下载日志已记录，仅供内部参考

汽车

报告日期：2026 年 10 月 20 日

政策扰动不改出海长期趋势，全球化布局加速进行

——出海系列跟踪报告（1）：乘用车出海篇

投资要点

- **欧盟贸易政策频繁扰动，长期影响整体可控。**复盘历史，欧盟对华 BEV 反补贴税于 2024 年 10 月正式落地后的 11 月，中国对欧 BEV 出口量环比下降 59.4%，但随后快速修复，25 年在前期抢出口的影响下同比依旧增长 7.2%，26 年 1-7 月则快速回升至 65.6%，表明关税主要造成短期发货和车型结构扰动，并未显著削弱欧洲终端需求。近期针对出口相关的政策较多，包括新能源车将于 27 年 4 月 1 日降低退税，以及中欧贸易磋商导致对欧盟混动车型出口减少。退税层面我们认为将会对 27 年 4 月前后的出口节奏产生一定变化，长期来看车企可通过顺价的方式向下游传导；此外，中欧的贸易磋商若正式实施，短期会对欧盟的混动出口产生一定影响，但从长期视角来看将倒逼国内车企加速海外本土化产能建设以降低政策风险，整体影响较为可控。

- **复盘光伏与动力电池，推演整车变化。**自新能源实施退税政策以来，其在退税节点前后虽出现抢出口、订单波动和报价调整等因素，但最终的出口表现、盈利能力以及股价表现出现了一定分化，究其原因还是在于退税并非影响出口盈利能力的核心变量，还需要结合行业的发展趋势、竞争格局、供需情况等因素综合判断。此外新能源厂商已积极布局海外产能建设，以应对政策风险的同时和本地客户实现配套，可作为整车未来发展的参考对象。

- **汽车本地建厂箭在弦上，短期扰动不改长期方向。**当前国内新能源车企已在全球范围内占据举足轻重的地位，且出海的远期空间依旧广阔。我们认为随着新能源退税的减少，国内企业可通过部分顺价起到缓冲，且即使顺价后国内车企的性价比和产品性能优势依然突出。长期来看，多家车企已开启出海本土化建厂步伐，在东南亚、拉美、欧洲和中亚形成多区域制造网络，虽然在短期将增加资本开支和固定费用；但中长期看，具备产品矩阵、资金实力、渠道基础和供应链整合能力的头部车企，更有望率先跨过盈亏平衡点，并通过本地制造形成成本、交付和政策准入壁垒。随着海外销量持续提升，中国车企本地化建厂有望由应对贸易壁垒的防御性选择，逐步转变为提升全球竞争力的必经路径。我们以近期受政策影响较大的欧盟+英国市场为例，预计到 2030 年较当前的出口量仍有 60%的增长空间，短期扰动不改长期方向。

- **重点标的**

比亚迪、吉利汽车、零跑汽车、上汽集团、奇瑞汽车、小鹏集团、中国重汽 H、福田汽车、宇通客车、春风动力、隆鑫通用。

风险提示：欧盟对华汽车贸易政策超预期收紧；海外新能源汽车需求及渗透率提升不及预期；海外工厂建设进度、产能爬坡及利用率不及预期；海外市场价格竞争加剧；海运价格、汇率及地缘政治风险。

行业评级：看好(维持)

分析师：文姬
执业证书号：S1230526080006
wenji@stocke.com.cn

相关报告

1 《特斯拉发布新一代 Roadster，产业链底部迎新催化》 2026.10.19

2 《政策端靴子落地，关注摩托出海确定性方向》 2026.10.14

3 《行业整体结构性复苏，业绩表现持续分化》 2026.10.13

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 欧盟贸易政策频繁扰动，长期影响整体可控 4
1.1 EV 征税历程复盘：BEV 加税影响逐步消化，出口短期回落后修复 4
1.2 近期政策概览：新能源车出口退税与欧盟可能的混动销量下滑将改变出口节奏与本地化进展 5
2 复盘新能源退税政策和本地化产能建设，推演整车变化 8
2.1 新能源政策复盘：历经三年，出口退税率逐步减少 8
2.2 出口与经营表现分化，政策影响需结合行业供需观察 8
2.3 新能源厂商积极布局海外产能建设，以应对政策风险与客户配套 11
3 汽车本地建厂箭在弦上，短期扰动不改长期方向 13
3.1 出海星辰大海，重点战略市场空间明确 13
3.1.1 全球电动化持续扩容，重点车企海外销量增长空间明确 13
3.1.2 欧洲渗透率仍有提升空间，多技术路线打开长期市场空间 14
3.2 新能源车退税将抬升短期交付成本，国内车企产品竞争力依旧 15
3.3 新一轮出海周期大势所趋，政策扰动不改长期本土化建厂趋势 17
3.3.1 中国车企建厂大势所趋，退税取消情景下成本平价利用率约为 68% 17
3.3.2 多家车企开启出海本土化建厂步伐 18
4 投资观点与重点标的 20
5 风险提示 21

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： 2024-2026 年中国对欧盟 BEV 出口数量（辆） 5
图 2： 2024-2026 年欧洲 BEV 终端销量 5
图 3： 2023-2026 年 8 月欧盟乘用车分动力注册量占比（%） 7
图 4： 中国对欧盟混动出口数量（辆） 7
图 5： 光伏产品和动力电池出口退税税率变动时间线 8
图 6： 24 年 7 月至今申万光伏设备指数、申万电池指数与沪深 300 指数累计涨跌幅 9
图 7： 光伏组件出口规模（GW） 10
图 8： 光伏组件出口金额（亿美元） 10
图 9： 锂离子蓄电池出口数量及同比增速 10
图 10： 锂离子蓄电池出口金额及出口均价 10
图 11： 宁德时代海外营收与毛利率变化 11
图 12： 隆基绿能海外营收与毛利率变化 11
图 13： 海外光伏组件产能（GW） 11
图 14： 部分海外地区光伏组件产能规划（GW） 11
图 15： 乘用车出海规模与新能源乘用车占比 13
图 16： 2019 年至今全球新能源汽车总销量及中国自主品牌新能源乘用车海外市场销量份额 14
图 17： 2022 年至今欧洲和美国新能源汽车月度销量（万辆） 14
图 18： 欧洲汽车市场能源形式分布 14
图 19： 单车成本构成及进口 VAT 现金占用（欧元/辆） 16
图 20： 直接出口与不同利用率下本地生产单车成本（欧元/辆） 18
图 21： 本地生产单车成本曲线与盈亏平衡 18
图 22： 2025 年全球各地区新能源销量及占比 19
图 23： 25 年汽车出口 top10 地区均价（万元/辆） 19
图 24： 申万乘用车指数近五年走势 20

表 1： 欧盟对华新能源汽车贸易摩擦核心节点（2024 年至今） 4
表 2： 欧盟对中国纯电动车最终反补贴税率 4
表 3： 欧盟反补贴税公布后中国车企提价情况（以荷兰市场为例） 6
表 4： 主要锂电厂商海外产能布局一览 12
表 5： 2026 年 1—7 月重点车企在全球主要地区出口量（万辆） 14
表 6： 2026 年 1—7 月重点车企在全球主要地区加权 FOB 15
表 7： 相关车型同国一季度上牌量变化（单位：辆） 16
表 8： 比亚迪 Seal U DM-i 与大众途观性能对比 17
表 9： 重点车企本土化建厂步伐梳理 18
表 10： 关注标的概览 21

下载日志已记录，仅供内部参考

1 欧盟贸易政策频繁扰动，长期影响整体可控

1.1 EV 征税历程复盘：BEV 加税影响逐步消化，出口短期回落后修复

欧盟对中国原产 BEV 的反补贴税已于 24 年实施，车企适用税率存在明显差异。欧盟委员会于 2023 年 10 月启动反补贴调查，2024 年 6 月预披露税率方案，7 月实施临时措施，并于 10 月 30 日起征收为期五年的最终反补贴税。在原有 10%乘用车进口关税基础上，比亚迪、吉利、上汽集团及特斯拉上海分别适用 17.0%、18.8%、35.3%和 7.8%的附加税率，其他配合调查企业及未配合调查企业分别适用 20.7%和 35.3%。据此计算，各类企业进入欧盟市场的名义综合税率为 17.8%—45.3%。税率差异提高了车企调整产品组合、终端定价及交付方式的必要性。

表1：欧盟对华新能源汽车贸易摩擦核心节点（2024 年至今）

时间	核心事件	主要内容及影响
2024/6/12	欧盟预披露临时反补贴税	公布初步调查结果，拟对比亚迪、吉利和上汽分别加征 17.4%、20.0%和 38.1%的反补贴税，政策预期开始影响车企出口与定价
2024/7/5	临时反补贴措施实施	开始征收临时反补贴税，比亚迪、吉利和上汽税率分别为 17.4%、19.9%和 37.6%，均在 10%普通进口关税基础上加征。
2024/10/30	最终反补贴税落地	欧盟成员国表决通过最终措施，并于 10 月 30 日起实施五年。比亚迪、吉利、上汽和特斯拉附加税率分别为 17.0%/18.8%/35.3%/7.8%
2025/4/10	中欧重启价格承诺谈判	双方研究以最低进口价格替代部分关税，关税框架由单边征收转向谈判与执行并行
2026/1/12	欧盟关注混动车“交叉补偿”风险	欧盟在价格承诺指导文件中提出混动车可能形成“交叉补偿”，政策关注开始由纯电动车向混动车延伸。
2026/6/29	中欧部长级贸易磋商加速	中欧就贸易失衡等问题展开磋商，欧方要求在 10 月前取得切实成果，但尚未公开提出混动车份额限制
2026/9/17 至 2026/9/18	混动车摩擦公开化	欧盟被曝要求中国将混动车市场份额自愿限制在约 15%，德国呼吁对中国插混车型加征关税；中方随后明确反对出口限制

资料来源：欧盟委员会，路透社，中国商务部，英国金融时报，浙商证券研究所

表2：欧盟对中国纯电动车最终反补贴税率

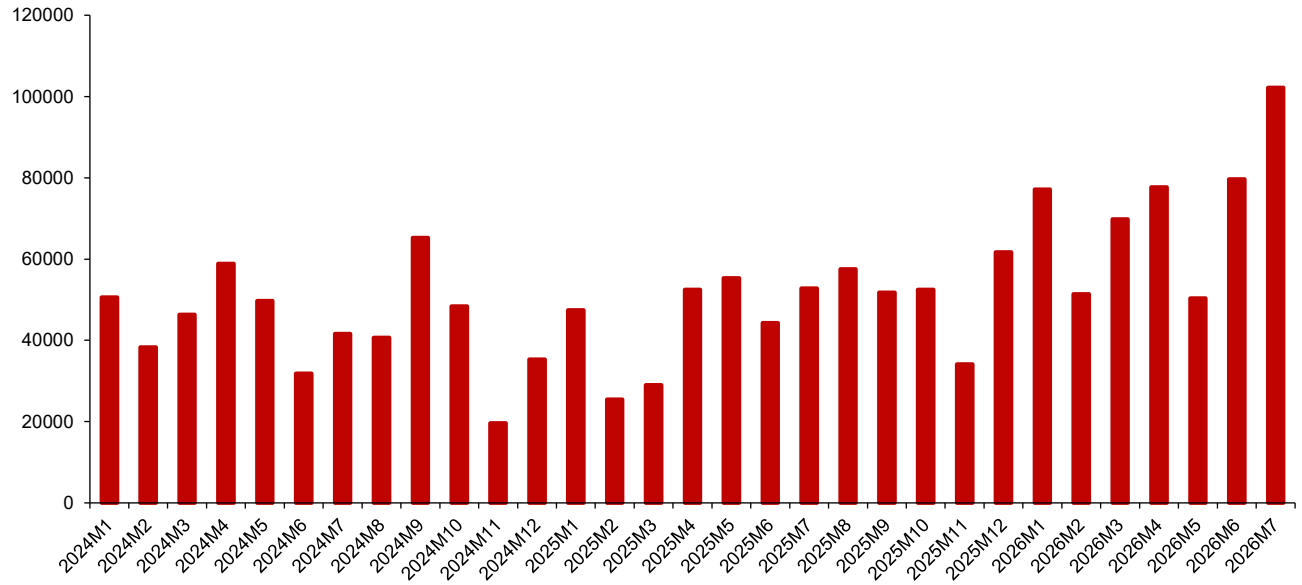
企业类型	最终附加税率	叠加原有 10%关税后的综合名义税率
特斯拉上海	7.8%	17.8%
比亚迪	17.0%	27.0%
吉利汽车	18.8%	28.8%
其他配合调查企业	20.7%	30.7%
上汽集团	35.3%	45.3%
未配合调查企业	35.3%	45.3%

资料来源：欧盟委员会，浙商证券研究所

最终税率落地后，中国对欧盟 BEV 出口短期回落，随后快速恢复。2024 年 11 月 BEV 关税落地的当月，中国对欧盟 BEV 出口量为 1.96 万辆，环比下降 59.45%，但之后快速迎来回暖，25 年 4 月起月销稳定在 3 万辆以上，25 年全年出口 56.43 万辆，同比增长 7.20%。到了 26 年，随着前期因退税导致的抢出口因素逐步缓解，增速进一步提升，26 年 1-7 月累计出口 50.81 万辆，同比增长 65.63%，单 7 月已突破 10 万辆，可以看出出口在政策实施初期受到较大扰动，但后续迎来了快速的回暖。

下载日志已记录，仅供内部参考

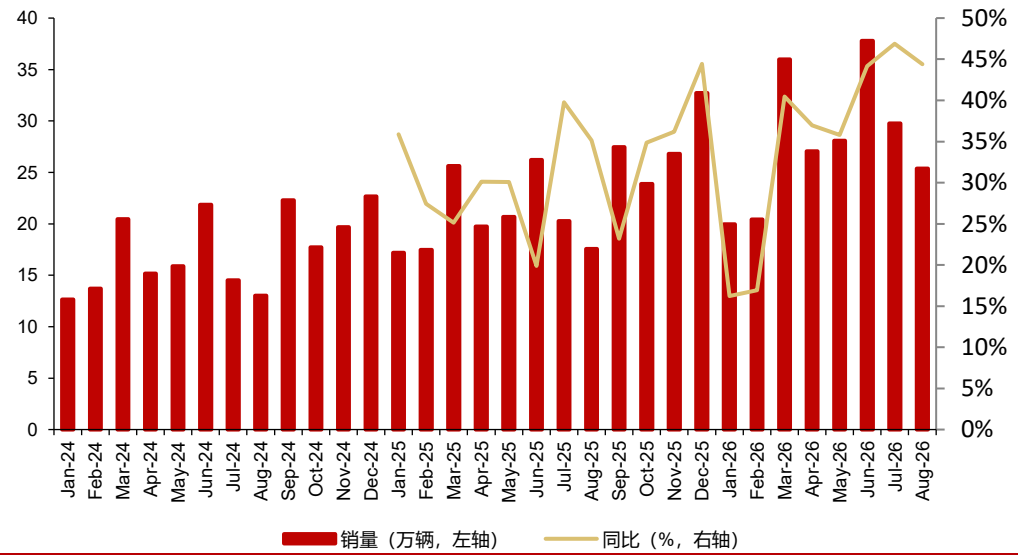
图1：2024-2026 年中国对欧盟 BEV 出口数量（辆）



资料来源：盖世汽车，浙商证券研究所整理

欧盟终端电动化需求同步增长，关税落地并未改终端电动化趋势。自 24 年底针对中国 BEV 的进口关税落地后，终端的销量并没有萎缩的态势，反而保持快速增长，25 年至今每个月同比均保持两位数以上的增长。2025 年欧洲 BEV 销量为 276 万辆，同比增长 31%；2026 年 1-8 月为 224 万辆，同比增长 36%。欧盟 BEV 市场扩容与中国对欧出口逐步修复相互印证，后续车企份额变化将更多取决于车型竞争力、价格策略及当地交付能力。

图2：2024-2026 年欧洲 BEV 终端销量



资料来源：Marklines，浙商证券研究所

1.2 近期政策概览：新能源车出口退税与欧盟可能的混动销量下滑将改变出口节奏与本地化进展

事件一：2026 年 10 月 12 日财政部发布关于调整部分产品出口退税政策的公告，自 2027 年 4 月 1 日起，将新能源汽车的增值税出口退税率由 13%下调至 9%。

下载日志已记录，仅供内部参考

新能源车出口退税政策调整，短期将对出口节奏产生影响，长期车企可通过提价将成本顺价至下游。参考过往欧盟对中国 BEV 加征关税时的情况，在临近政策发布的前四个月 BEV 的出口数量均保持在 4 万辆以上的水平，但在 11 月正式实施后直接跌破 2 万辆。我们预计此次新能源车退税的情况将有所延续，即 27 年 4 月之前可能会存在抢出口的现象，而 4 月之后短期内销量将有所回落。长期来看，车企可通过顺价的方式将成本传导至下游，同样参考 24 年，在欧盟预披露对华 BEV 反补贴税后，荷兰市场部分中国品牌车型陆续上调公开报价。比亚迪 SEAL 两款配置于 2025 年 1 月提价 5.3%—5.9%，DOLPHIN 及 ATTO 3 相关配置提价约 1.8%—2.0%；小鹏 G9 三款配置于 2024 年 7 月提价约 2.7%—3.4%，极氪 001 相关配置也分别于 2024 年 6 月和 2025 年 7 月出现报价上调。

表3：欧盟反补贴税公布后中国车企提价情况（以荷兰市场为例）

车企	车型及配置	调价前价格（欧元）	调价后价格（欧元）	调价时间	涨价金额（欧元）	涨幅
比亚迪	SEAL Design	45,990	48,690	2025 年 1 月	2,700	5.87%
比亚迪	SEAL Excellence AWD	50,990	53,690	2025 年 1 月	2,700	5.30%
比亚迪	DOLPHIN Comfort 60.4 kWh	35,490	36,190	2025 年 1 月 1 日	700	1.97%
比亚迪	DOLPHIN Design 60.4 kWh	36,990	37,690	2025 年 1 月 1 日	700	1.89%
比亚迪	ATTO 3 Comfort	38,990	39,690	2025 年 1 月 1 日	700	1.80%
小鹏	G9 RWD Standard Range	59,188	61,188	2024 年 7 月 1 日	2,000	3.38%
小鹏	G9 RWD Long Range	63,188	65,188	2024 年 7 月 1 日	2,000	3.17%
小鹏	G9 AWD Performance	73,188	75,188	2024 年 7 月 1 日	2,000	2.73%
极氪	001 Privilege AWD	68,490	70,490	2024 年 6 月 27 日	2,000	2.92%
极氪	001 Long Range RWD	60,490	60,990	2025 年 7 月 1 日	500	0.83%
极氪	001 Performance AWD	65,490	66,990	2025 年 7 月 1 日	1,500	2.29%
极氪	001 Privilege AWD	70,490	71,990	2025 年 7 月 1 日	1,500	2.13%
东风	BOX 42.3 kWh	23,400	24,499	2025 年 1 月	1,099	4.70%

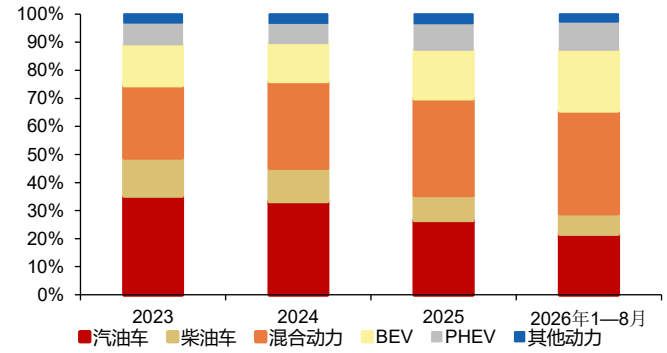
资料来源：比亚迪、极氪、东风官方价单，AutoWeek、AutoReview、荷兰 BOVAG，浙商证券研究所整理

事件二：10 月 9 日，中欧贸易投资磋商机制第二次例会在北京结束。双方发表联合声明称，“经密集磋商，双方以符合世贸组织规则的方式就混动汽车贸易达成谅解”。会后，欧委会贸易和经济安全委员谢夫乔维奇对媒体表示，这项谅解将使中国混合动力及插电式混合动力汽车对欧出口在四年内减少“数百万辆”，相当于在原有预期规模上减半。

欧盟混动占比持续提升，中国自 BEV 加税后混动出口快速增长。近年来欧洲汽车持续推进能源转型，混动的占比由 23 年的 33.5%增长至 26 年 1-8 月的 46.6%，2026 年 1-8 月欧洲油电混动销量 276 万辆，同比增长 11.1%，插电混动销量 76 万辆，同比增长 19.6%。国内方面，自 BEV 受到关税影响后，国内企业向欧盟的出口逐步向插混倾斜，25 年/26 年 1-7 月混动向欧盟出口分别为 45.04/62.29 万辆，同比增长 185.18%/183.58%，增速均高于 BEV。我们认为若该政策正式实施，短期会对欧盟的混动出口产生一定影响，但从长期视角来看将倒逼国内车企加速海外本土化产能建设，在降低政策风险的同时根据我们的测算，当产能利用率达到 68%时本地生产的成本将低于直接出口（详见下文），将对远期提升国内车企的全球竞争力起到正向帮助。

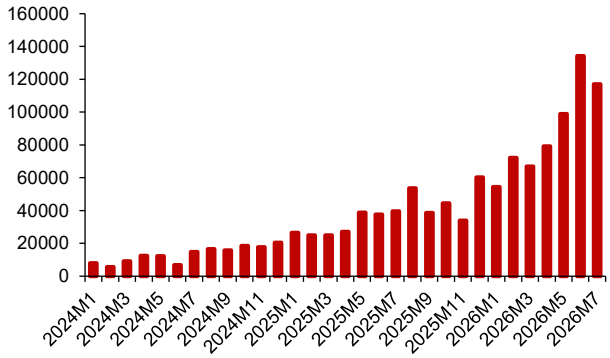
下载日志已记录，仅供内部参考

图3：2023-2026 年 8 月欧盟乘用车分动力注册量占比（%）



资料来源：ACEA，浙商证券研究所

图4：中国对欧盟混动出口数量（辆）



资料来源：盖世汽车，浙商证券研究所

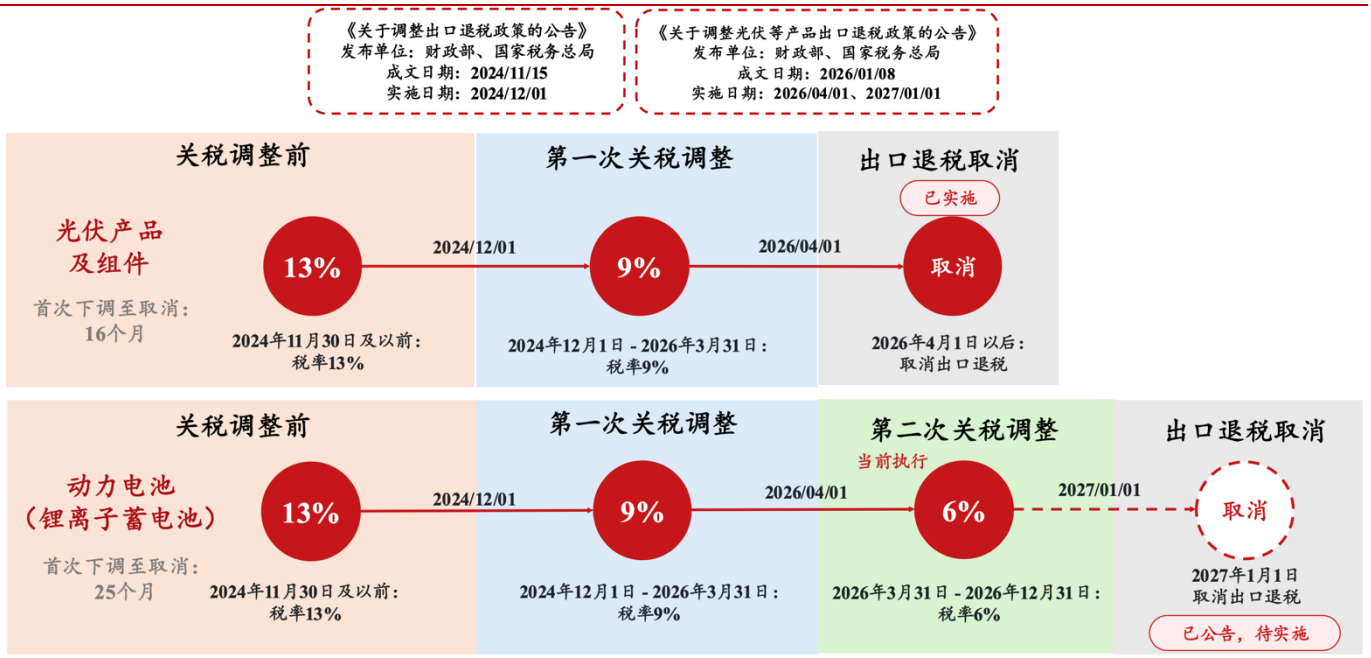
下载日志已记录，仅供内部参考

2 复盘新能源退税政策和本地化产能建设，推演整车变化

2.1 新能源政策复盘：历经三年，出口退税率逐步减少

光伏出口退税已取消，电池退税仍处于分步退出阶段。2024 年 11 月 15 日，财政部、税务总局公告将部分光伏、电池等产品的增值税出口退税率由 13%下调至 9%，自 2024 年 12 月 1 日起实施。2026 年 1 月 8 日，两部门进一步明确，自 2026 年 4 月 1 日起取消光伏等产品出口退税；电池产品退税率于 2026 年 4 月 1 日至 12 月 31 日由 9%下调至 6%，并自 2027 年 1 月 1 日起取消。

图5： 光伏产品和动力电池出口退税税率变动时间线



资料来源：财政部、国家税务总局公告 2024 年第 15 号、2026 年第 2 号及附件，浙商证券研究所

退税减少首先压缩直接出口业务的利润空间，最终影响取决于价格传导与内部降本能力。在出口报价和采购成本不变的情况下，退税率下调将减少企业出口收益；随着存量订单交付和新增订单重新定价，部分成本可通过提高报价向海外客户传导。产品差异化程度较高、客户合作稳定的企业，通常具有更大的议价空间；标准化程度较高、供给竞争激烈的产品，则更依赖材料降本、工艺优化和费用控制。政策公告至实施之间，企业与客户还可能提前安排交付，形成实施前出货集中、实施后库存消化的阶段性变化。因此，退税调整对企业经营的影响，将沿发货节奏、订单价格和单位利润逐步体现。

退税调整改变直接出口的相对收益，海外建厂则由市场准入、客户配套与投资回报共同驱动。光伏企业海外布局主要受到反倾销、反补贴等贸易措施、当地产业激励和区域需求影响；电池企业更加重视整车客户本地配套、供应链规则及欧洲碳足迹要求。退税减少会进一步压缩国内生产、直接出口模式的收益，但当地制造同时需要承担新增资本开支和运营成本。只有当区域订单形成一定规模，关税、物流及交付改善能够覆盖新增投入时，本地化生产才具备持续的经济性。出口调价主要解决短期利润分配，海外制造则服务于长期市场拓展和客户配套。

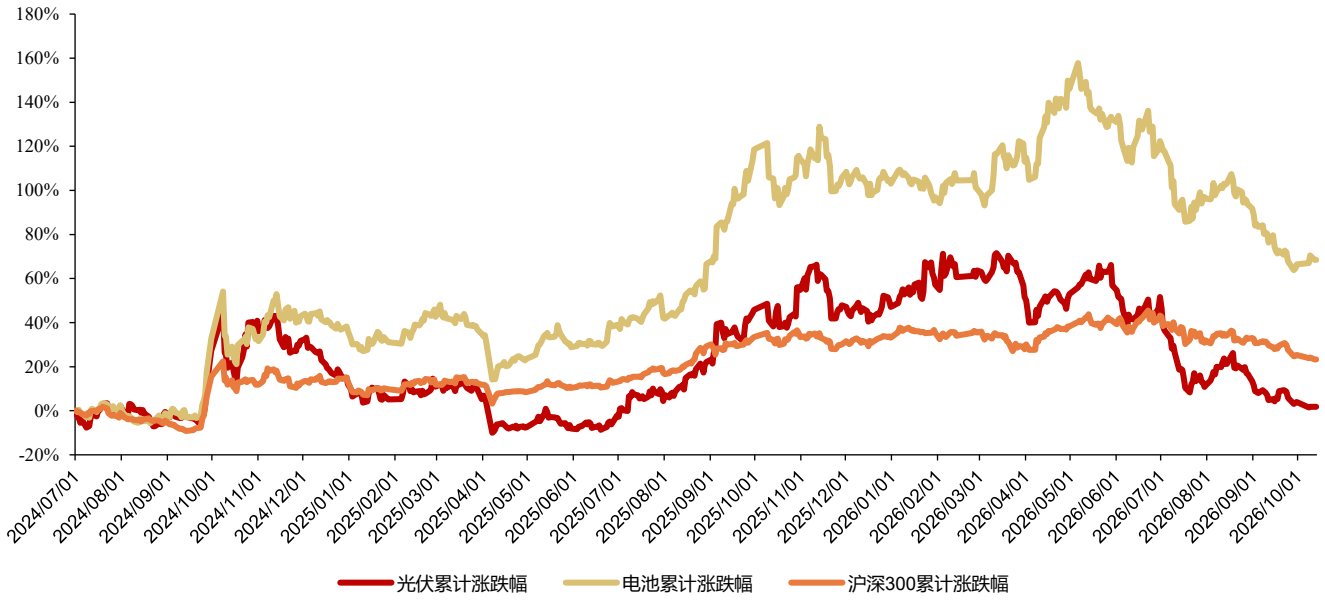
2.2 出口与经营表现分化，政策影响需结合行业供需观察

从股价表现上看，两轮政策窗口内板块跑输沪深 300，后续表现则呈现分化。在 2024 年 11 月，即第一次退税的前一个月申万光伏/电池表现分别为-3.21%/8.60%，相对沪深

下载日志已记录，仅供内部参考

300 的超额收益分别为-3.89%/+7.91%，已经开始出现分化。而到了退税正式实施后的半年时间内（24 年 12 月-25 年 5 月）申万光伏/电池表现分别-30.61%/-10.53%，相对沪深 300 的超额收益分别为-27.89%/-7.81%，可以看到电池的表现明显优于光伏板块，并且在 25 年下半年中凭借储能需求的旺盛，走出了明显的超额收益。在 2026 年 3 月，即第二次退税的前一个月申万光伏/电池表现分别为-6.93%/7.60%，相对沪深 300 的超额收益分别为-1.04%/+13.49%，而到了退税正式实施后的 26 年 4 月至今，申万光伏/电池表现分别为-32.11%/-21.54%，相对沪深 300 的超额收益分别为-26.85%/-16.28%。总体而言可以看到在两次退税正式实施后的半年时间内电池和光伏的表现均较为一般，主要系短期存在存量订单交付和新增订单重新定价带来的利润下滑，以及在退税之前快速出口导致的需求透支等因素。至于后续行业能否走出超额收益，仍受到产品价格、盈利预期及市场风险偏好的共同影响。

图6：24 年 7 月至今申万光伏设备指数、申万电池指数与沪深 300 指数累计涨跌幅

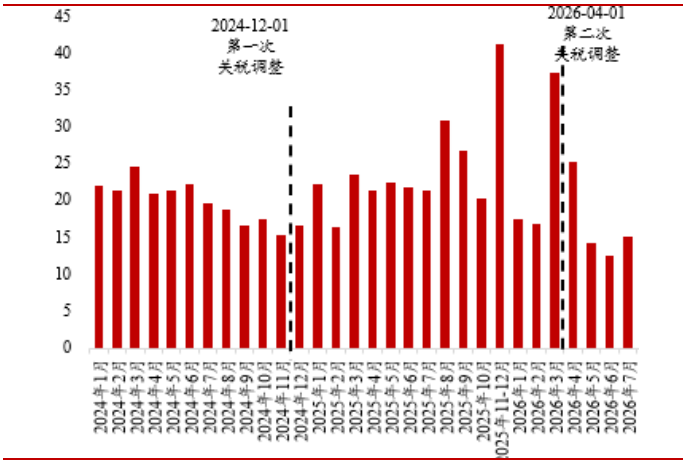


资料来源：ifind，浙商证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

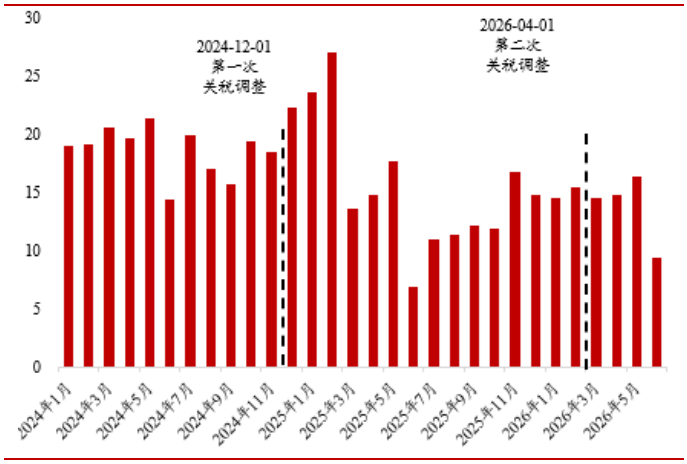
从出口数据来看，光伏组件两次退税之后出口量有所分歧。2025 年我国光伏组件出口量 267.6GW，同比增长 13%，出口额金额 181 亿美元，同比下降 20%，退税并未导致海外的需求出现萎缩，出口规模仍保持增长，但由于竞争格局的恶化，退税后无法实现较好的顺价，导致出口均价有所回落。2026 年 4-7 月我国光伏组件出口量 66.8GW，同比下滑 23%，出口金额 53 亿美元，同比增长 5.65%，受海外市场需求萎靡影响，出口量出现了较大的回落，出口均价虽有所上涨，但更多源于原材料银价的快速上涨导致的被动提价，一定程度上也遏制了下游的需求。

图7： 光伏组件出口规模（GW）



资料来源： infolink，浙商证券研究所

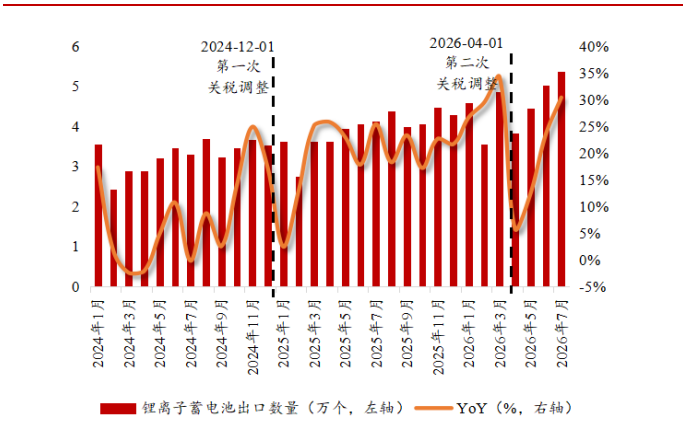
图8： 光伏组件出口金额（亿美元）



资料来源：SolarZoom，浙商证券研究所

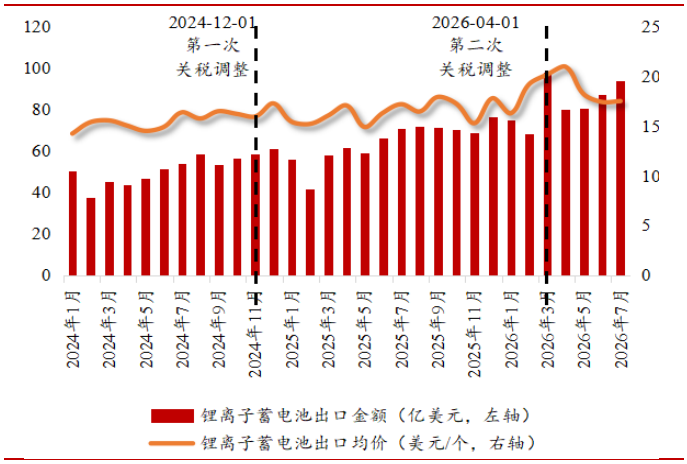
锂电池出口数量和金额较快增长，海外需求为企业消化政策成本提供支撑。2026 年上半年，我国锂离子电池出口数量为 26.19 亿个，同比增长约 21.5%；出口额为 486.49 亿美元，同比增长约 42.7%，金额增速高于数量增速。动力、储能及消费类电池共同构成海外需求，产品规格与销售结构变化也影响出口金额。电池退税率于 2026 年 4 月进一步降至 6%后，出口仍保持增长，反映国内电池供给在海外市场具有需求基础。对于具备稳定客户订单和规模优势的企业，持续出货有助于摊薄固定成本，并为新增订单议价和产品结构调整提供条件。

图9： 锂离子蓄电池出口数量及同比增速



资料来源：iFind，浙商证券研究所

图10： 锂离子蓄电池出口金额及出口均价

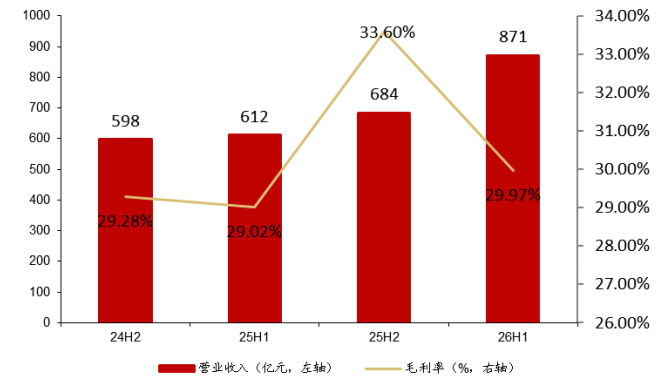


资料来源：iFind，浙商证券研究所

从盈利能力上看，退税之后电池龙头海外保持较好利润表现，光伏龙头持续承压。锂电池端来看，龙头宁德时代自 12 月电池产品出口退税率下调后海外营收依旧保持稳定的环比增长，26H1 营收达 871 亿元，毛利率基本总体较为稳定；光伏端来看，龙头隆基绿能在退税后海外营收环比总体有所反复，而毛利率呈现下滑趋势，截至 26H1 仅为 1.10%。

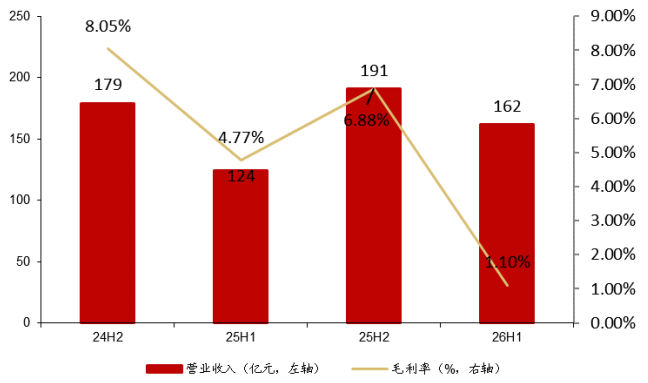
下载日志已记录，仅供内部参考

图11：宁德时代海外营收与毛利率变化



资料来源：wind，浙商证券研究所

图12：隆基绿能海外营收与毛利率变化



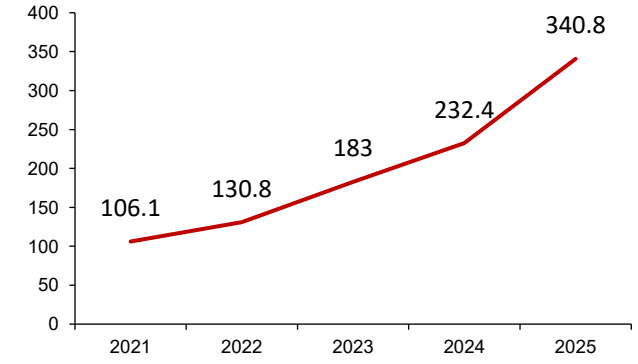
资料来源：wind，浙商证券研究所

结论：退税并非影响出口盈利能力的核心变量，还需要结合行业的发展趋势、竞争格局等因素综合判断。自 2024 年 12 月相关光伏、电池产品出口退税率下调后，锂电和光伏走出了完全不同的趋势，其中锂电受益于全球新能源车电动化率的持续提升以及储能的快速发展，在退税后总体依旧保持了较好的出口增速，而光伏则由于严重的产能过剩原因，退税后仍无法较好的将价格实现向下传导，盈利能力依旧处于较低水平。总体而言，退税本身并非影响出口盈利能力的核心变量，**映射至整车行业，应进一步结合直接出口规模、海外售价传导能力和本地产能利用率，判断不同车企承担税负变化的能力。**

2.3 新能源厂商积极布局海外产能建设，以应对政策风险与客户配套

光伏：海外产能持续扩张，足迹已遍布全球。由于我国光伏在全球内具有举足轻重的地位，并且在过往的发展中曾持续受到海外的政策打压，包括但不限于双反、301 关税、IRA 法案等，为此光伏企业很早便开始布局海外产能的建设以应对海外政策的不确定性。根据 CPIA 数据，海外的光伏组件产能从 21 年的 106GW 提升至 2025 年的 341GW，并且在 25 年国内产能有所回落的情况下保持了持续的增长。考虑到国内组件厂商在全球的高份额，我们认为大部分的海外产能扩张为国内企业。目前国内企业的海外产能已遍布全球，有效缓解了政策的风险。

图13：海外光伏组件产能（GW）



资料来源：CPIA，浙商证券研究所

图14：部分海外地区光伏组件产能规划（GW）



资料来源：SEIA，petromindo，PV 光圈见闻，WoodMac，浙商证券研究所

电池：整车客户本地配套需求，即将进入密集投产期。电池厂商选择出海的理由之一同样是被动适应地缘政治博弈带来的变化，以及满足目标市场的合规要求，但与光伏的不同之处在于其同时也是主动满足客户供应链本土化的需求，从而在面向未来的竞争中占据

下载日志已记录，仅供内部参考

地利优势，因此其产能投放的地域性更加凸显。总体而言，中国锂电企业海外建厂已进入密集落地期。根据规划，2026-2027 年将迎来集中投产高峰期，届时中国企业将在欧洲形成覆盖西欧、中东欧、南欧的全域产能网络。

表4：主要锂电厂商海外产能布局一览

企业	项目情况	规划产能	进展
宁德时代	德国图林根州埃尔福特市电池生产基地，宁德首个海外工厂	14GWh	2023 年投产
	匈牙利德布勒森电池工厂	100GWh	一期即将投产
	与 Stellantis 合资在西班牙萨拉戈萨建设电池工厂	50GWh	
	子公司普勤时代、印尼国有矿业公司 ANTAM 与印尼电池公司 IBC 组成联合体，共同投建印尼镍资源和电池产业链项目		2025 年 7 月奠基
亿纬锂能	马来西亚吉打州居林县工厂，电动工具，电动两轮车电池。		已下线
	匈牙利德布勒森西北工业区		预计 2027 年投产
	与康明斯、戴姆勒卡车、佩卡成立合资公司，工厂位于密西西比州，生产商用车电池	21GWh	2024 年 6 月动工
中创新航	中创新航首个海外生产基地，位于葡萄牙赛巴图尔区锡尼什	首期 15GWh 产能	
国轩高科	2021 年收购博世位于德国哥廷根的工厂，国轩高科欧洲首个新能源基地	20GWh，分四期	首条产线已投产
	2022 年 6 月与阿根廷胡胡伊省国家能源矿业公司签订协议，规划建设电池级磷酸铁锂生产线		
	2022 年 10 月，美国子公司将在密歇根州的大急流城建设电池材料工厂		
	与越南 VinGroup 合作的电池工厂 VinES-Gotion，位于越南河静经济开发区。	一期产能 5GWh	2022 年 11 月开工
	2022 年 12 月，合资成立 NVGOTION，专注电池模组及 PACK 产品的设计研发制造销售和出口	8GWh	已下线
	2023 年 2 月，在欧洲合资建设 40GWh 产能电芯及 PACK 工厂	40GWh	
	2023 年 9 月，在美国伊利诺伊州坎卡基曼特诺镇新建动力电池工厂	10GWh 的电池组	
	2023 年 11 月，在斯洛伐克苏拉尼建设一座电池工厂	初期 20GWh	预计 2027 年全面投产
	国轩高科在加利福尼亚州弗里蒙特工厂，主要生产便携储能产品、家用储能产品	年产能 2GWh	2023 年 12 月投产
	2024 年 12 月 12 日，公司拟在摩洛哥投资建设年产 20GWh 锂电池及配套项目		
欣旺达	2017 年 4 月，欣旺达设立印度子公司，公司位于印度北方邦诺伊达。欣旺达首个海外工厂		
	2023 年 4 月，欣旺达在越南北江省云中工业区成立了首家笔记本电脑和手机电池组装的公司		
	2023 年 7 月，欣旺达欧洲首个生产基地落地匈牙利		预计 26 年 H2 投产
	2024 年 12 月，欣旺达宣布在越南新建一座电池工厂，主要生产消费类电芯 SIP 和电池		预计 26 年 Q3 部分投产
	2025 年 3 月，将在泰国春武里府建设两座工厂		
瑞浦兰钧	2025 年 1 月，发布公告将于印尼投建电池厂，为公司瑞浦兰钧首家海外工厂	一期年产 8GWh	
海辰储能	美国德克萨斯州的梅斯基特储能电池模组及系统工厂	年产能 10GWh	2025 年 7 月投产
	2024 年 10 月成立合资公司-Hithium MANAT，计划在沙特建立年产能为 5GWh 的储能系统工厂	5GWh	
	2026 年 4 月 15 日，在西班牙纳瓦拉自治区建设大型储能电池及系统制造工厂		
远景动力	远景动力法国杜埃电池工厂，配套雷诺	到 2030 年实现产能 24GWh	2025 年 6 月投产
	2021 年，远景同日产深化战略合作，在桑德兰市建设电池工厂	到 2030 年产能达 25GWh	
	2022 年 3 月，将在美国肯塔基建设工厂，2025 年实现量产，配合奔驰电动化转型。		
	2022 年 7 月，在西班牙建设零碳产业园，涵盖动力电池，智能物联技术中心、绿氢、风电装备等		
	2022 年 10 月，在美国南卡罗来纳州新建一座电池工厂，为宝马提供产品	30GWh	2026 年投产
蜂巢能源	2023 年 7 月于泰国春武里府是拉差市合资成立工厂，涉及动力电池、2-3 轮车电池、储能、回收		2024 年 2 月厂正式投产
	2024 年，与印度 Exide 完成技术授权	一期 6GWh	

资料来源：深圳市电池行业协会，浙商证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

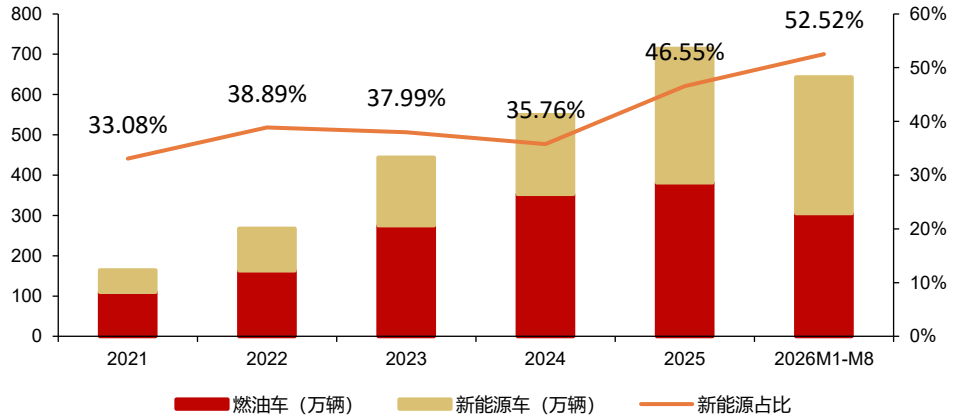
3 汽车本地建厂箭在弦上，短期扰动不改长期方向

3.1 出海星辰大海，重点战略市场空间明确

3.1.1 全球电动化持续扩容，重点车企海外销量增长空间明确

当前中国车企已经开启出海布局，汽车出口由贸易扩张迈入全球经营阶段。2026 年 1-8 月我国乘用车累计出海 643 万辆，同比增长超 50%，其中新能源出口 338 万辆，占比首次突破 50%，欧洲、东南亚、拉美及中东成为主要增量市场。**短期成本扰动不改变长期方向。**关税、海运价格波动以及出口退税率的调整会抬升单位交付成本和营运资金占用，但中国车企在电动化供给、成本控制与产品迭代方面仍具比较优势。**竞争方式将由单一整车出口，逐步升级为品牌、渠道、金融服务和本地制造并行。**

图15：乘用车出海规模与新能源乘用车占比



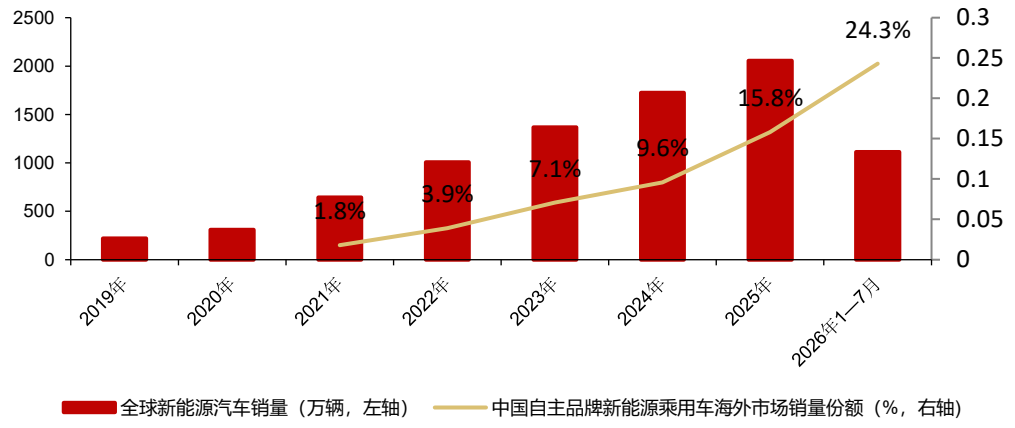
资料来源：海关总署，浙商证券研究所

全球电动车销量与渗透率持续提升，海外市场仍有扩容空间。根据国际能源署（IEA）《全球电动汽车展望 2026》，2025 年全球电动车销量超过 2000 万辆，同比增长约 20%，占全球新车销量的约 25%。中长期看，IEA 情景测算显示，2035 年电动车在全球新车销量中的占比有望达到约 50%。若以静态的全球汽车销量约 1 亿辆进行测算，对应电动车年销量约 5000 万辆。

从销量和份额变化看，中国自主品牌正分享海外电动化增长。2019 年以来，全球新能源汽车月度销量中枢持续抬升，2025 年多数月份超过 150 万辆，部分月份突破 200 万辆。与市场扩容同步，在可统计的海外主流市场中，中国自主品牌新能源乘用车销量份额由 2021 年的 1.8%提升至 2025 年的 15.8%，2026 年 1—7 月进一步达到 24.3%，其中 7 月单月已接近 28%。

下载日志已记录，仅供内部参考

图16：2019 年至今全球新能源汽车总销量及中国自主品牌新能源乘用车海外市场销量份额

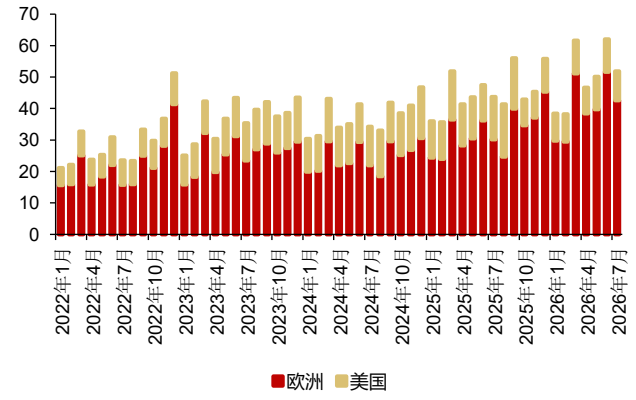


资料来源：CleanTechnica，乘联会，浙商证券研究所

3.1.2 欧洲渗透率仍有提升空间，多技术路线打开长期市场空间

欧洲和美国是全球主要新能源汽车市场，但二者在销量增长、渗透率及政策环境方面呈现明显分化。根据 IEA 统计，2025 年欧洲电动车销量同比增长超过 30%，渗透率达到约 28%；美国电动车销量整体保持相对稳定，渗透率不足 10%。欧洲新能源汽车需求已经重新进入加速释放阶段，美国市场则受到税收抵免调整、产品价格及消费偏好等因素影响，短期销量增长相对承压。同时，美国市场仍受到关税、本地化生产要求及供应链审查等因素影响，中国车企当前可获得的市场空间存在较大不确定性。

图17：2022 年至今欧洲和美国新能源汽车月度销量（万辆）



资料来源：iFind，浙商证券研究所

图18：欧洲汽车市场能源形式分布



资料来源：EFS，浙商证券研究所

欧美电动化渗透率差距反映了中国车企出海的潜在市场空间，现有出口流向则进一步验证中国车企已经形成多区域布局。根据六家样本车企数据，样本出口量合计约 347.0 万辆，其中欧盟、英国及 EFTA 合计约 102.5 万辆，占比约 29.5%，为最大的单一区域市场；中南美、独联体和东南亚出口量分别约 57.1 万辆、56.3 万辆和 34.5 万辆，占比分别为 16.4%、16.2%和 10.0%。欧洲仍是中国车企实现品牌向上和新能源产品突破的核心市场，中南美、独联体及东南亚则凭借较大的需求基盘和相对较低的市场准入门槛，构成重要的销量增量来源。

表5：2026 年 1—7 月重点车企在全球主要地区出口量（万辆）

出口量（万辆）	比亚迪	吉利	上汽	零跑	奇瑞	长安
欧盟+英国+EFTA	21.25	11.52	26.68	7.96	33.51	1.59

下载日志已记录，仅供内部参考

欧洲其它	0.27	0.14	0.07	0.002	0.29	0.27
独联体国家	4.73	15.51	1.6	0.16	24.08	10.24
东南亚	8.9	11.88	2.61	1.25	8.49	1.42
中东	5.74	3.44	3.62	0.3	13.91	2.78
亚洲其它	5.2	1.49	0.7	0.08	1.85	0.93
北美	0.76	2.57	3.88	0.27	2.04	0.03
中美&南美	23.98	8.36	5.09	1.41	14.52	3.72
大洋洲	7.99	2.51	2.73	1.2	3.84	0.05
非洲	2.61	8.16	5.25	0.1	9.53	1.99

资料来源：盖世汽车研究院，浙商证券研究所

中国车企已经形成“欧洲及大洋洲贡献较高单位价值、新兴市场贡献销量规模”的区域组合。不同市场的消费能力、车型级别、动力结构和竞争强度存在差异，各车企在同一区域的加权 FOB 也呈现明显分化。我们选取国内主流出口车企的出口量进行加权测算，欧盟、英国及 EFTA 市场的样本平均 FOB 约为 12.5 万元/台，高于东南亚的 8.1 万元/台、中南美的 8.8 万元/台和非洲的 7.6 万元/台；大洋洲和中东市场的加权 FOB 分别约为 12.1 万元/台和 11.3 万元/台，同样体现出较高的产品价值量。其中，比亚迪、吉利在欧盟、英国及 EFTA 市场的加权 FOB 分别达到 13.76 万元/台和 15.7 万元/台，显著高于其在东南亚及中南美市场的水平，反映欧洲市场相对而言中高端车型占比较高，且具有更高的价值量。

表6：2026 年 1—7 月重点车企在全球主要地区加权 FOB

加权 FOB（万元/台）	比亚迪	吉利	上汽	零跑	奇瑞	长安
欧盟+英国+EFTA	13.76	15.67	8.69	8.15	12.80	13.08
欧洲其它	16.78	17.86	8.86	/	11.55	12.21
独联体国家	14.44	10.54	12.21	12.11	10.08	9.66
东南亚	10.84	4.97	8.34	9.49	8.73	10.94
中东	15.18	8.53	8.13	9.83	11.19	9.29
亚洲其它	11.92	20.04	12.54	10.70	10.55	5.79
北美	8.74	11.16	7.07	13.86	7.38	19.14
中美&南美	9.49	9.65	7.58	10.37	7.99	7.85
大洋洲	17.24	14.46	7.99	9.22	9.71	10.75
非洲	11.88	6.16	6.01	8.73	8.45	9.61

资料来源：盖世汽车研究院，浙商证券研究所

3.2 新能源车退税将抬升短期交付成本，国内车企产品竞争力依旧

我们以比亚迪 ATTO 3 为代表车型，构建中国生产并出口西班牙的单车成本模型，重点考察出口退税调整对直接出口成本的影响。假设单车 FOB 价格为 18,000 欧元，基础进口关税率为 10%，跨境物流、保险及起运港相关费用合计为 1,546 欧元，对应海关完税价格 19,546 欧元，基础进口关税为 1,955 欧元。进一步计入目的港及境内物流、车型认证、仓储及 PDI、渠道售后和金融促销等合计 4,950 欧元的费用后，退税调整前、不含可抵扣进口增值税的单车成本为 26,451 欧元。

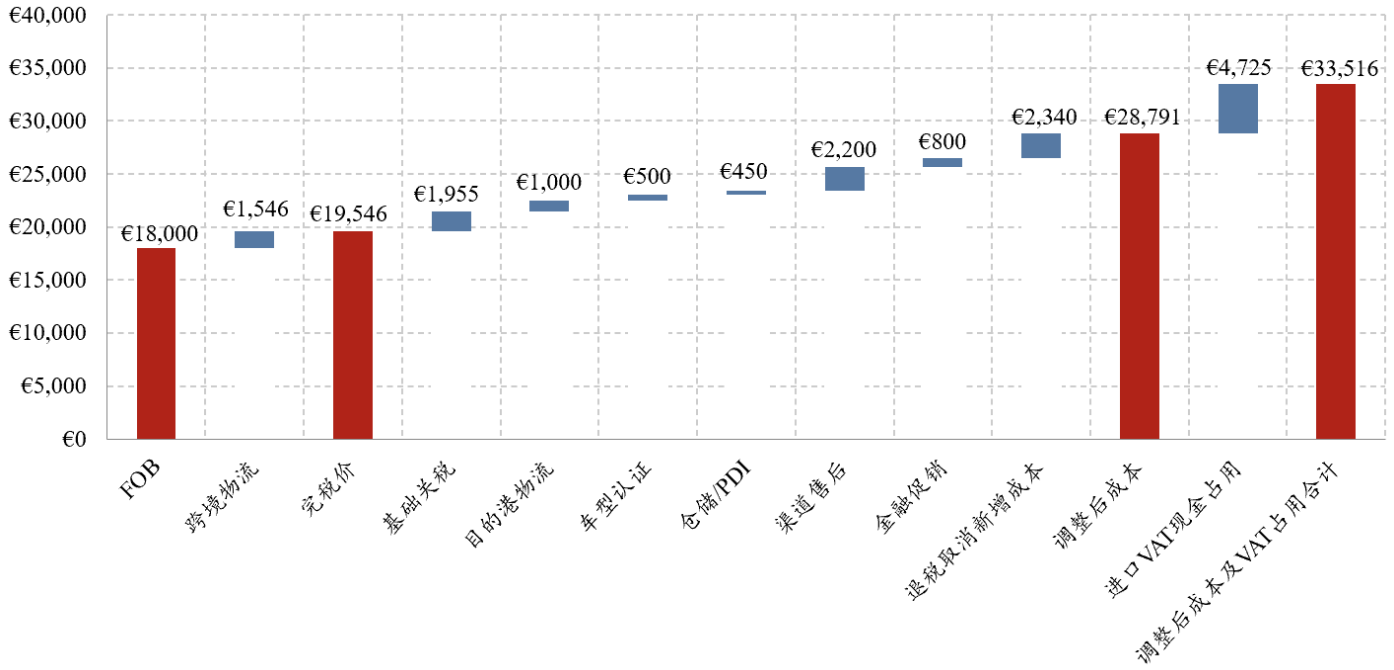
出口退税减少将增加直接出口成本，盈利影响取决于成本传导能力。为评估未来退税率可能会进一步降低带来的影响，我们假设远期出口退税率由 13%降至 0%，按 FOB 价格乘以退税率降幅的简化口径测算，单车新增成本为 18,000×13%=2,340 欧元。其他条件不变时，单车成本升至 28,791 欧元，较退税调整前增加 8.85%，较 FOB 价格增加 59.9%。以

下载日志已记录，仅供内部参考

41,400 欧元的含税建议零售价、21%的西班牙 VAT 税率测算，不含 VAT 售价为 34,215 欧元；若售价及其他成本保持不变，单车利润空间由 7,764 欧元降至 5,424 欧元。

按照本模型口径，以海关完税价格、基础进口关税及目的港和境内物流费用合计 22,501 欧元作为进口 VAT 税基，对应现金占用为 4,725 欧元。退税取消情景下，单车成本与进口 VAT 现金占用合计为 33,516 欧元，较 FOB 价格增加 86.2%。

图19： 单车成本构成及进口 VAT 现金占用（欧元/辆）



资料来源：欧盟委员会，比亚迪西班牙官网，浙商证券研究所预测

光伏与电池经验表明，短期价格传导与长期的产品力共同决定企业对政策变化的适应程度。从销量表现来看，即便是在 24 年欧盟加税导致国内车企调价后的早期，销量也普遍较前期出现了增长，而到了后续更是持续快速增长，结合光伏和电池的经验对比来看，税收变化在短期内虽然会产生一定的扰动，但长期来看市场需求和产品竞争力仍是最核心的要素。退税调整直接影响出口收益，贸易壁垒、客户配套及当地产业规则进一步影响生产布局。对整车企业而言，产品差异化与成本控制构成短期盈利基础，品牌、渠道、供应链和本地制造能力支撑长期市场拓展。我们认为，具备产品竞争力、海外销量基础和本地运营能力的车企，更有条件在出口与当地生产之间优化资源配置，缓释政策成本并扩大海外业务规模。

表7： 相关车型同国一季度上牌量变化（单位：辆）

车企	车型	对应调价时间	上牌量比较时段	前期	后期	变化率
比亚迪	SEAL	2025 年 1 月	2024Q1 → 2025Q1	43	111	158.14%
比亚迪	DOLPHIN	2025 年 1 月	2024Q1 → 2025Q1	80	86	7.50%
比亚迪	ATTO 3	2025 年 1 月	2024Q1 → 2025Q1	380	192	-49.47%
小鹏	G9	2024 年 7 月	2024Q2 → 2024Q3	201	135	-32.84%
极氪	001	2024 年 6 月	2024Q2 → 2024Q3	97	119	22.68%
极氪	001	2025 年 7 月	2025Q2 → 2025Q3	79	94	18.99%
东风	BOX	2025 年 1 月	2024Q4 → 2025Q1	100	289	189.00%

资料来源：荷兰 RAI Vereniging、BOVAG，德国联邦机动车运输管理局，浙商证券研究所整理

下载日志已记录，仅供内部参考

国内车企在产品性能上优势明显，即便提价后预计仍具备较好的竞争力。我们选取比亚迪在欧洲销量最好的海豹（Seal）与大众途观的插混车型对比，可以看到在硬件参数的基础尺寸更大、纯电续航接近、综合续航里程明显更优的情况下，比亚迪的价格较途观的eHybrid低一万欧元+，且随着国内车企在欧洲市场销量占比提升后带来的品牌力上涨，我们认为后续即使国内车企进行一定程度的提价，其产品竞争力与海外车企相比仍具备较好的性价比优势。

表8：比亚迪 Seal U DM-i 与大众途观性能对比

车型	比亚迪 SEAL U DM-i	大众途观插混
尺寸（长宽高，mm）	4775*2085*1670	4539*1842*1658
轴距（mm）	2765	2677
电池容量（kwh）	18.3	19.7
电池续航里程（km）	125	125
综合续航里程（km）	1125	932
起售价（欧元）	29490	40000+

资料来源：各公司官网，浙商证券研究所整理

3.3 新一轮出海周期大势所趋，政策扰动不改长期本土化建厂趋势

3.3.1 中国车企建厂大势所趋，退税取消情景下成本平价利用率约为 68%

为评估欧洲本地建厂的经济性，我们以比亚迪代表车型为案例，比较“中国生产并出口欧洲”与“欧洲本地生产”两种模式。直接出口情景沿用前文 18,000 欧元的 FOB 价格和 10%的基础进口关税率，不计反补贴税，并假设整车出口退税率由 13%降至 0%。本地生产情景假设标准零部件成本为 15,500 欧元，其中 55%在欧洲采购、45%从中国进口，本地采购价格溢价为 5%；各利用率情景下，本地采购比例及零部件价格均保持不变。

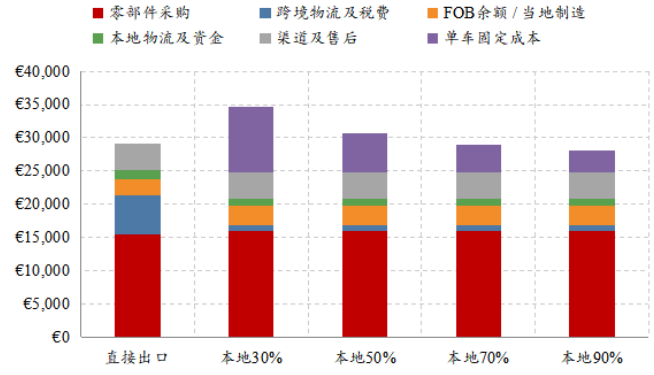
在直接出口模式下，跨境物流、基础进口关税及退税取消新增成本合计为 5,841 欧元，欧洲境内物流及库存资金成本为 1,370 欧元，车型认证、仓储及 PDI、渠道售后和金融促销等共同费用合计为 3,950 欧元，单车总成本为 29,160 欧元。

在本地生产模式下，考虑本地采购溢价后，零部件采购成本为 15,926 欧元，叠加进口零部件运费及关税 928 欧元，零部件到厂成本为 16,854 欧元。进一步计入制造变动成本 2,900 欧元、当地物流及库存资金成本 1,050 欧元，以及共同费用 3,950 欧元，本地生产单车变动成本合计为 24,754 欧元。假设工厂设计年产能为 15 万辆，年度折旧及其他固定费用合计约 4.47 亿欧元，则满产时单车固定成本为 2,978 欧元，本地生产单车总成本可表示为“（24,754＋2,978）÷产能利用率”。当利用率分别为 30%、50%、70%和 90%时，单车总成本分别为 34,680 欧元、30,709 欧元、29,008 欧元和 28,063 欧元。

经营盈亏平衡与出口成本平价对应不同的产能利用率。沿用图 19 中 41,400 欧元的含税售价假设，按 21%的 VAT 税率折算，不含 VAT 售价约为 34,215 欧元。在上述售价及成本假设下，当产能利用率达到约 31.5%时，本地生产可覆盖模型中的单车总成本；利用率达到约 67.6%时，本地生产单车成本与直接出口持平。利用率进一步提升至 70%和 90%时，本地生产较直接出口分别节约 152.58 欧元和 1,097.91 欧元，成本优势分别约为 0.5%和 3.8%。

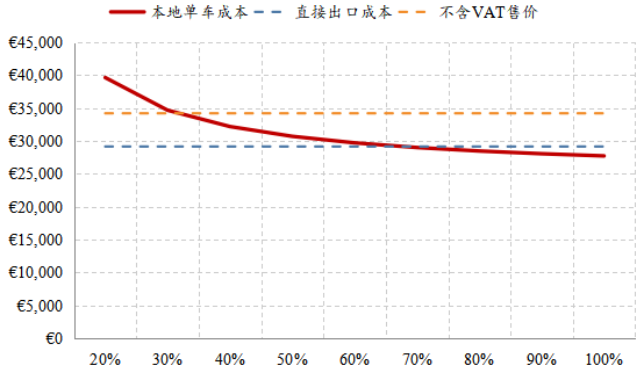
下载日志已记录，仅供内部参考

图20：直接出口与不同利用率下本地生产单车成本（欧元/辆）



资料来源：比亚迪，欧盟委员会，浙商证券研究所

图21：本地生产单车成本曲线与盈亏平衡



资料来源：比亚迪，欧盟委员会，浙商证券研究所

总结：欧洲建厂的经济性取决于车企能否持续扩大当地销量、提高产能利用率。对于已具备一定欧洲销量基础，并能够协调产品、供应链和渠道的中国车企，本地生产有望在规模形成后改善单车成本，同时缩短交付链条、增强对当地贸易政策变化的适应能力。但不同车企的车型定价、零部件采购成本、建厂投入及产能爬坡速度存在差异，实际成本交叉点仍需结合各自经营情况判断。

3.3.2 多家车企开启出海本土化建厂步伐

从项目布局看，中国车企已在东南亚、拉美、欧洲和中亚形成多区域制造网络。比亚迪在泰国、巴西、匈牙利、印度尼西亚及乌兹别克斯坦推进整车或散件组装产能，其中泰国、巴西和印度尼西亚项目规划产能均达到 15 万辆，匈牙利基地远期规划产能约 30 万辆；长城汽车通过收购改造方式布局泰国和巴西，长安汽车泰国工厂一期产能 10 万辆、远期规划 20 万辆；奇瑞与 Ebro 合作推进西班牙巴塞罗那项目，目标于 2029 年形成 15 万辆产能。车企已根据市场规模、供应链基础和资本投入要求，形成绿地建厂、合资合作、收购改造和散件组装等多元化路径。

区域选择体现不同战略诉求：泰国和印度尼西亚具备较好的汽车产业基础、成本优势及区域出口条件，适合作为东南亚及右舵市场制造中心；巴西进口关税较高且本土市场容量较大，本地产能有助于降低税负并辐射拉美市场；匈牙利和西班牙项目则更侧重服务欧盟市场，通过近岸生产降低关税、运输及合规不确定性。海外工厂的作用已由单一整车组装延伸至零部件采购、质量控制、研发认证、销售渠道和售后服务等环节。

表9：重点车企本土化建厂步伐梳理

企业	国家/地区	城市/工厂	建设方式	规划产能	项目进展	战略作用
比亚迪	泰国	罗勇	绿地建厂	15 万辆	2024 年投产	辐射东盟及右舵市场
	巴西	卡马萨里	绿地建厂	15 万辆	已投产	辐射拉美本土化核心基地
	匈牙利	塞格德	绿地建厂	远期约 30 万辆	2026 年试生产，量产预计 2027 年	覆盖欧盟并降低关税敞口
	印度尼西亚	梳邦	绿地建厂	15 万辆	试生产	深耕东南亚人口最大国市场
	乌兹别克斯坦	吉扎克	合资+散件组装	5 万辆	已投产	辐射中亚及独联体市场
长城汽车	泰国	罗勇	收购改造	8 万辆	2021 年投产	完善本地供应链与渠道
	巴西	伊拉塞马波利	收购改造	10 万辆	已投产	深入南美核心市场

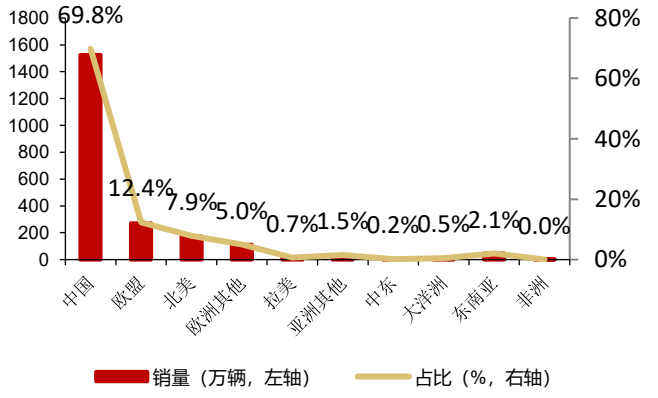
下载日志已记录，仅供内部参考

		斯				
奇瑞×Ebro	西班牙	巴塞罗那	合资/存量产能	目标 15 万辆（2029 年）	计划 2026 年启动生产	欧洲近岸制造与品牌协同
长安汽车	泰国	罗勇	绿地建厂	一期 10 万辆；二期 20 万辆	2025 年 5 月投产	建立东南亚新能源支点
吉利汽车	巴西	巴拉那州	战略合作/存量改造	—	试生产	依托雷诺产能布局南美

资料来源：比亚迪官网，吉利官网，国际金融报，METRO TV，GWM，财联社，新华网，浙商证券研究所

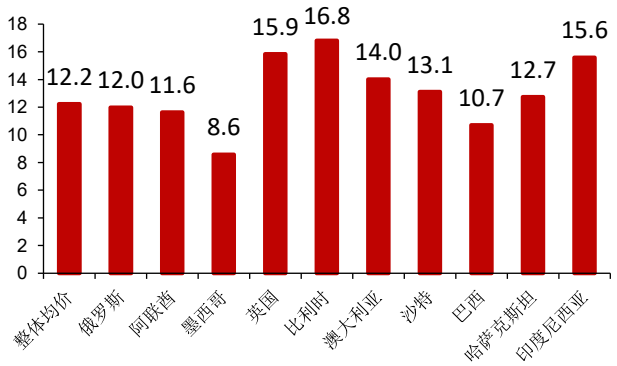
欧洲市场仍是中国汽车出口中为数不多兼具增量较大和高价格的地区，远期成长空间依旧广阔。市场空间：根据 marklines 数据，25 年全球新能源（BEV+PHEV）中欧盟销量达 271 万辆，全球占比 12.38%，是除了中国之外最大的新能源市场。此外，26 年 6 月欧洲市场新能源的渗透率为 36%，且中国品牌在欧洲市场的份额仅为 11%，从新能源增量和市占率提升的角度均有明显的增长空间。**价格：**欧洲市场是中国车企目前可出口的国家中均价排名居前的地区，25 年出口前十的国家中英国和比利时的均价均显著高于 12.2 万元/辆的整体出口均价。**总体而言**，欧洲是中国汽车出口中为数不多兼具增量较大和高价格的地区，我们根据欧盟+英国 1200 万台的乘用车体量为基准，假设到 2030 年随着国内企业在本地化的产能建设持续推进，以及本地新能源渗透率的进一步提升，有望带动国内企业的份额达到 20%，对应欧盟+英国销量为 240 万台，较 26 年预计约 150 万的销量仍有 60%的增长，远期市场空间依旧广阔。

图22：2025 年全球各地区新能源销量及占比



资料来源：marklines，浙商证券研究所

图23：25 年汽车出口 top10 地区均价（万元/辆）



资料来源：腾道，浙商证券研究所

总结：关税和贸易壁垒并未改变中国车企全球化方向，政策扰动不改长期本土化建厂趋势。短期看，海外工厂建设及产能爬坡将增加资本开支和固定费用，销量不足可能阶段性拖累盈利；中长期看，具备产品矩阵、资金实力、渠道基础和供应链整合能力的头部车企，更有望率先跨过盈亏平衡点，并通过本地制造形成成本、交付和政策准入壁垒。随着海外销量持续提升，中国车企本地化建厂有望由应对贸易壁垒的防御性选择，逐步转变为提升全球竞争力的必经路径。

下载日志已记录，仅供内部参考

4 投资观点与重点标的

车企整体估值超跌，敞口可控底部逐渐清晰。退税或者贸易扰动等举措可能会在短期内造成抢出口、需求透支等负面因素扰动，但通过对比光伏、锂电的情况，可以看出从长期决定车企利润以及股价的因素依旧是需求的表现，而目前全球的电动化率总体仍处于较低的水平，国内车企的出口空间依旧广阔。国内车企一方面可通过顺价的方式来应对税率的变化，且通过对比可发现即便在不考虑本地化建厂的情况下，国内车企在顺价后的产品性能等方面依旧优势明显。此外，参考新能源过往发展历程，以及近期欧盟潜在的混动出口影响，将促进国内车企加速积极布局海外产能建设，以应对未来海外各类政策的不确定性。当前乘用车指数历经一年半的调整，累计回调 43%，已逼近近五年来的低点，我们认为前期的风险因素已逐步得到释放，车企整体估值超跌，在当前敞口可控，且远期成长明确的情况下底部特征逐渐清晰。

图24： 申万乘用车指数近五年走势



资料来源：wind，浙商证券研究所

综合政策敞口、海外需求及本地化进程，我们建议围绕“海外销量扩张、动力结构优化、本地制造落地”三条主线配置：

建议关注海外销量高增、动力结构多元、成本传导能力较强、优先布局海外渠道基础扎实、本地化产能兑现较快、全球经营能力领先的乘用车龙头。欧洲新能源汽车需求仍处于增长阶段，短期关税及潜在出口退税调整主要影响直接出口成本和单车利润，并未改变中国车企的长期出海方向。纯电与插混产品布局均衡、终端顺价能力较强的车企，可通过调整动力结构、车型配置和区域投放节奏，降低单一政策变化对海外销量及盈利的影响。随着海外销量达到一定规模，本地生产可降低关税、运输及库存资金占用，并提高交付效率和政策适应能力。具备品牌、渠道、资金及供应链整合优势的头部车企，更有望率先跨过海外工厂盈亏平衡点，在贸易壁垒上升的背景下持续扩大市场份额。

关注标的：

乘用车：比亚迪、吉利汽车、零跑汽车、上汽集团、奇瑞汽车、小鹏集团。

下载日志已记录，仅供内部参考

非乘用车：中国重汽H、福田汽车、宇通客车、春风动力、隆鑫通用。

表10： 关注标的概览

公司	代码	收盘价(10月21日	总市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE		
				26E	27E	28E	26E	27E	28E
*比亚迪	002594.SZ	80.70	7,358	460.22	646.30	752.87	16.36	11.65	10.00
*吉利汽车	0175.HK	14.52	1,349	213.47	270.30	326.51	6.50	5.13	4.25
*零跑汽车	9863.HK	35.06	427	31.02	58.34	78.65	13.82	7.35	5.45
上汽集团	600104.SH	10.56	1,214	112.73	127.61	141.60	10.94	9.67	8.71
奇瑞汽车	9973.HK	23.22	1,1555	205.60	255.99	304.46	5.91	4.75	3.99
小鹏集团-W	9868.HK	36.98	608	-31.82	3.41	29.95	/	181.28	20.63
*中国重汽H	3808.HK	32.54	769	89.89	101.11	120.25	8.72	7.75	6.52
福田汽车	600166.SH	2.49	197	20.18	25.27	31.32	10.08	8.05	6.50
*宇通客车	600066.SH	27.90	618	60.85	67.72	76.42	10.43	9.38	8.31
*春风动力	603129.SH	287.41	441	22.62	31.06	38.35	18.72	13.63	11.04
*隆鑫通用	603766.SH	14.98	308	19.00	22.37	26.58	16.19	13.75	11.57

资料来源：Wind，浙商证券研究所（标*为浙商证券研究所预测数据，其余盈利预测数据出自wind一致预期，时间截至2026年10月21日）

5 风险提示

欧盟对华汽车贸易政策超预期收紧；海外新能源汽车需求及渗透率提升不及预期；海外工厂建设进度、产能爬坡及利用率不及预期；海外市场价格竞争加剧；海运价格、汇率及地缘政治风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买　入 ：相对于沪深 300 指数表现＋20%以上；
2. 增　持 ：相对于沪深 300 指数表现＋10%～＋20%；
3. 中　性 ：相对于沪深 300 指数表现－10%～＋10%之间波动；
4. 减　持 ：相对于沪深 300 指数表现－10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看　好 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现＋10%以上；
2. 中　性 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%～＋10%以上；
3. 看　淡 ：行业指数相对于沪深 300 指数表现－10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：（8621）80108518
上海总部传真：（8621）80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn