与交通部负责注册、安全与标准监管；非税激励：绿色专属车牌、优先注册、道路与限号豁免。

（2）进口设备与零部件关税豁免，并扩大零关税政策适用范围：EVIDA 颁布后，财政部（DOF）与投资署（BOI）推出配套措施，将电动车制造、充电设备生产纳入战略投资优先计划（SIPP）。企业可享受以下主要优惠：最长六年所得税假期（ITH）、进口设备与零部件关税豁免、PEZA 与 BOI 认证项目可获地方税减免及租金优惠。2024 年 5 月，政府宣布将零关税政策延长至 2028 年，并扩大适用范围至 HEV、PHEV、两轮及三轮车型，显著降低整车进口与组装成本。

（3）目标到 2030 年累计装机 245 万辆电动车：2023 年，能源部（DOE）与投资署联合发布《电动车产业综合路线图》（CREVI），提出到 2030 年阶段性目标：累计装机 245 万辆电动车；建设 7,300 座公共充电站；推动零部件制造、研发投入与人才培养。

菲律宾汽车市场由日系品牌主导，其中丰田、三菱合计份额 64%，其他品牌份额均在 6% 以下，较为零散。但 2025 年比亚迪打入市场，占据总盘子 5.3% 的份额。其中 BEV 销量 0.5 万台，份额 48%；PHEV 销量 2.2 万台，份额 91%。

表4：菲律宾汽车市场：丰田、三菱合计份额 64%，2025 年比亚迪打入市场

	2024	2025
丰田	45.4%	46.2%
三菱	18.8%	17.6%
比亚迪	0.0%	5.3%
铃木	4.3%	4.5%
福特	5.9%	4.4%
日产	5.6%	4.2%
五十铃	3.7%	3.5%
本田	3.3%	3.3%
现代	2.5%	2.1%
MG	1.9%	1.8%
其他	8.6%	7.1%
总计	100.0%	100.0%

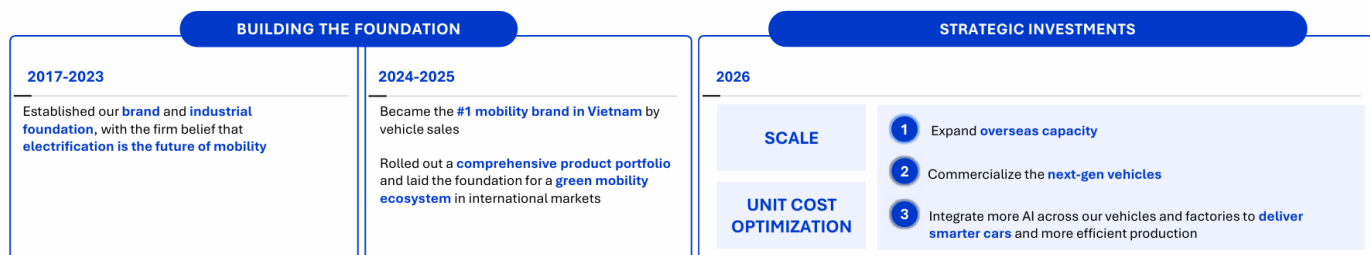
数据来源：Autoindustriya、开源证券研究所

3、Vinfast：东南亚电动车王者

Vinfast 依托越南最大私营企业集团，资金与资源充足，全面押注新能源汽车。Vinfast 母公司 Vingroup 是越南最大的私营企业集团，由越南首富范日旺创立，旗下拥有 VinFast（汽车）、Vinhomes（地产）、Vinpearl（酒店旅游）、Vinmec（医疗）等多个头部品牌。依托母公司的资金与资源优势，Vinfast 全面押注新能源汽车。

- 2017-2023 年：确立了品牌与产业根基，坚信电动化是未来出行的发展方向。
- 2024-2025：成为越南汽车销量第一的出行品牌；在国际市场推出了全面的产品组合，为绿色出行生态系统奠定了基础。
- 2026 年：开启战略投资阶段，瞄准规模和单位成本优化两个方向。计划拓展海外产能，并推出下一代车型平台。

图14：Vinfast 全面押注新能源汽车，2026 年进入战略投资新阶段



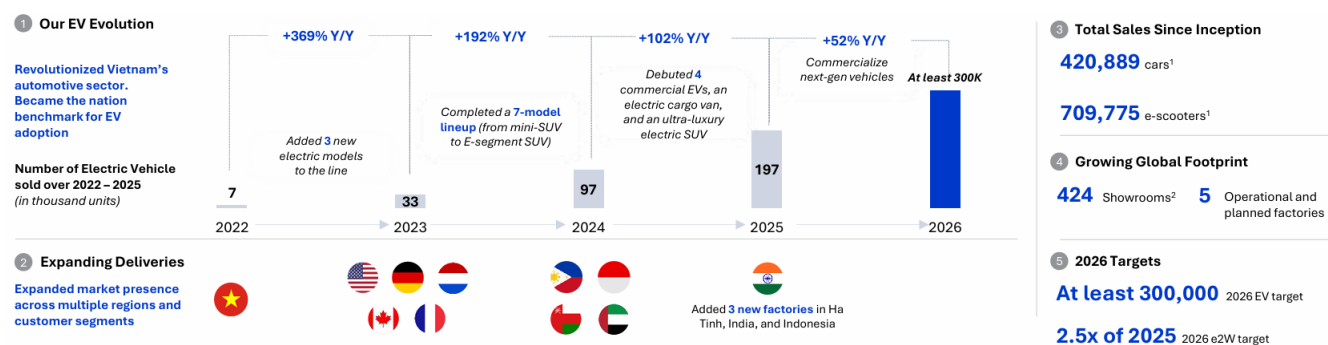
资料来源：Vinfast 公告

2022 年, Vinfast 电车销量仅 0.7 万辆, 随着车型系列不断增加、市场持续开拓, 2025 年实现电车销量 19.7 万辆, 同比大幅增长 102%。

- 2023 年: 产品线新增 3 款电动车型。
- 2024 年: 已完成 7 款车型的产品矩阵布局(涵盖小型 SUV 至大型豪华 SUV)。
- 2025 年: 推出了 4 款商用电动汽车, 包括一款电动货运厢式车以及一款超豪华电动 SUV。
- 2026 年: 实现下一代车型平台的量产上市。

根据 Vinfast 销量指引, 2026 年电动汽车至少销售 30 万辆, 同比 52% 以上增长。

图15: 2025 年 Vinfast 实现电车销量 19.7 万辆, 2026 年指引至少 30 万台销量

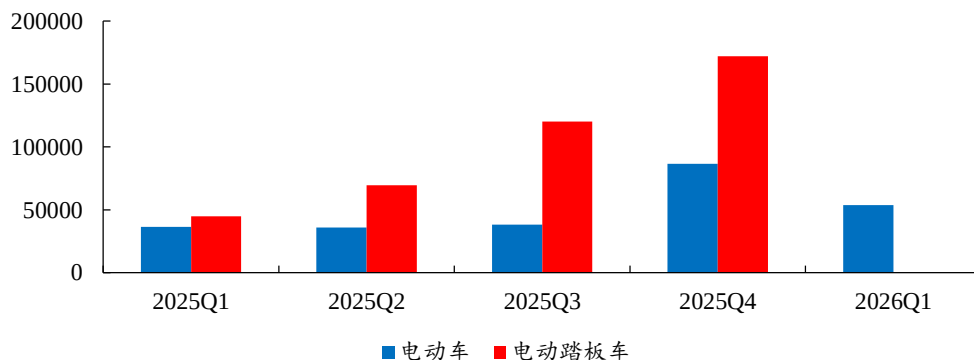


资料来源: Vinfast 公告

VinFast 发展初期通过向网约车公司 GSM (二者为关联公司) 销售车辆、自建充电网络等方式实现规模扩张, 此后顺利向大众消费市场转型, 并提供电池租赁、免费充电服务等。从季度销量看, 2025Q4 电车销量环比增长较为明显。2026Q1, Vinfast 在越南市场向客户初步累计交付电动车 5.4 万辆, 同比+47.8%。其中, 2026 年 3 月交付 2.8 万辆, 同比大幅增长 127%。畅销车型主要为 Limo Green 与 VF 3。

Vinfast 电动两轮车销量自 2025Q3 开始大幅增长 (提出河内禁摩令后)。2026 年 3 月, 其电动踏板车订单 13.5 万辆, 交付 9.3 万辆。作为对比, 2025Q1 交付 4.5 万辆。3 月单月交付是 2025Q1 的两倍多。2025 全年, 电动两轮车交付 40.6 万辆, 同比翻 5.7 倍, 2026 年指引至少翻 2.5 倍至 100 万辆。

图16: 2026Q1 Vinfast 在越南交付电车 5.4 万辆, 同比+47.8% (单台: 辆)

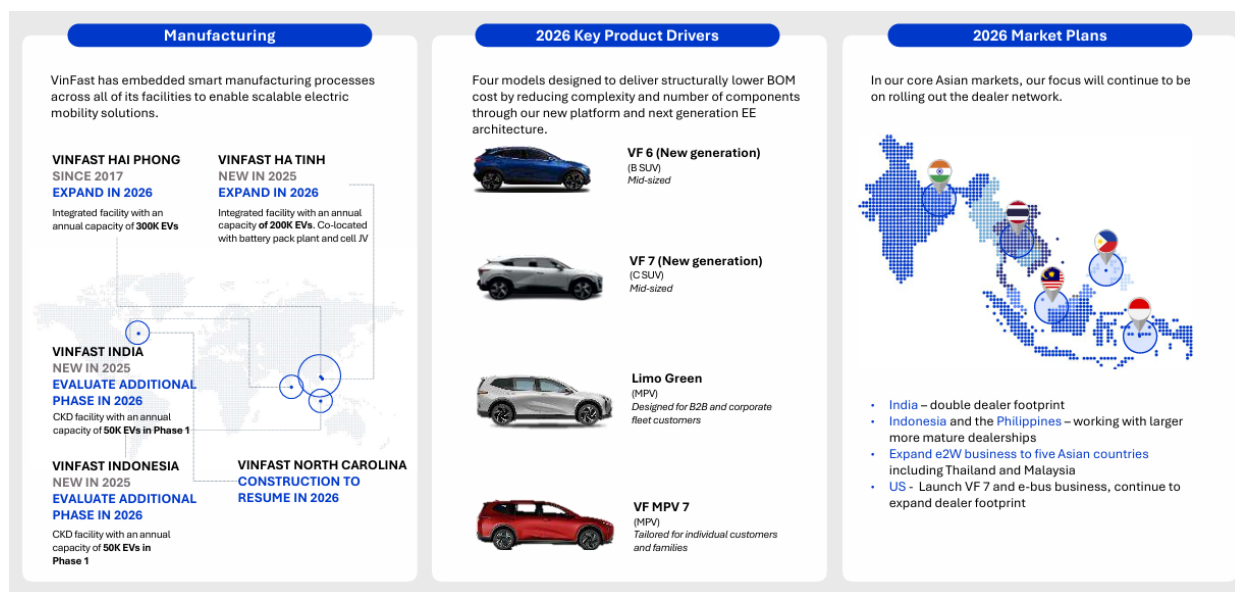


数据来源: Vinfast、开源证券研究所

Vinfast 2026 年电动车交付目标至少 30 万辆,得益于其在国际市场推出新车型,以及在亚洲、欧洲和北美地区不断**拓展经销商网络**。电动两轮车 2026 年交付量至少达到 2025 年的 2.5 倍,得益于在亚洲市场的扩张,以及**换电网络的推广**。

2025 年, Vinfast 在越南河静、印度、印尼新增 3 座工厂, 完成产能布局。2026 年将继续拓展经销商网络, 在印度、印尼、菲律宾拓展经销商网点, 并将电动两轮车业务拓展至泰国、马来西亚等亚洲国家。

图17: 2025 年, Vinfast 在越南河静、印度、印尼新增 3 座工厂, 2026 年将继续拓展亚洲经销商网络



资料来源: Vinfast 公告

4、受益标的

4.1、博力威：Vinfast 电动两轮车电池供应商

博力威核心业务为轻型动力电池。2025 年公司整体营收 27.35 亿元,同比+48.3%,其中轻型动力电池业务板块实现营收 13.07 亿元,同比+62.9%,主要产品包括电助力自行车电池、电动自行车电池和电动（轻便）摩托车电池。

公司目前和国内小哈、九号、小牛、雅迪等头部客户合作,在东南亚和非洲等高速增长的地区也与 Vinfast、SPIRO 等头部客户达成合作,叠加欧洲电助力自行车市场复苏。2026 年公司将继续深耕轻型两轮电动化各细分场景,如越野电摩、电动（轻便）摩托车、电动自行车以及换电、共享出行领域。有望受益于 Vinfast 电动两轮车销量增长。

图18：博力威主营电动两轮车电池等轻型动力电池



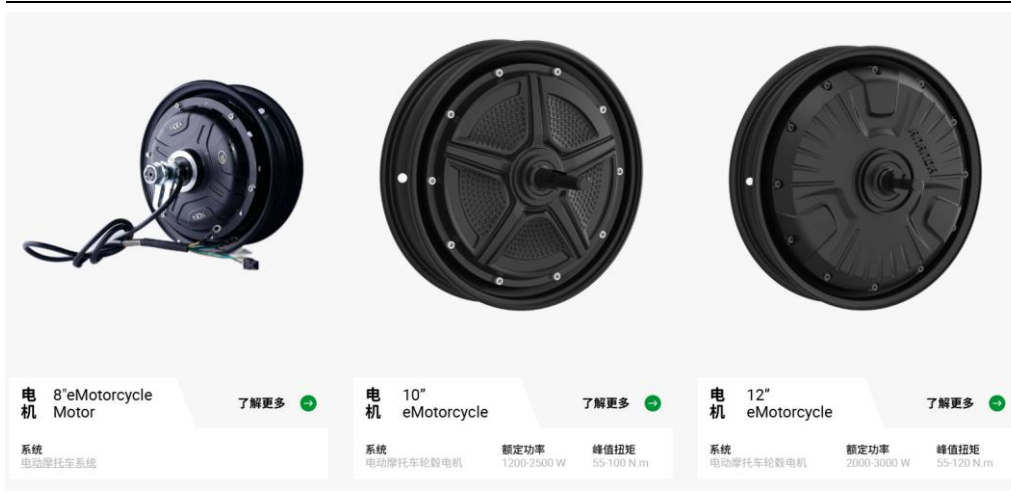
资料来源：博力威官网、开源证券研究所

4.2、安乃达：电动两轮车电驱动系统，拥有越南本土工厂

公司产品主要为用于电动两轮车的各类电机、控制器、传感器、仪表等电驱动系统产品,是电动自行车、电动摩托车、电助力自行车、电动滑板车等电动两轮车的核心部件之一。

2025 年上半年,公司越南工厂正式投产。有望受益于越南等东南亚市场电动两轮车销量增长。

图19：安乃达主要产品为电动两轮车电驱动系统



资料来源：安乃达官网

4.3、英搏尔：Vinfast 车载电源供应商

英搏尔主营新能源汽车电驱系统以及电源系统。其中，公司电源总成产品已与 Vinfast 形成合作，并持续开拓其他东南亚区域的客户资源。

2026 年一季度，公司实现营收 10.9 亿元，同比+99.2%；实现归母净利润 0.6 亿元，同比+430.8%。

图20：英搏尔主营新能源汽车电驱系统与电源系统



资料来源：英搏尔官网

4.4、中光防雷：磁性元器件通过 Vinfast 器件验证

公司专注于雷电防护业务，主要提供各类雷电预警系统、雷电监测系统等产品，广泛应用于通信、能源、交通等基础产业及新兴产业。此外，公司也提供非防雷产品，包括磁性元器件、环行器、射频器件等。2025 年，公司非防雷产品营收占比 28.9%。

公司磁性元器件（电感产品）除了向多家国际知名通信设备制造商销售外，也已向多家国内外新能源汽车配套厂商、医疗设备制造商供货。公司产品通过了多家国内新能源配套厂商的器件验证，也通过了越南 Vinfast 的器件验证。另外，公司给蔚来等新能源汽车厂商供应用于充电桩的防雷器件。

4.5、宏发股份：与 Vinfast 建立合资公司共同建设越南工厂

公司是全球继电器龙头，凭借继电器领域的领先优势，不断丰富产品矩阵，通过模块化的方式提升产品稳定性、一致性，帮助客户提升效率，同时降低整体拥有成本。相关方案此前已在工业电子、电力、燃油车和新能源车等应用领域中落地。其中，公司基于核心器件高压直流继电器的设计制造能力、全产业链布局优势，进一步推广新能源控制模块产品。2025 年，公司新能源控制模块产品发货 3.8 亿元，同比实现翻倍增长，为模块化业务的增长提供了重要动力。

2026 年 1 月，公司与 Vinfast 公司共同签署合资协议，将共同建设宏发越南工厂。新工厂宏发持股 80%，将为主负责整体的运营与管理。工厂初期将主要生产汽车电子控制模块产品，后续逐步扩大经营范围。

4.6、优优绿能：充电模块受益东南亚等新兴市场电动化

公司主营充电模块产品，且出海较早，具备先发优势。东南亚等新兴市场电动化起步晚，但增长弹性大，依托政策扶持与基建补短板的需求，充电设施进入快速铺设阶段，为具备成本与技术优势的充电设备提供商提供了出海机遇。

公司持续深化全球化战略，巩固并扩大海外业务优势。公司加快海外售后运维服务体系建设，已在波兰、韩国、东南亚、中东、印度等区域落地并运营多个运维服务中心，搭建高效的本地化服务网络，助力全球高质量充电设施建设。

表5：受益标的盈利预测与估值

公司代码	公司名称	收盘价（元）	EPS（元/股）				PE		评级
		2026/4/17	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	
688345.SH	博力威	53.95	1.05	1.33	/	51.48	40.42	/	未评级
603350.SH	安乃达	36.92	/	/	/	/	/	/	未评级
300681.SZ	英搏尔	29.58	0.67	0.92	1.12	44.24	32.21	26.39	买入
300414.SZ	中光防雷	14.29	/	/	/	/	/	/	买入
600885.SH	宏发股份	28.55	1.36	1.62	1.80	21.00	17.63	15.86	买入
301590.SZ	优优绿能	185.39	5.99	9.62	13.46	30.95	19.27	13.77	买入

数据来源：、开源证券研究所；注：优优绿能 2026-2027 年盈利预测来自开源证券研究所，其余来自一致预期

5、风险提示

(1) 宏观经济增速不及预期：新能源汽车、电动两轮车销量受宏观经济及消费者购买力的影响，若宏观经济增速不及预期，将影响其增速。

(2) Vinfast 销量不及预期：Vinfast 销量受消费者接受度、市场推广情况、各国电动化节奏影响，若其销量不及预期，将影响供应链业绩释放。

(3) 东南亚电动化进展不及预期：若东南亚电动化进展不及预期，电动化渗透率提升缓慢，将影响电车销量。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn