

边捧马斯克边批电动车，特朗普当选后美国新能源汽车走向何方

汽车

评级：看好

日期：2024.11.20

分析师 张娜威

登记编码：S0950524070001

☎：18551983137

✉：zhangnaw ei@wkzq.com.cn

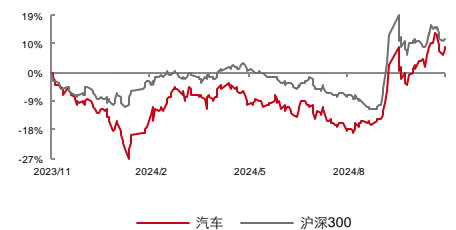
联系人 顾思捷

☎：18862755264

✉：gusj@wkzq.com.cn

行业表现

2024/11/20



资料来源：Wind，聚源

相关研究

- 《全球电车的时间机器论：需求的十字路口》
(2024/9/24)
- 《中国新能源车月销量首破百万，欧美需求有待观察——全球销量跟踪（2023.11）》
(2023/12/25)

事件描述

日前，继特朗普在美国总统竞选中以较大优势获胜后，共和党赢得参众两院多数。特朗普将在接下来的两年获得对美国新能源汽车政策的强大影响力。

在特朗普竞选过程中，马斯克发挥了巨大的支持作用。然而在11月1日接受著名主持人卡尔森采访时，特朗普再次明确表示出对发展电动汽车的反对。

事件点评

特朗普有较大可能将废除电动汽车税收抵免和充电桩补贴政策。拜登政府2022年8月签署《通胀削减法案》（IRA法案）以及国家新能源汽车基础设施计划（NEVI），对于满足电池原材料和制造相关要求的电动汽车给予最高7500美元的税收抵免支持；拨款总计75亿美元支持充电站和社区充电设施建设。支持传统能源的特朗普有动力废除以上政策，收回未拨付款项，同时也不会受到来自盟友马斯克的反对，因为马斯克支持市场主导，且特斯拉具有足够的市场竞争力。

特朗普对中国汽车企业赴美建厂的积极表态可能得到产业上游小范围响应。特朗普在7月的共和党全国代表大会上表态支持中国汽车企业赴美建厂。对此，国内整车企业响应的可能性不大，因为本土化设计认证、产能建设爬坡、销售渠道建设和品牌营销等工作需要的周期太长，不确定性太大。但头部的上游供应商如果有明确的订单，可能会有尝试意向，寻求新的增长曲线。

从关键卡点看，美国新能源汽车2025年依然难以爆发，预期同比增长17%左右。我们在此前报告《全球电车的时间机器论：需求的十字路口》中提到美国新能源汽车市场的关键卡点在于：1)成本上和油车相比竞争力不足。2)充电基础设施不完善。3)车型上供给少，产品力不足，尤其是续航难以满足美国市场需求。这些卡点并未得到根本解决，我们一一分析如下。

成本：美国新能源汽车前几年的快速增长主要由特斯拉驱动，但其它汽车制造商并未享受到产业链降本红利。一方面特斯拉采取绕开一级供应商独立设计采购的模式，另一方面美国传统汽车制造商长期过于依赖一级供应商提供的方案技术，缺少新能源研发体系和能力，导致美国传统汽车制造商无法享受特斯拉带来的产业链降本红利，比如相对廉价的圆柱电池。后续无论是宁德时代、亿纬锂能等企业赴美建厂或是技术授权，又或者LG等企业量产出低成本的磷酸铁锂电池，我们预计其影响都要到2027年才能全面显现。

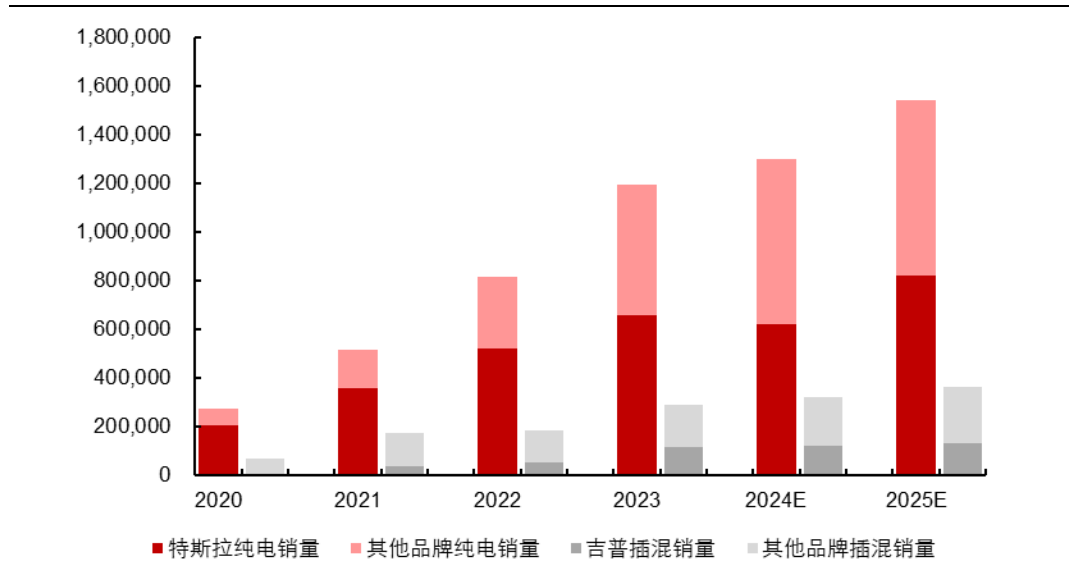
充电基础设施：建设有初步成果，对销售放大效应需要时间显现。NEVI计划的框架推动了特斯拉和其他制造商的合作。特斯拉为了获取补贴对外开放了其充电网络，同时完成了对北美充电接口标准的基本统一。重要的电动车制造商纷纷开始支持特斯拉的充电网络。行业也在特斯拉推动下发展出成熟的快充网络建设方案。但在竞选结果明朗前，市场已经开始的整体降温趋势下，预期产业整体回暖后，充电基础设施的增强才能对新车销售发挥放大效应。

- 风险提示：**
- 1、特朗普的关税政策带来供应链扰动；
 - 2、特斯拉Cybertruck和Model系列衍生车型的产能爬坡不及预期。

车型：我们预计 2027 年以前美国新能源汽车市场主要增长点仍然是特斯拉的新车型放量。

目前美国新能源汽车市场，传统车企产品竞争力有限，且放慢了车型研发节奏，而产品创新较出色的新势力如 Rivian 则受困于供应链的保障和降本问题，叠加潜在的政策退坡，预期总体增速将继续放缓。插电混动方面，考虑美国市场还没有出现具有爆款潜质的构型和车型产品，在偏向越野的车型完成一轮 P2 构型（典型的是吉普品牌车型）的混动化后，目前进一步增长的空间有限。我们预期未来两年美国新能源汽车市场的增量将主要来自于特斯拉的新车型。其中，Cybertruck 销量完全受制于产能，从其车架号数据可以看到，其 2024 年前三季度产量分别为 1651、7826、12709 台，随着 4680 电池产能问题改善，以及外部供应商替代方案的备选，预期 2025 年 4 季度 Cybertruck 产能有望达到 4 万台以上（设计年产能 25 万），2025 年全年 Cybertruck 有望带来约 10 万台的增量。Model 3 和 Model Y 目前总产能 80 万，随着 2 款衍生车型的推出，预计 2025 年将满产，扣除加拿大约 4 万辆的销售，生产切换的损失约 12 万（2024 年 Model 3 新款切换大概带来 3.3 万辆的损失），实际可能生产约 64 万台相关车型，较 2025 年预计 54 万台销售的增量也在 10 万台。我们预计美国新能源汽车市场 2025 年销量从 2024 年的约 162 万台左右增长至 190 万台左右（特斯拉以外增长 8 万台），同比增长 17%。而 2026 年销量的巨大变量来自特斯拉宣称将在 2026 年量产 Cybercab，并且远期年产能达到 200 万台（全球），考虑马斯克的管理风格和技术研发和产能建设爬坡的周期，我们不应对这一时间点过于乐观。

图表 1：美国新能源纯电和混动市场销量



资料来源：ThinkerCar，五矿证券研究所测算

风险提示

- 1、特朗普的关税政策带来供应链扰动；
- 2、特斯拉 Cybertruck 和 Model 系列衍生车型的产能爬坡不及预期。

分析师声明

作者在中国证券业协会登记为证券投资咨询(分析师),以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。作者保证:(i)本报告所采用的数据均来自合规渠道;(ii)本报告分析逻辑基于作者的职业理解,并清晰准确地反映了作者的研究观点;(iii)本报告结论不受任何第三方的授意或影响;(iv)不存在任何利益冲突;(v)英文版翻译与中文版有所歧义,以中文版报告为准;特此声明。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现,也即以报告发布日后的6到12个月内的公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中:A股市场以沪深300指数为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。	股票 评级	买入	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在20%及以上;
		增持	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于5%~20%之间;
		持有	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报介于-10%~5%之间;
		卖出	预期个股相对同期相关证券市场代表性指数的回报在-10%及以下;
		无评级	预期对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
行业 评级	看好	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;	
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%~10%之间;	
	看淡	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。	

一般声明

五矿证券有限公司(以下简称“本公司”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告即视其为客户,本报告仅在相关法律许可的情况下发放,并仅为提供信息而发放,概不构成任何广告。本报告的版权仅为本公司所有,未经本公司书面许可,任何机构和个人不得以任何形式对本研究报告的任何部分以任何方式制作任何形式的翻版、复制或再次分发给任何其他人。如引用须联络五矿证券研究所获得许可后,再注明出处为五矿证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。在刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的同时,也应注明本报告的发布人和发布日期及提示使用证券研究报告的风险。若未经授权刊载或者转发本报告的,本公司将保留向其追究法律责任的权利。若本公司以外的其他机构(以下简称“该机构”)发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入或将产生波动;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。在任何情况下,报告中的信息或意见不构成对任何人的投资建议,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下,本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利,不与投资者分享投资收益,也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及作者在自身所知范围内,与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

五矿证券版权所有。保留一切权利。

特别声明

在法律许可的情况下,五矿证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此,投资者应当考虑到五矿证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突,投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

联系我们

上海	深圳	北京
地址:上海市浦东新区陆家嘴街道富城路99号 震旦国际大厦30楼 邮编:200120	地址:深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦23层 邮编:518035	地址:北京市东城区朝阳门北大街3号五矿广场C座3F 邮编:100010

Analyst Certification

The research analyst is primarily responsible for the content of this report, in whole or in part. The analyst has the Securities Investment Advisory Certification granted by the Securities Association of China. Besides, the analyst independently and objectively issues this report holding a diligent attitude. We hereby declare that (1) all the data used herein is gathered from legitimate sources; (2) the research is based on analyst's professional understanding, and accurately reflects his/her views; (3) the analyst has not been placed under any undue influence or intervention from a third party in compiling this report; (4) there is no conflict of interest; (5) in case of ambiguity due to the translation of the report, the original version in Chinese shall prevail.

Investment Rating Definitions

The rating criteria of investment recommendations		Ratings	Definitions
The ratings contained herein are classified into company ratings and sector ratings (unless otherwise stated). The rating criteria is the relative market performance between 6 and 12 months after the report's date of issue, i.e. based on the range of rise and fall of the company's stock price (or industry index) compared to the benchmark index. Specifically, the CSI 300 Index is the benchmark index of the A-share market. The Hang Seng Index is the benchmark index of the HK market. The NASDAQ Composite Index or the S&P 500 Index is the benchmark index of the U.S. market.	Company Ratings	BUY	Stock return is expected to outperform the benchmark index by more than 20%;
		ACCUMULATE	Stock relative performance is expected to range between 5% and 20%;
		HOLD	Stock relative performance is expected to range between -10% and 5%;
		SELL	Stock return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%;
		NOT RATED	No clear view of the stock relative performance over the next 6 months.
	Sector Ratings	POSITIVE	Overall sector return is expected to outperform the benchmark index by more than 10%;
		NEUTRAL	Overall sector expected relative performance ranges between -10% and 10%;
		CAUTIOUS	Overall sector return is expected to underperform the benchmark index by more than 10%.

General Disclaimer

Minmetals Securities Co., Ltd. (or "the company") is licensed to carry on securities investment advisory business by the China Securities Regulatory Commission. The Company will not deem any person as its client notwithstanding his/her receipt of this report. The report is issued only under permit of relevant laws and regulations, solely for the purpose of providing information. The report should not be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell, buy or subscribe for securities or other financial instruments. The information presented in the report is under the copyright of the company. Without the written permission of the company, none of the institutions or individuals shall duplicate, copy, or redistribute any part of this report, in any form, to any other institutions or individuals. The party who quotes the report should contact the company directly to request permission, specify the source as Equity Research Department of Minmetals Securities, and should not make any change to the information in a manner contrary to the original intention. The party who re-publishes or forwards the research report or part of the report shall indicate the issuer, the date of issue, and the risk of using the report. Otherwise, the company will reserve its right to taking legal action. If any other institution (or "this institution") redistributes this report, this institution will be solely responsible for its redistribution. The information, opinions, and inferences herein only reflect the judgment of the company on the date of issue. Prices, values as well as the returns of securities or the underlying assets herein may fluctuate. At different periods, the company may issue reports with inconsistent information, opinions, and inferences, and does not guarantee the information contained herein is kept up to date. Meanwhile, the information contained herein is subject to change without any prior notice. Investors should pay attention to the updates or modifications. The analyst wrote the report based on principles of independence, objectivity, fairness, and prudence. Information contained herein was obtained from publicly available sources. However, the company makes no warranty of accuracy or completeness of information, and does not guarantee the information and recommendations contained do not change. The company strives to be objective and fair in the report's content. However, opinions, conclusions, and recommendations herein are only for reference, and do not contain any certain judgments about the changes in the stock price or the market. Under no circumstance shall the information contained or opinions expressed herein form investment recommendations to anyone. The company or analysts have no responsibility for any investment decision based on this report. Neither the company, nor its employees, or affiliates shall guarantee any certain return, share any profits with investors, and be liable to any investors for any losses caused by use of the content herein. The company and its analysts, to the extent of their awareness, have no conflict of interest which is required to be disclosed, or taken restrictive or silent measures by the laws with the stock evaluated or recommended in this report.

Minmetals Securities Co. Ltd. 2019. All rights reserved.

Special Disclaimer

Permitted by laws, Minmetals Securities Co., Ltd. may hold and trade the securities of companies mentioned herein, and may provide or seek to provide investment banking, financial consulting, financial products, and other financial services for these companies. Therefore, investors should be aware that Minmetals Securities Co., Ltd. or other related parties may have potential conflicts of interest which may affect the objectivity of the report. Investors should not make investment decisions solely based on this report.

Contact us

Shanghai

Address: 30/F, Zhendan International Building, No.99 Fucheng Road, Lujiazui Street, Pudong New District, Shanghai
Postcode: 200120

Shenzhen

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

Beijing

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