

# 乘用车出海系列报告六

## 全球车企电动化进程梳理：从激进到务实

证券分析师：黄细里

执业证书编号：S0600520010001

联系邮箱：huangxl@dwzq.com.cn

联系电话：021-60199793

2026年7月23日



- 一、核心结论
- 二、通用/大众/丰田/福特/Stellantis/现代电动化梳理
- 三、投资建议
- 四、风险提示

## 核心结论

- 海外传统车企的电动化已从“激进立标”整体切换到“务实收缩、盈利优先、多动力并行”。
- **大众**集团利润主要来自欧洲高端品牌（保时捷、奥迪）与金融服务，战略上维持欧洲与中国双核心+以欧洲为基本盘。2025年纯电车型交付98.3万辆，占比升至10.9%，主要为欧洲市场贡献；MEB平台已成规模，但承接下一代电动车型的SSP平台受软件进度制约，首发推迟至约2029年。近年电动化策略转为多动力并行，重新增配插混，并在中国与小鹏合作开发软件与电子电气架构。
- **通用**利润与战略高度集中于北美，新能源销量则主要依赖中国的低价车型。电动化平台经Voltec、BEV2迭代至Ultium，现已放弃北美2025年百万产能目标，规划插混2027年落地、规划增程导入北美，下一代全尺寸电动皮卡平台无限期推迟。
- **丰田**是多路线战略的旗手，利润主要来自日本本土（出口叠加日元贬值）与亚洲区，北美受关税拖累承压。2025年电动化销量占比近48%，但HEV占约89%，纯电所依托的e-TNGA为过渡平台。次世代纯电专属平台的旗舰车型LF-ZC已取消、量产时点顺延。
- **福特**新能源策略已由纯电优先转为混动与增程为主。利润核心是北美F系列皮卡与商用板块Ford Pro，战略重心为北美卡车/皮卡与欧洲商用车。2025年美国电动化销量约31万辆、占比约14%（全球口径约17%），年底停产纯电F-150 Lightning、改为增程，2027年的低成本Universal EV平台（约3万美元皮卡）有望量产。
- **Stellantis**由激进纯电转向多能源，STLA Medium/Large平台已投产，但真正走量的A/B级STLA Small纯电尚未量产；2025年录得公司史上首次年度亏损，“2030年欧洲乘用车100%纯电”目标松动，转而以入股零跑（约20%，并成立合资公司）、与宁德时代合建西班牙电池厂等方式，借中国伙伴补低成本电动化。
- **现代起亚**利润主要来自北美高端化与韩国本土；中国合资亏损，正逆势在美国与印度扩产。依托E-GMP与IONIQ系列建立先发优势，2025年电动化占比约23%；2025年9月将2030年目标由“纯电”改为“电动化”（占比60%、约330万辆），加码HEV、增程量产定于2027年并坚持氢能，换代平台IMA/eM落地偏晚。

- **海外传统车企在盈利约束、存量包袱、需求不确定、能力短板与治理结构的共同作用下，激进的电动化目标被系统性地拉回务实。1) 盈利约束是起点：**电动化普遍亏损，燃油与HEV才是利润基本盘（福特纯电业务年亏约48亿美元，通用、Stellantis、本田均计提巨额EV减值）。**2) 存量资产构成转型包袱：**庞大的燃油产能、供应链与工会使关厂裁员直接引发劳资冲突。**3) 全球新能源需求与政策信号本身摇摆：**充电基建不均、政策反复（美国税补取消、欧盟法规多次调整）等影响海外车企投入电动化决心。**4) 自身能力并不占优：**外资受制于软件与电子电气架构落后（大众CARIAD、通用软件问题）、电池自建受挫（合作的Northvolt破产等），下一代平台普遍延后至2028-2029年。**5) 治理结构惩罚激进：**福特菲尔兹因股价下行被撤换、大众迪斯离任、丰田三年两度换帅，战略因此不断向务实收敛。
- **投资建议：**海外车企电动化转型慢，给中国车企的只是产品与技术窗口，而非全球份额的保证。汽车工业往往被纳入当地产业安全、就业与国家能力建设的框架，是重资产、长周期、强监管行业，产品力只是入场券。但海外市场规模庞大、电动化渗透率仍低，中国品牌的全球份额尚处早期，天花板远未触及。与此同时，中国车企正广泛地与海外车企展开合作——以技术授权、反向合资、代工出口与平台/软件输出等方式（如Stellantis入股零跑、大众合作小鹏等），借助外资既有的渠道与本地化基础降低出海的资本消耗与政策阻力，并将自身的技术与成本能力直接变现。随着中国车企在海外持续深耕，逐步完成制造属地化、建立品牌信任，并不断补齐汽车金融、渠道售后等体系化能力，其全球份额有望实现由产业代际切换驱动的可持续扩张。据此，我们看好海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、长城汽车，以及零跑汽车、小鹏集团、上汽集团、长安汽车等。
- **风险提示：**贸易政策不确定性风险；运价提升风险；汇率风险；全球新能源汽车需求不及预期风险；原材料及供应链波动风险等。

# 新能源目标：均在23年左右开始调低，且转向混动

- **新能源目标调整：先立激进立标→2023年开始务实下修。**经营压力+市场环境调整背景下，自2023年起各家海外车企陆续下修电动化目标+部分车企计提减值+重拾混动/增程路线。**大众**仍最为重视BEV路线，但已不再重申2030年具体占比目标；**通用、Stellantis**由激进纯电转向多能源，增加PHEV与增程储备；**丰田、本田**以HEV为核心、多路线并行；**现代起亚**EV与混动并重。

表：海外车企电动化路线与新能源目标对比

| 车企         | 路线权重           | 激进期目标                         | 务实下修/收缩                       |
|------------|----------------|-------------------------------|-------------------------------|
| 大众         | BEV>>PHEV      | 2021：2030年BEV占比50%、欧洲70%      | 奥迪取消2033年燃油退出、保时捷降80%纯电目标     |
| 丰田         | HEV > PHEV≈BEV | 2021：2030年BEV350万辆/30款        | 2026年产量降约1/3至约100万辆，350万为参考指引 |
| 通用         | BEV>>EREV/PHEV | 2021：2035年零排放、北美2025年超100万辆   | 弃百万产能目标，插混2027年回归北美           |
| 福特         | BEV为主，转补混动/增程  | 2022：2022-26年投500亿美元电动化       | 削减推迟约120亿美元                   |
| 现代起亚       | BEV领先 + 加码HEV  | 2030年电动化占比60%（约330万辆）         | EV放缓、加码混动/增程                  |
| Stellantis | BEV转多能源        | 2030年欧100%纯电                  | 2025年计提约222亿欧元减值、退出氢燃料电池      |
| 本田         | HEV优先          | 2040年100%纯电+FCEV、2030年BEV占30% | 2026年撤回2040全纯电目标、2027起推15款新混动 |

- 全球布局方面，美系车企方向上退出海外+聚焦北美换盈利，欧系车企本土瘦身降本+中国市场份额下滑较多，日韩车企整体布局稳定。1) 美系：通用已剥离欧洲（2017年出售欧宝）、退出印度、澳新泰与俄罗斯市场，并对中国业务计提重组减值；福特退出南美、印度与澳洲制造，欧洲业务收缩至商用车与EV；2) 欧系：以大众为代表，未退出海外市场，但在本土进行收缩，计划关闭部分德国工厂并裁员，维持欧洲与中国双核心。3) 日韩：除日产外，丰田、本田维持全球布局稳定，现代起亚在美国和印度进行扩张。

表：海外车企：全球布局收缩与聚焦对比

| 车企         | 主要收缩·退出动作                                                                          | 战略聚焦/重心           |
|------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|
| 通用GM       | 退欧洲（2017售欧宝）、印度、澳新泰（2020）、俄；2024中国重组计提超50亿美元                                       | 北美为核心，中国收缩保留      |
| 福特Ford     | 退南美（巴西2021，约41亿美元）、印度（2021）、澳制造、俄；欧洲转商用车+EV                                        | 北美卡车/皮卡+欧洲商用车     |
| Stellantis | 北美销量重挫、产能与品牌理性化、酝酿关停弱势品牌；中国已边缘化                                                    | 北美Jeep/Ram+欧洲主力品牌 |
| 大众VW       | 2026年7月执委会提出四年计划：车型最多减半、变体削减至多75%、产能降至约900万辆;酝酿关最多4家德国厂、裁员至多10万（尚未获劳资背书）；中国份额降但未退出 | 欧洲+中国双核心，本土瘦身     |
| 丰田Toyota   | 基本无重大市场退出，全球布局稳定                                                                   | 全市场均衡             |
| 现代起亚       | 仅退俄罗斯（2023售圣彼得堡厂），整体逆势扩张                                                           | 美（佐治亚新厂）+印度       |
| 本田         | 无重大市场退出；无限期搁置加拿大150亿加元EV厂、取消北美3款纯电；与日产合并2025年告吹                                    | 北美/日本/印度+摩托车现金牛   |

- 海外传统车企的电动化平台正处于“第一代普遍落地、下一代研发推进但普遍延后”的阶段。
- 第一代纯电专属平台（大众 MEB、丰田 e-TNGA、通用 Ultium、现代 E-GMP、Stellantis STLA 等）已量产铺开，但受成本偏高、软件与电子电气架构落后及需求转弱制约，单车多数亏损、平台迭代放缓。
- 下一代平台承载重启增长的预期，落地窗口集中于 2026–2028 年，涵盖大众 SSP、丰田次世代平台、通用下一代平台、福特低成本EV平台、现代 IMA 架构（eM/eS）与 Stellantis 后续 STLA 平台；自 2025 年下半年以来多次延后：丰田旗舰 LF-ZC 取消、大众 SSP 首发推迟至约 2029 年、通用下一代全尺寸电动卡车平台暂停。

表：海外车企：电动化发展阶段与下一代平台落地时点

| 车企         | 现役纯电平台              | 下一代平台              | 预计落地                              |
|------------|---------------------|--------------------|-----------------------------------|
| 大众         | MEB/MEB+/PPE        | SSP统一平台            | 首发延迟至约2029年（媒体报道）                 |
| 丰田         | e-TNGA              | 次世代BEV专属           | 旗舰LF-ZC已取消、或延至2030年前后；固态2027–28   |
| 通用         | Ultium/GMEV         | 下一代平台              | LMR约2028年；下一代电动卡车平台暂停             |
| 福特         | Mach-E/皮卡平台         | 低成本EV平台            | 首款低价皮卡约2027年                      |
| 现代起亚       | E-GMP               | IMA架构下eM/eS平台      | 原定2025年末，尚未量产                     |
| Stellantis | STLAMedium/Large已投产 | STLASSmall/Frame迭代 | Small2026年；Ram (Frame) 推至2026–27年 |

- 海外车企现任CEO对盈利与现金流的重视程度优先于电动化扩张，底层原因：①EV业务普遍亏损，拖累集团利润；②现任CEO多财务出身或经历危机重整，风险偏好转保守；③中国份额下滑，倒逼聚焦北美皮卡/HEV/油车等高利润基本盘。

表：现任CEO的电动化理念与盈利导向

| 车企         | 现任CEO（背景/任期）                | 电动化理念                    | 盈利导向表现                    |
|------------|-----------------------------|--------------------------|---------------------------|
| 丰田         | 近健太（CFO出身，2026.4上任）         | 多路线、精益盈利、HEV为核           | 延续BEV下修、强化混动利润            |
| 大众         | 布鲁姆（2022.9）                 | 技术开放、务实、放缓纯电时间表          | 扭亏聚焦、2024为投资高峰、资源收回本土     |
| 通用         | 博拉（2014至今）                  | EV按需投放                   | 弃百万产能、关停Cruise、持续计提EV减值   |
| 福特         | 法利（2020至今）                  | 低价EV + 混动/增程 + 商用FordPro | EV年亏约48亿美元、削减纯电投资         |
| Stellantis | 菲洛萨（2025.6上任）               | 多能源务实、盈利修复               | 业务重置计提约260亿美元、退氢、延后纯电     |
| 现代起亚       | 现代穆尼奥斯（2025.1，首位外籍）；郑义宣执行会长 | EV领先 + 加码混动/增程           | 增长与盈利并重、财务收缩色彩最弱          |
| 本田         | 三部敏宏（研发出身，2021.4）           | 务实转向、混动优先                | 砍EV止损（减值约1.05万亿日元）、强化混动战略 |

- **从财务健康程度来看总体分化明显：**丰田、现代起亚最好（净利率约7%）；通用、大众、本田居中（通用/大众净利率1-3%，本田经营性尚可但FY26因一次性EV减值转亏）；福特、Stellantis、日产最差，2025/FY26均录得年度亏损（日产深陷重组）。
- **利润来源高度区域集中：**美系（通用/福特/Stellantis）靠北美皮卡/SUV，大众靠欧洲高端，丰田靠日本本土（出口+日元贬值放大），现代靠北美+韩国，本田靠北美整车+摩托车。
- **共同拖累是中国与EV业务。**中国市场盈利普遍由盈转亏（大众、通用、福特、北京现代、本田、日产在华均大幅下滑），EV业务持续失血（福特Modele巨亏，通用/Stellantis/本田计提EV减值）。

表：财务健康度分化与主要利润来源

| 车企         | 财务健康度       | 净利率(2025)    | 主要利润来源区域        | 盈利看点/现金牛                     | 关键拖累                  |
|------------|-------------|--------------|-----------------|------------------------------|-----------------------|
| 丰田         | 稳健（最好）      | 约7.6% (FY26) | 日本本土（出口+日元贬值）   | HEV规模利润、亚洲区稳健（约9-10%）        | 北美关税转亏、日元反向风险         |
| 现代起亚       | 稳健、改善       | 约6-7%        | 北美+韩国本土         | 北美高端化（Genesis）、起亚权益收益        | 中国合资亏损、美国关税           |
| 通用         | 承压尚可        | 约1.5%        | 北美GMNA（皮卡/SUV）  | 北美高价皮卡（利润率8-9%）、GMFinancial  | 中国转亏、Cruise/EV减值      |
| 大众         | 承压下行        | 约2.3%        | 欧洲/其他（高端结构）     | Core品牌走量、金融服务约6%             | 中国盈利缩水、软件/电池亏损        |
| 福特         | 转亏          | 约-4.4%       | 北美（F系列+FordPro） | FordPro商用（利润率13.5%）、FordBlue | Modele纯电巨亏（年亏约48亿美元）  |
| Stellantis | 亏损（最差）      | 约-15%        | 南美/中东非洲相对稳      | 南美/中东非洲（利润率双位数）              | 北美去库降价、222亿欧减值        |
| 本田         | 尚可（一次性减值转亏） | 约-2% (FY26)  | 北美整车            | 混动、摩托车（现金牛）、北美               | EV减值约1.05万亿日元、中国下滑、关税 |
| 日产         | 亏损（重组中）     | 约-4% (FY26)  | 北美+日本（收缩中）      | 重组降本、下半年现金流转正                | 中国崩塌、评级降垃圾级、车型老化      |

## 通用/大众/丰田/福特/Stellantis/现代电动化梳理

通用

- **通用近二十年CEO经营理念整体呈现战略收敛主线：从规模至上到盈利优先。**瓦格纳时代（2000–2009）追逐全球销量与市场份额、倚重高利润皮卡与SUV，对小型车及电动化反应迟缓，最终在2009年金融危机中申请破产、接受政府纾困；此后韩德森、惠塔克、阿克森相继主政，推动通用去债瘦身，并于2010年重新上市。
- **2014年上任的玛丽·博拉确立了“盈利优先于全球版图”的核心理念。**她把资源集中到真正赚钱的市场以及面向未来的电动化与自动驾驶，由此通用几年间持续收缩海外战线——2015年前后退出俄罗斯，2017年剥离欧宝/沃克斯豪尔并退出印度、南非，2020年停产澳洲霍顿、退出泰国，以“止血+回笼现金”为转型腾挪资源。**电动化上，博拉的打法近年由激进豪赌转向务实平衡。**2014–2022年重金发展Ultium电动化平台与Cruise自动驾驶；2023年起弃用Ultium品牌、转多电池化学体系并行、收缩Cruise Robotaxi。

图：通用主要CEO变化及经营理念变化



- **从技术路线角度整体权重排序为BEV>>PHEV≈EREV（过渡）>HEV（边缘）>H2（商用）**。通用把纯电视为长期战略目标，基于Ultium模块化平台，曾计划“跨过混动直接全电”；原在北美已放弃插混路线、2024年才宣布2027年回归北美以应对法规变化，但插混车型在中国市场已先行放量（如别克GL8陆尊PHEV，“真龙”插混）；增程在中国已落地（至境L7，“真龙”增程）。
- **先立激进新能源指标、再随市场降速转向务实**。2021年通用立下2035年只售零排放轻型车、2040年碳中和、2025年前推30款纯电等激进目标，2022年进一步加码至350亿美元投资、定北美EV2025年产能超100万辆并转盈的目标；2024年起转向务实，5月宣布插混2027年回归北美，7月不再重申百万产能目标，通用CEO玛丽·博拉称全电动转型将“以数十年计”；2026年初博拉重申纯电仍是长期方向，但近期靠混动与增程过渡。

图：通用对新能源目标的口径演变时间轴（管理层表态）



# 通用：电动化平台三代演进，下一代预计28年

- 通用电动化平台历经“增程（Voltec）→小型专用纯电（BEV2）→模块化通用平台（Ultium）”三代演进，2020年起以Ultium为真正主力。Voltec增程平台2010年随雪佛兰Volt问世，2019年停产；BEV2小型专用纯电平台2016年支撑Bolt/BoltEUV，2023年末停产；2020年3月发布Ultium，是通用迄今最完整的模块化滑板平台；中国则由泛亚本土研发的逍遥超级架构承接、全覆盖BEV/PHEV/EREV。
- Ultium硬件谱系完整、可扩展性强，但量产爬坡慢、软件能力不足，电池技术路线仍较为落后。2021–2023年Hummer/Lyriq投产初期受电池模组自动化组装瓶颈与软件问题拖累，放量缓慢；2024年通用弃用Ultium品牌名，从单一软包路线转向多化学体系并行，提供多路线的电池方案，入门级车型采用磷酸铁锂电池，车型价格压低至3万美元，主打长续航的中高端车型将采用富锂锰基电池，由通用和LG联合研发，计划2028年量产。

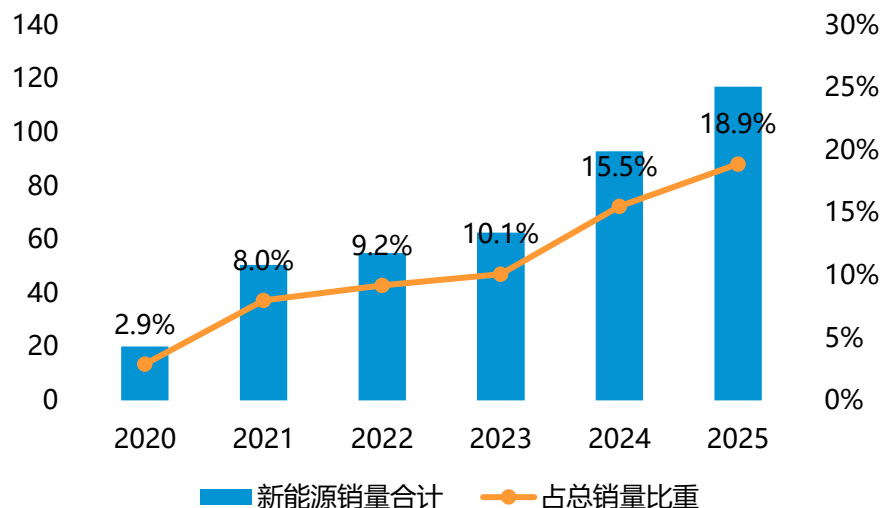
表：通用电动化平台谱系与参数

| 平台/架构         | 推出时间      | 主要车型                         | 价格带         | 状态         |
|---------------|-----------|------------------------------|-------------|------------|
| Voltec（增程）    | 2010/二代16 | 雪佛兰Volt、凯迪拉克ELR              | 3.3万–4万美元   | 已停产（2019）  |
| BEV2（小型纯电）    | 2016      | 雪佛兰BoltEV/EUV                | 2.6万–3.1万美元 | 已停产（2023末） |
| Ultium/GMEV平台 | 2020发/21产 | Hummer/Lyriq/Equinox/新一代Bolt | 约2.9万–10万美元 | 在产主力；24年弃名 |
| 逍遥架构（中国）      | 2025      | 至境L7                         | 中国主流价位      | 在产上量；泛亚研发  |

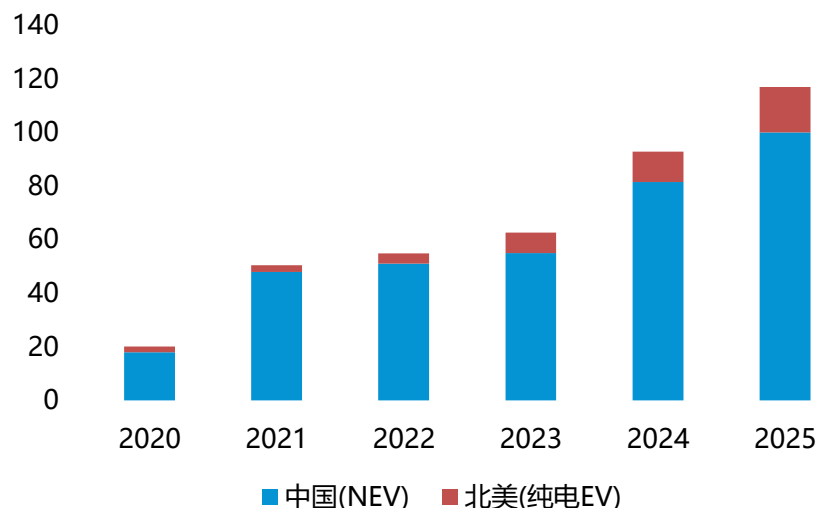
# 通用：新能源销量五年增约5倍，中国挑大梁

- **通用新能源销量2020-2025年由约20万辆增至约117万辆、占全球总销量比重由约3%升至约19%，以纯电为主体、插混为补充。**销量支柱高度集中在中国的低价小型纯电（上汽通用五菱）贡献；通用自主品牌（凯迪拉克锐歌LYRIQ、别克ElectraE5/L7增程等）同步在华放量，但体量较小；美国区则以雪佛兰EquinoxEV、Bolt等纯电车型为主。
- **分区域看，中国是通用新能源的绝对主力（占85%），北美为第二支柱，其他地区几乎可忽略。**1) **中国：**通用在华拥有最全NEV谱系，并依托五菱低价小车走量。2) **北美：**北美增长来自Ultium平台车型放量，但2025年四季度受联邦7500美元税补取消冲击销量骤降。3) **欧洲：**2017年通用出售欧宝/沃克斯豪尔、退出欧洲大众市场，现仅以进口方式用凯迪拉克纯电小规模重返法德瑞典瑞士等。4) **其他区域：**几乎无新能源布局。

图：通用新能源销量合计（万辆）与占总销量比重

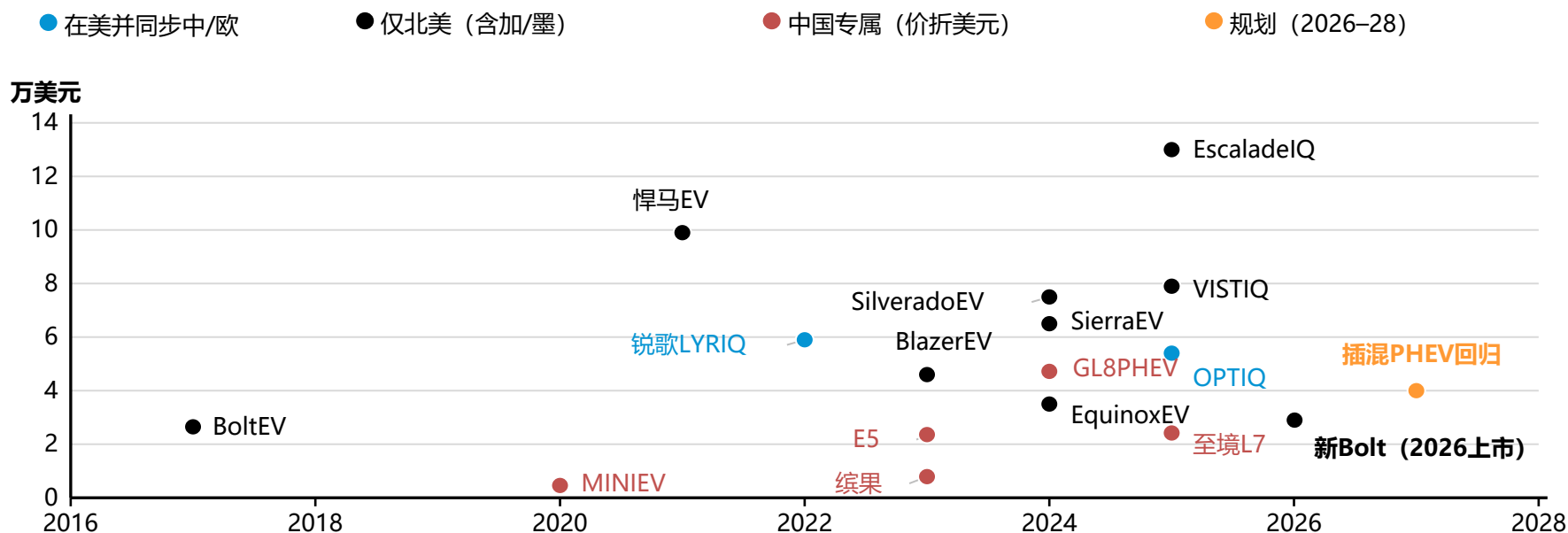


图：通用新能源销量（分区域，万辆）



- **通用新能源车型发布节奏2021年后明显加速、并由高端向主流价位下探。**2016年雪佛兰Bolt发布后长期仅此一款新能源车；2021年悍马EV开启Ultium时代，2022年起密集投放，2024年走量主力EquinoxEV（约3.5万美元）发布；2027款Bolt已于2026年初上市（约2.99万美元）；插混车型于2027年回归北美；下一代纯电皮卡（悍马/EscaladeIQ/Sierra/Silverado后继）研发已无限期推迟，或延至2030年后。
- **分区域看，通用推新进度差异显著：美国最全最快，中国最本土化且能源类型最全，欧洲仅进口试水，其他地区基本空白。**美国是主战场，Ultium谱系从紧凑到全尺寸最完整，由高端先行再向主流下探；中国走本土化：五菱低价小型纯电走量，叠加别克/凯迪拉克Ultium与本土逍遙架构车型，BEV/PHEV/EREV全覆盖、插混增程先行；欧洲因2017年出售欧宝退出，仅进口少量高端凯迪拉克纯电，无本土产品；其余地区基本无新车型。

图：通用新能源车型发布时间与起售价（万美元）

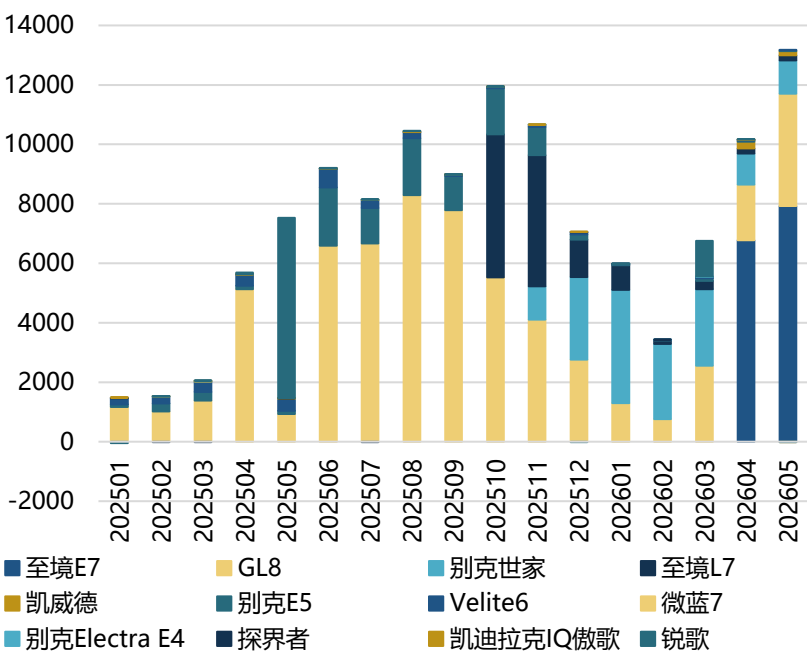


- 通用在华新能源思路已由“油改电、高定价、吃合资溢价”转向“深度本土化、诚意定价”，并以纯电/增程/插混三线并进。2025年4月别克发布高端新能源子品牌“至境”与本土研发的“逍遥”超级融合架构、搭“真龙”动力系统；既推至境E7（纯电）、至境L7（增程）等新车，也用PHEV改造已上市车型，GL8陆尊PHEV已于2024年6月上市。2025/26年通用在华投放的这批新能源车定价颇具诚意，至境L7增程17.39万起、至境E7纯电、别克E5由20.89万下调至16.99万起，把合资车的价格拉至中国自主品牌水平。

表：通用在华主要新能源车型（上市/定价/类型/核心竞品）

| 车型               | 上市      | 起售价<br>(人民币) | 类型      |
|------------------|---------|--------------|---------|
| 凯迪拉克锐歌LYRIQ      | 2022    | 43.97万元      | 纯电SUV   |
| 别克E5 (ElectraE5) | 2023    | 16.99万元      | 纯电中大SUV |
| 别克GL8陆尊PHEV      | 2024    | 35.99万元      | 插混MPV   |
| 至境L7             | 2025.10 | 17.39万元      | 增程轿车    |
| 别克世家             | 2025.11 | 41.99万元      | 高端MPV   |
| 至境E7             | 2026.4  | 15.99万元      | 纯电轿车    |

图：上汽通用新能源主力车型月度批发销量（辆，乘联会）



- 通用的全球新能源对外合作以本田联盟为最深，并向充电基建共建、区域本土合资、电池合资多线铺开，但近两年随战略收缩多个项目降温或终止。与本田基于Ultium共造HondaPrologue与AcuraZDX（2024年上市）、共建燃料电池合资FCSM、本田还投资了Cruise自动驾驶，但双方平价EV共研项目在2023年取消，ZDX车型也已停产，本田CEO三部敏宏表态“成本和续航里程的限制是导致合作取消的原因之一”。通用转而与现代合作加深：2024年9月签备忘录、2025年8月敲定首批5款共研车型（含北美电动商用车），并商谈电动与氢能技术、联合采购。
- 通用电池自建产能正随电动车放缓大幅收缩。通用与LG合资的UltiumCells美国三厂——俄亥俄2026年初停产裁员、田纳西转产储能用LFP、兰辛股权已售予LG，与三星SDI合资的印第安纳厂也暂停施工，仅新一代LMR电芯仍规划2028年量产。

表：通用与其他车企/伙伴的新能源合作（合作方/时间/内容与现状）

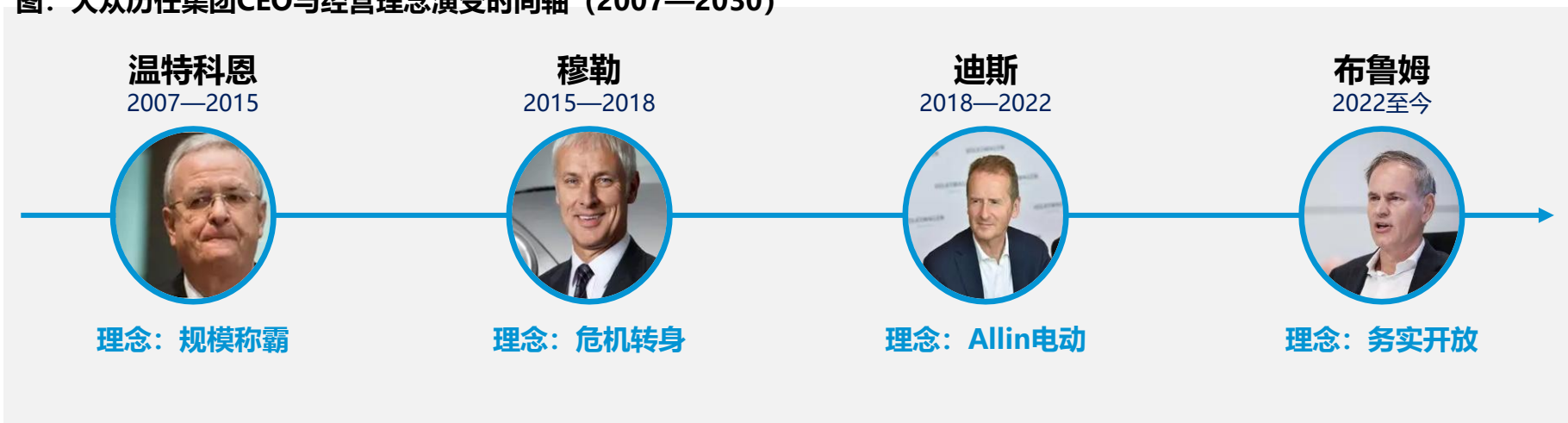
| 合作方         | 合作时间                    | 合作内容与现状                                                                    |
|-------------|-------------------------|----------------------------------------------------------------------------|
| 本田Honda     | 2013起；EV2020；<br>量产2024 | Ultium共造Prologue/ZDX（ZDX2025停产）；燃料电池合资FCSM（2026关停）；平价EV共研2023取消；本田投资Cruise |
| LG新能源/三星SDI | LG2019；三星SDI2023        | 合资UltiumCells美国三厂（俄亥俄停产、田纳西转产储能LFP、兰辛售予LG）；三星SDI印第安纳厂暂停；与LG共研LMR（2028）     |
| 特斯拉Tesla    | 2023.6                  | 采用NACS充电标准、接入特斯拉超充网络，2025年起原生NACS接口                                        |
| 现代Hyundai   | 2025.8定案                | 共研首批5款车（含北美电动商用车）、电动与氢能技术、联合采购电池原料；推进中                                     |

大众

## ■ 大众经营理念数度切换，主线为“规模称霸→危机转身→激进纯电→务实开放”：

- **温特科恩（2007—2015）强调规模优先**：以2018战略（2018年做到年销千万辆、ROS>8%）追逐全球销量与规模第一，2015年柴油门事件引发数百亿欧元罚款与大规模召回，其引咎辞职并终结了规模优先路线；
- **穆勒（2015—2018）确立电动化起点**：主导危机处置与合规重塑，并于2016年发布“2025战略”，首次将集团重心由燃油规模转向电动化与数字化，成为大众电动化起点；
- **迪斯（2018—2022）确立纯电优先，目标激进**：主推MEB平台、对标特斯拉并自研CARIAD软件，因转型节奏过快、劳资矛盾及软件延期而提前离任；
- **布鲁默（2022年至今）转向“技术开放+降本增效”**：以纯电、插混、增程、高效燃油多动力路线并行替代单一纯电发展，软件转由与Rivian的合资公司承接，在华深度绑定小鹏等本土伙伴。2026年7月，大众执委会进一步提出四年计划：车型最多减半、车型变体削减至多75%、全球产能降至约900万辆，并酝酿关闭最多4家德国厂、裁员至多10万（尚未获劳资背书），标志“降本增效”进入执行阶段。

图：大众历任集团CEO与经营理念演变时间轴（2007—2030）



- 大众集团电动化路线长期以纯电（BEV）为核心，插混布局相对滞后，增程路线导入较晚，氢能布局有限。大众集中资源做BEV专属平台，长期把插混当过渡而轻配，并因经济性差、缺基建退出乘用车氢能。2024年逐步放缓后转向“技术开放”重新加码插混：推出第二代eHybrid平台，电池净容量由约10.6kWh近翻倍至19.7kWh、纯电续航（WLTP）由约50km升至最高143km并首次支持直流快充。
- 大众的新能源目标经历“激进设定→务实回撤”：2021年定2030年全球BEV占比50%、欧洲70%、品牌2033年欧洲全面纯电，2024–25年EV放缓后转向“技术开放”、时间表推迟。2021年7月NEWAUTO提出BEV占比2025/2030年达20%/50%；2022年9月奥利弗·布鲁姆（现任大众集团CEO）接替赫伯特·迪斯（2018–22年任集团CEO、激进纯电路线的主要推手），口径转务实；2025年6月奥迪取消2033年燃油退出截止时间，保时捷下调80%BEV目标。

图：大众集团对新能源目标的口径演变（蓝=激进押注，橙=务实回撤）



图：大众插混（PHEV）研发进程与成果——第二代eHybrid电池近翻倍、续航跃升并支持快充

| 代际         | 时间        | 电池（净kWh）    | 纯电续航WLTP | 充电              | 代表车型              |
|------------|-----------|-------------|----------|-----------------|-------------------|
| 第一代eHybrid | 2014–2020 | 约10.6       | 约50km    | 仅交流（慢充）         | PassatGTE、GolfGTE |
| 第二代eHybrid | 2024–2025 | 19.7（总25.7） | 最高143km  | 交流11kW+直流快充50kW | 途观/帕萨特/高尔夫        |

数据来源：大众集团官方战略与管理层表态、大众官网（车型参数/2025年报）、electrive，东吴证券研究所

# 大众：电动平台迭代较慢，2029年前后SSP量产



- 大众是传统巨头中最早聚焦纯电专属平台的玩家之一，已建成覆盖入门到豪华的多平台硬件谱系。2019年大众推出主流MEB平台，ID.3/ID.4率先规模化；高端由保时捷Taycan、奥迪e-tronGT共享的J1平台打头阵，2024年奥迪、保时捷合研的PPE豪华平台随Q6e-tron、MacanEV落地，形成J1（高性能）+MEB（主流）+PPE（豪华）的谱系。
- 软件子公司Cariad的反复延期一定程度上拖累大众电动平台迭代，SSP平台已从2026推迟至2029年前后（媒体报道）。大众新车的电子电气架构与车机系统由Cariad统一开发，Cariad的E31.2软件原定2022年完工，但进度不及预期，致基于PPE的奥迪Q6e-tron、保时捷MacanEV推迟约1-2年；面向全集团的E32.0被推倒重写、延至2027-2028年，SSP依赖这套软件而被迫顺延。大众已转向Rivian、小鹏补课，过渡期靠MEB+。

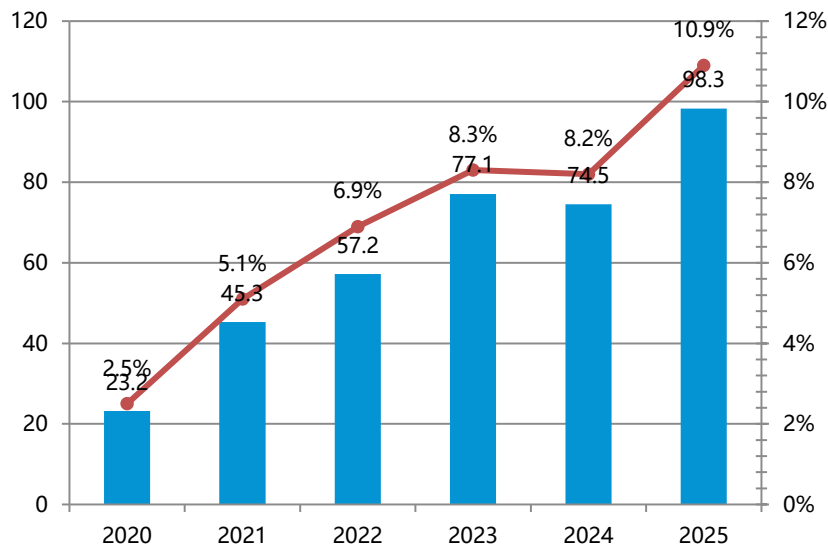
表：大众纯电平台情况梳理

| 平台   | 推出时间      | 定位       | 代表车型                | 价格带       | 状态          |
|------|-----------|----------|---------------------|-----------|-------------|
| J1   | 2019/2021 | 高性能豪华    | Taycan、e-tronGT     | 约9万欧元起    | 在产，待SSP取代   |
| MEB  | 2019/2020 | 主流大众化    | ID.3/4/7、Enyaq、Born | 约3.5-5万欧元 | 在产主力（13款车）  |
| PPE  | 2024      | 豪华/性能    | Q6/A6e-tron、MacanEV | 约6-10万欧元  | 在产          |
| MEB+ | 2026      | MEB升级+入门 | ID.Polo、Raval、Epiq  | 约2.5万欧元起  | 2026量产，过渡平台 |
| SSP  | 2029前后    | 下一代统一    | 奥迪先行、覆盖全品牌          | 全价位       | 研发中，多次推迟    |

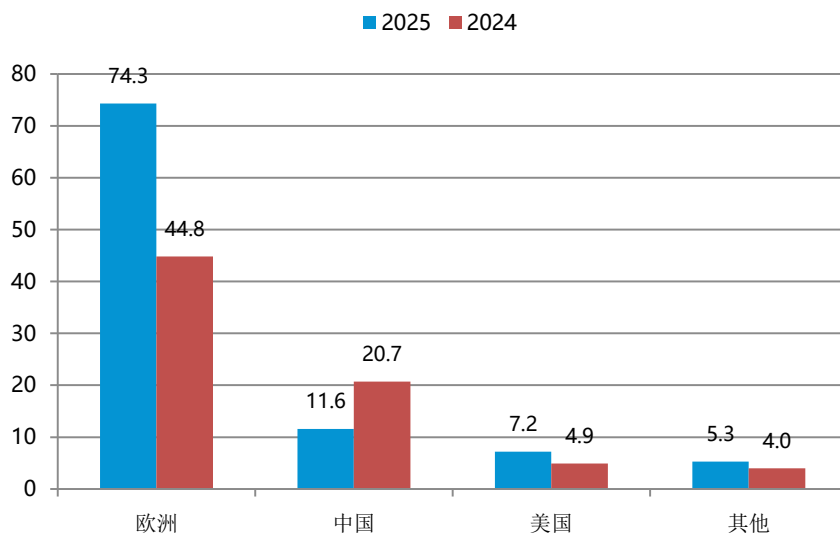
# 大众：新能源销量占总销量比较低，欧洲挑大梁

- **大众集团纯电销量2020–2025年从23.2万辆增至98.3万辆，占总销量比重由2.5%升至10.9%，2024年微降后2025年重新提速。**销量支柱是MEB平台的主流车型：2025年ID.4/ID.5以16.3万辆居集团第一，ID.3达11.7万辆，叠加奥迪Q4e-tron、Q6e-tron、SkodaEnyaq/Elroq、ID.7等共同支撑；入门（ID.Polo等）与豪华（PPE）两端尚处放量初期。
- **区域上欧洲是绝对主力：2025年欧洲贡献74.3万辆、约占集团BEV的76%且同比+66%，中国大幅回落、美国低基数增长。**欧洲领先源于严格的碳排放法规与补贴、MEB本土化生产与成熟渠道；中国仅11.6万辆（同比-44%）；美国7.2万辆（+46%）基数低，且受关税与政策扰动。

图：大众集团BEV销量（左轴/万辆）及占总销量比重（右轴）



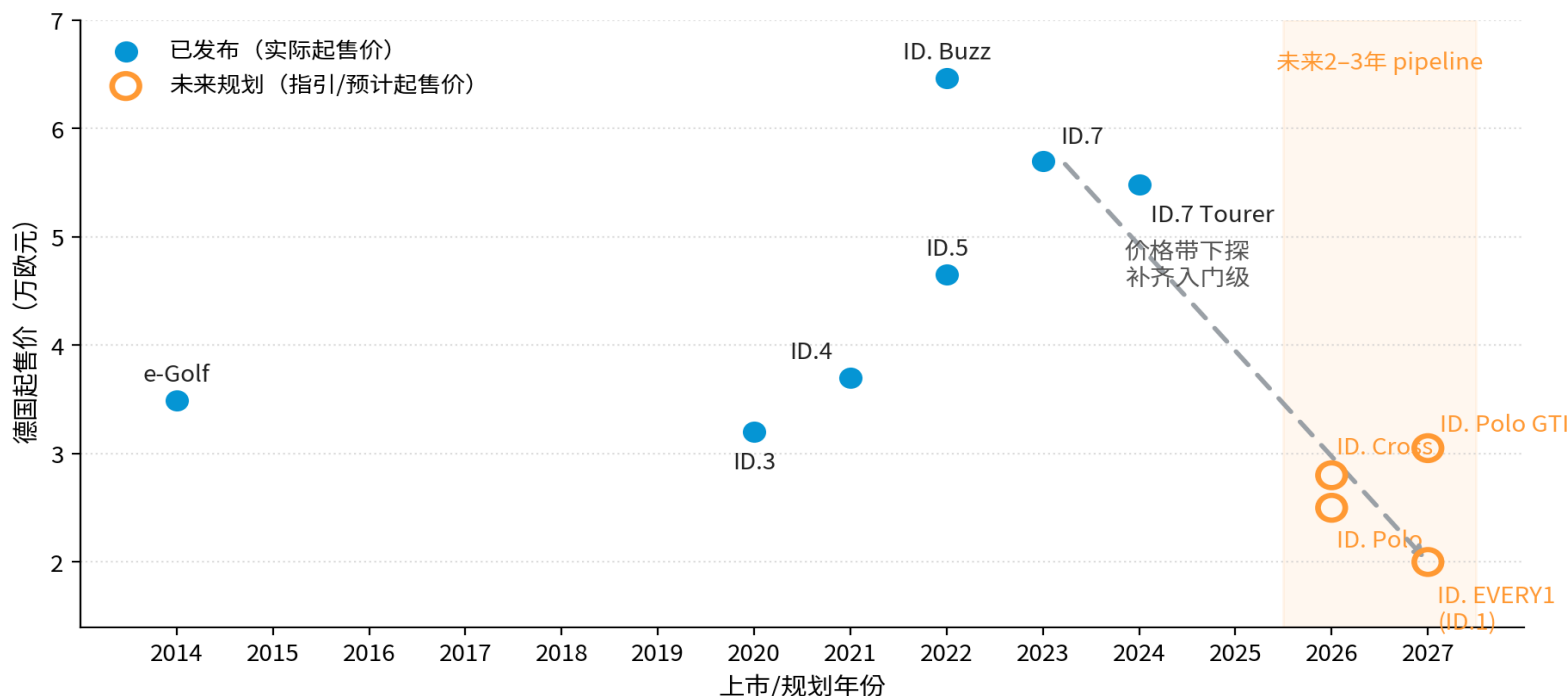
图：大众集团分区域BEV销量（万辆，2024vs2025）



# 大众：价格下探，预计26-27年补齐2万欧元入门车型

- **大众3年内完成从3万欧元紧凑级到6.5万欧元高端MPV的全谱系覆盖。**大众纯电起步于2013-2014年改装平台的e-Up!/e-Golf；2019年MEB平台落地后进入密集投放期。2020年9月ID.3在德上市（起售约3.2万欧元），2021年ID.4（约3.7万欧元）、2022年ID.5（约4.65万欧元）与ID.Buzz（约6.5万欧元）、2023年ID.7轿车（5.70万欧元）、2024年ID.7Tourer（约5.5万欧元）依次补齐紧凑级到中大型/MPV谱系，价格带由3万欧元上探至6.5万欧元。
- **未来2-3年pipeline：战略重心转向“向下普及”，基于MEB+的城市电动车家族密集落地。**2026年ID.Cross紧凑SUV（约2.8万欧元）与ID.Polo（约2.5万欧元，接替ID.2all概念）上市，2027年ID.PoloGTI及入门级ID.EVERY1（约2万欧元）跟进，首次把起售价拉到2万欧元级，直接对标入门燃油车。

图：大众纯电车型德国起售价（万欧元）vs上市/规划年份（蓝=已发布，橙圈=未来规划）



注：起售价为各车型德国上市/规划起售价，2026-2027为预计值

# 大众：电池自产+外采双轨，自建厂进度均放缓

- **大众2022年成立全资电池公司PowerCo统管自建产能，走“自产+外采+参股”三条腿、目标自供约一半电芯。** 1) **自建**：PowerCo负责统一电芯研发、超级工厂运营与产业链垂直整合；2) **外采**：外采主力为宁德时代（CATL），叠加LG、SKOn、三星SDI。3) **参股**：2019年大众与Northvolt成立50：50合资在Salzgitter建厂、入股约21%并下14亿美元向其瑞典工厂订高端电芯；2022年大众买下合资中Northvolt的一半、把Salzgitter收归PowerCo自建，Northvolt转为外部高端电芯供应商（已破产）；此外大众还持中国国轩高科约26%（第一大股东）。
- **制造know-how与规模落后亚洲、自建起步太晚，叠加需求滑坡、成本劣势与伙伴暴雷。** ①电芯量产是高难度的工艺工程，良率与爬坡靠长期积累，PowerCo2022年才成立；②EV需求不及预期、产能利用率低，自建厂被迫推迟并被减资；③此前合作布局的Northvolt于2024-25年陷入破产重组，固态电池产业化仍处于早期阶段。

表：大众电芯供应体系（自产/外采/参股）

| 供应商       | 类型     | 主供化学·区域     | 进展/绑定     |
|-----------|--------|-------------|-----------|
| PowerCo自产 | 自建子公司  | 统一电芯·欧/北美   | 目标自供约50%  |
| 宁德时代CATL  | 外采     | NMC·LFP·中/欧 | 最大外采来源    |
| LG新能源     | 外采     | NMC·欧洲      | MEB长期供应   |
| SKOn      | 外采     | NMC·欧/北美    | MEB电芯     |
| 三星SDI     | 外采     | NMC·高端      | PPE等高端    |
| 国轩Gotion  | 参股约26% | LFP·入门      | 第一大股东     |
| Northvolt | 参股约21% | 高端电芯        | 2024-25破产 |

图：PowerCo自建电池厂进度（蓝=按计划，橙=推迟/暂缓）

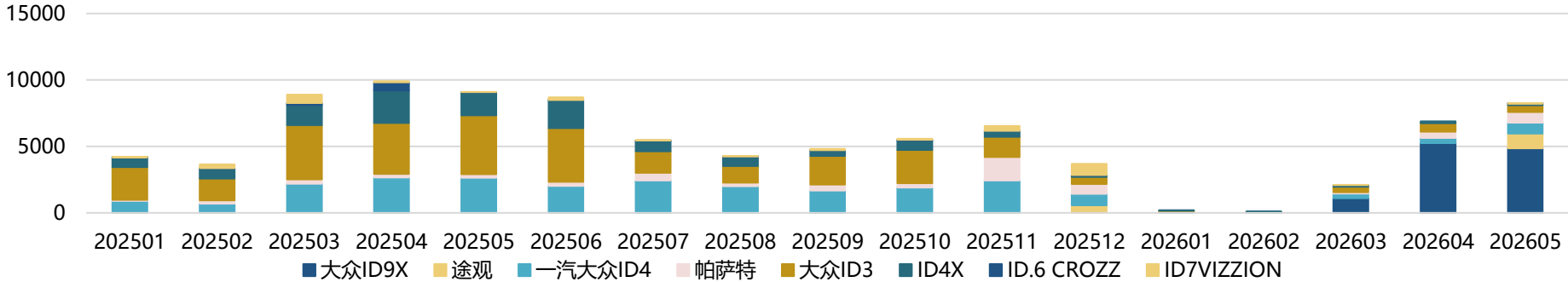


- 大众在华新能源由“引进MEB、油改电式高定价”转向“在中国、为中国”的本土研发。依托2023年成立的大众合肥统筹本土研发。三家合资按子品牌分工、2026年起全面反攻，打破过去南北大众“套娃换标”的做法，三大主体各自定位：**1) 上汽大众**：主打多动力与旗舰大车，以首款增程旗舰ID.ERA9X切入；**2) 一汽大众**：侧重主流家庭与走量防守，纯电、价格亲民、造型稳健，主要承接存量燃油用户“油转电”；**3) 大众安徽**：作为大众在华唯一控股75%的新能源主体，决策最独立、产品最激进，以纯电个性的ID.UNYX与众面向20-30万元的年轻科技人群。
- 与小鹏合作是大众软件补课的关键抓手。2023年大众入股小鹏约4.99%，与小鹏联合开发电子电气架构，2026年起国产纯电及CMP平台车型搭载、首款落地为大众安徽与众07。

表：大众在华主要新能源车型——上市时间/定价/类型/核心竞品

| 车型（合资公司）            | 上市时间    | 定价区间（万元）              | 车辆类型           |
|---------------------|---------|-----------------------|----------------|
| ID.3（上汽大众）          | 2021.10 | 15.99起，现限时11.99起      | 紧凑级纯电两厢        |
| ID.4X/4CROZZ（上汽/一汽） | 2021.03 | 约15-25                | 紧凑级纯电SUV       |
| ID.6X/6CROZZ（上汽/一汽） | 2021.06 | 约23-33                | 中大型纯电SUV（6/7座） |
| ID.7VIZZION（一汽-大众）  | 2023.12 | 22.78-26.28           | 中大型纯电轿车        |
| ID.UNYX与众（大众安徽）     | 2024.07 | 20.99-24.99           | 紧凑级纯电轿跑SUV（金标） |
| ID.ERA9X（上汽大众）      | 2026.04 | 30.98-35.98（限时29.98起） | 大型增程SUV（6座）    |

图：大众ID.系列在华月度批发销量（辆，2024.01-2026.05，乘联会口径）



数据来源：乘联会、公司官网，东吴证券研究所

丰田

丰田新能源口径反复调整主因为：路线信念长期偏向“多能源”；高层更替过快、战略缺乏延续性。

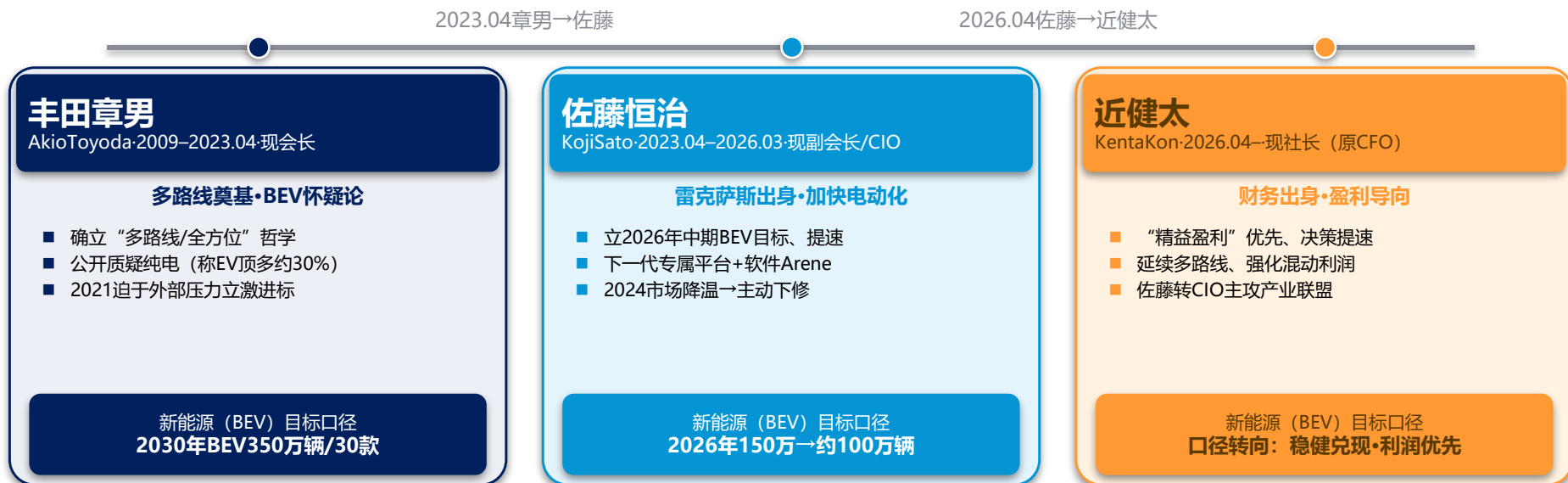
## ■ 管理层未单押纯电，BEV目标天生是可调的方向性指引

- 首席科学家GillPratt的核心论据：电池资源有限，分摊至更多混动车型的总体减碳效率更高，故“脱碳是目标、纯电仅是路径之一”。
- 历任社长底色一致——章男公开质疑纯电、强调全方位；佐藤虽提速电动化，仍同步强化混动与插混；近健太进一步转向盈利与混动。

## ■ 管理层更替过快，战略缺乏跨周期连续性，目标随每任优先级被重新定调

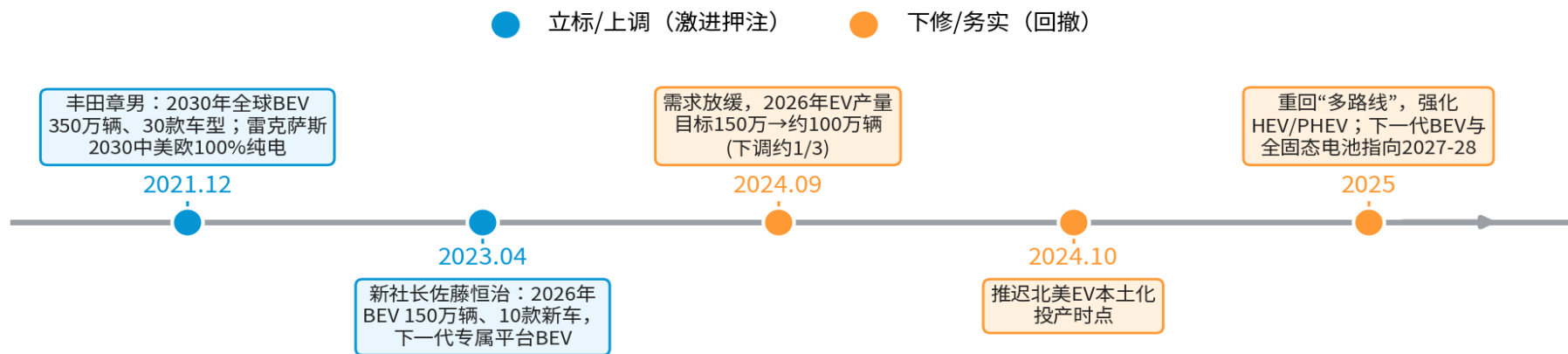
- 三年内两度换帅：2023年4月佐藤接替章男（提速、立2026年BEV150万辆中期目标），2026年4月近健太接替佐藤（重心转向盈利）。

图：丰田近年管理层更替及各任掌门对新能源主张的变化



- **丰田是能源多路线战略的旗手：以HEV为绝对核心和利润现金牛，PHEV为补充，BEV近年加速但仍偏谨慎，氢能布局商用与长期。** 权重排序大致为HEV > PHEV ≈ BEV > FCEV/氢 > EREV。其逻辑是“脱碳是目标、纯电只是手段之一”：在锂等电池材料供给受限、各地电网与充电基建差异巨大的现实下，把有限电池摊薄到大量HEV上能更快、更省地减碳，并以全方位产品组合对冲不同市场的政策与需求不确定性；氢能面向重卡等难电气化场景，增程并非其重点。
- **丰田对BEV的销量目标走过“先立高标、再务实下修”的明显曲线。** 2021年12月丰田章男定下2030年全球BEV年销350万辆、推30款BEV的激进目标，并要求雷克萨斯2030年在中美欧实现100%纯电；2023年4月新社长佐藤恒治设定2026年BEV年销150万辆、推10款新车并于2026年推出续航翻倍的下一代专属平台BEV；但2024年9月丰田将2026年EV产量目标自150万下调约三分之一至约100万辆，并推迟北美EV本土化投产；2025年起进一步回归“多路线”叙事、强化HEV/PHEV，同时把下一代BEV与全固态电池量产指向2027-2028年。长期（2030）350万辆愿景仍在，但近中期口径已明显转向稳健兑现。

图：丰田管理层对新能源（BEV）销量目标的口径演变（蓝=立标/上调，橙=下修/务实）



■ **丰田电动化平台呈“混动深厚、纯电单薄”的格局。**混动端依托1997年初代普锐斯以来的HEV积累，并在2015年TNGA模块化架构下进一步放大规模与成本优势，奠定全球HEV龙头地位；纯电端起步偏晚，2022年才推出与斯巴鲁联合开发的e-TNGA，承载bZ4X、雷克萨斯RZ、斯巴鲁Solterra与中国bZ3，且该平台脱胎于TNGA，并非纯电专属，属于过渡方案。2023年丰田公布次世代纯电专属平台（千兆压铸+新一代电池），原规划2026年量产，但2026年5月丰田中止了首发车型雷克萨斯LF-ZC的量产开发，平台落地时点顺延，转由后继车型承接。

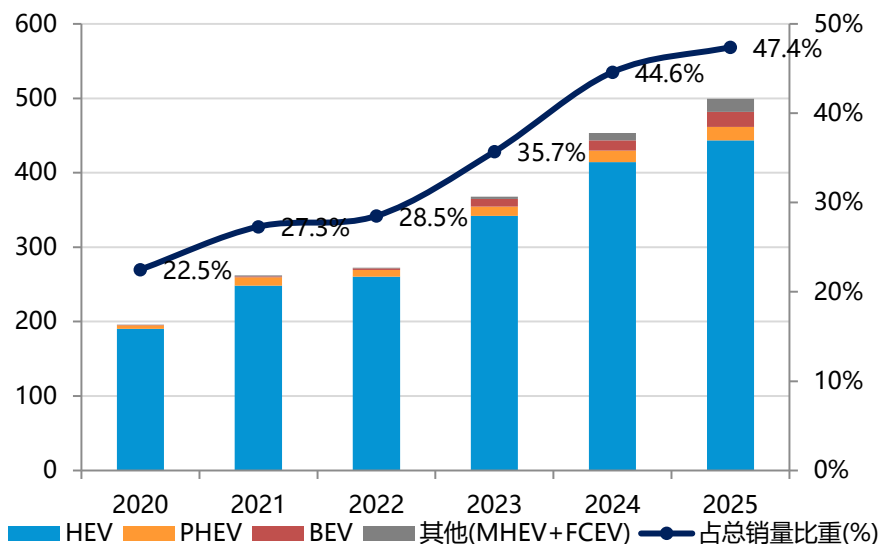
表：丰田电动化平台主要参数与状态

| 平台                 | 推出时间      | 主要车型                       | 价格带（参考）          | 状态/客观评价          |
|--------------------|-----------|----------------------------|------------------|------------------|
| TNGA混动平台           | 2015年起    | 卡罗拉/凯美瑞/RAV4/普锐斯（HEV·PHEV） | 约10万元起           | 成熟，规模与利润主力       |
| e-TNGA纯电平台（与斯巴鲁合研） | 2022年     | bZ4X、雷克萨斯RZ、Solterra、bZ3   | 约17-28万（终端探至9万级） | 过渡平台，专属性不足、竞争力落后 |
| 次世代纯电专属平台          | 2026E（规划） | 旗舰LF-ZC已取消继任车型规划中          | 待定               | 研发中；千兆压铸+新一代电池   |

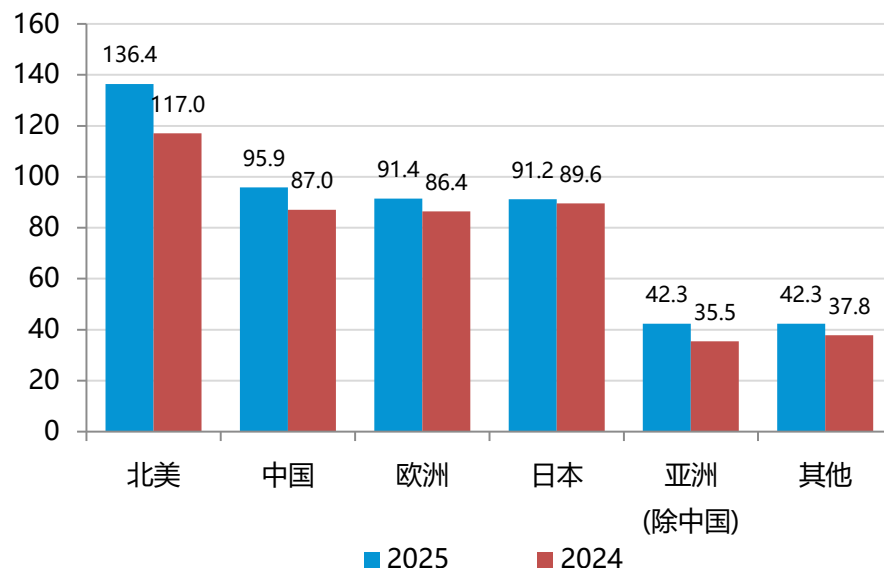
# 丰田：电动化销量五年近翻倍，HEV为绝对主力

- **丰田电动化车辆销量2020–2025年从196万辆增至499万辆、占总销量比重由22.5%升至47.4%。**其中HEV为绝对主力，2025年达443万辆、约占电动化销量89%，RAV4、卡罗拉、凯美瑞、Yaris/YarisCross及普锐斯等混动版本贡献主要销量；BEV、PHEV合计占比仍不足8%。
- **北美、中国、欧洲、日本四大区域贡献了丰田电动化销量的绝大部分，2025年合计约415万辆、约占全球83%。**美增长最快（2024→2025由117万增至136万辆），受美国混动需求旺盛与车型供给扩充驱动；欧洲（91.4万）受严格碳排放法规与高电动化渗透（混动占比约77%）推动，日本（91.2万）依托本土混动消费传统，中国（95.9万）以合资及本地化混动车型放量。

图：丰田电动化车辆销量分类型（万辆）及占总销量比重

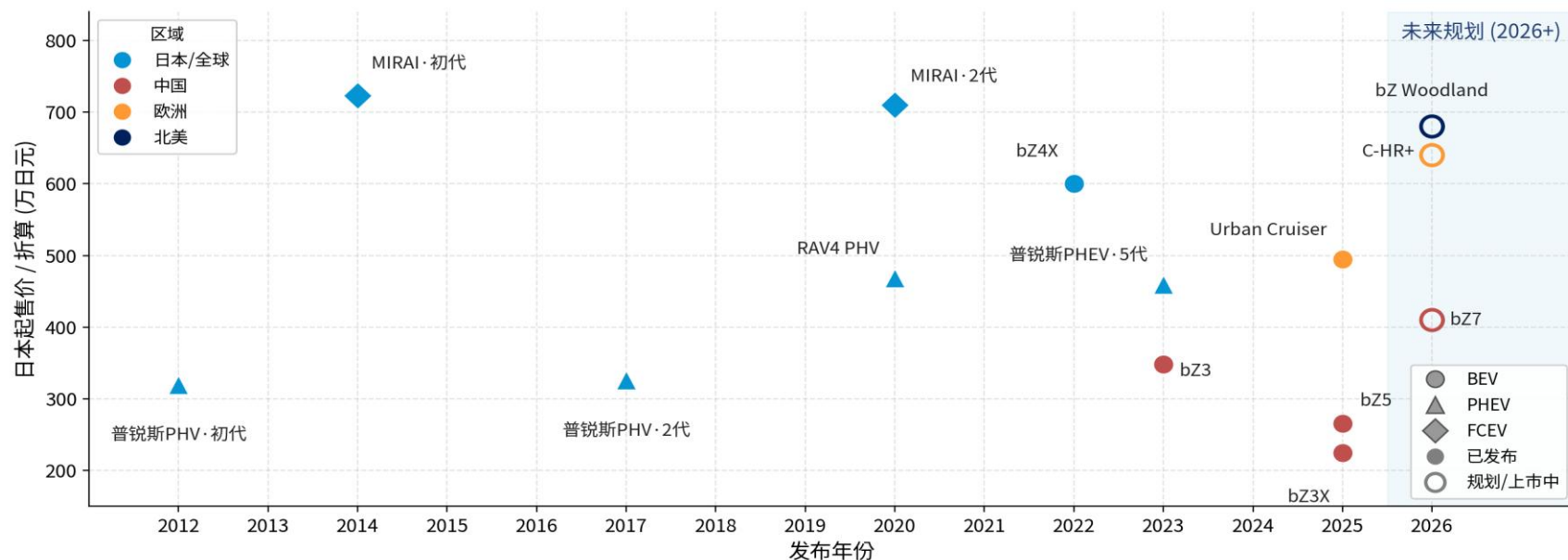


图：丰田分区域电动化车辆销量（万辆）



- **丰田新能源车型发布节奏明显加速：**2012–2020年以普锐斯PHV、RAV4PHV与两代MIRAI等高价PHEV/FCEV为主，2022年首款纯电bZ4X落地后进入密集投放期。2023年起bZ系列扩张提速——中国专属bZ3/bZ3X/bZ5（2023–2025）、欧洲UrbanCruiser与C-HR+（2025–2026）、北美bZWoodland（2026）相继推出；未来2–3年规划次世代专属BEV与次世代电池（2026–2027）、固态电池（目标2027–2028量产），欧洲BEV阵容2026年扩至6款，美国到2027年中推7款新EV。
- **各区域推新节奏与定位差异显著：中国专属新车型最多、节奏最快且价位极低，欧洲受法规驱动密集投放紧凑纯电，北美起步偏慢以SUV为主。**中国借一汽/比亚迪合作，2023–2026密集推出bZ3/bZ3X/bZ5/bZ7四款中国专属车型，折合仅约225–410万日元、远低于日本本土bZ4X的600万日元；欧洲在严格碳排放法规下投放UrbanCruiser、C-HR+等紧凑纯电SUV；北美2026年才上bZWoodland等、节奏最慢；日本仍以HEV为销售主力、纯电新车少且起售价偏高（460–723万日元）。

图：丰田BEV/PHEV/FCEV车型发布时间×日本起售价（万日元）×首发区域（已发布/2026规划）



# 丰田：在华新能源转向“在中国为中国”

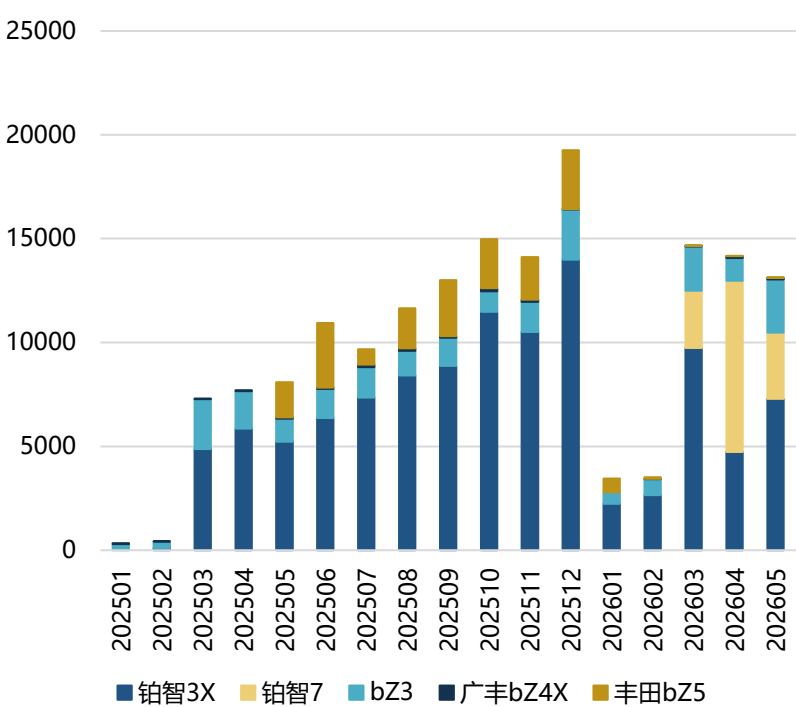


■ 丰田在华新能源已从“油改电、高定价”的试水，转向2025/26年“在中国、为中国”的深度本土化与诚意定价。早期bZ4X、bZ3平台偏旧、智能化偏弱、定价偏高，销量平淡；2025年广汽丰田铂智3X、一汽丰田bZ5首次把合资纯电SUV拉进10–13万区间，搭载Momenta高阶智驾并深度绑定本土电池、座舱供应链，被业内视为合资新能源里“定价最务实、最有诚意”的产品；丰田由本土团队主导研发中国专属车型，旗舰纯电轿车铂智7已于2026年3月上市（14.78万起，配华为鸿蒙座舱、Momenta智驾与小米车载生态），标志其“在中国、为中国”的本土化从SUV延伸至旗舰轿车。

表：丰田在华主要新能源车型

| 车型      | 上市时间    | 起售价(万元)     | 车型类型        | 核心竞品                        |
|---------|---------|-------------|-------------|-----------------------------|
| bZ4X    | 2022/10 | 约17.98起     | 中型纯电SUV     | 大众ID.4、特斯拉ModelY、比亚迪宋PLUSEV |
| bZ3     | 2023/4  | 16.98–19.98 | 紧凑型纯电轿车     | 比亚迪秦PLUSEV、深蓝、红旗E-QM5       |
| 铂智3X    | 2025/3  | 10.98–15.98 | 紧凑型纯电SUV    | 比亚迪元PLUS、银河E5、小鹏MONAM03     |
| bZ5     | 2025/6  | 12.98–15.98 | 中型纯电SUV(溜背) | 小鹏G6、比亚迪海豹06GT、日产N7         |
| 铂智7/bZ7 | 2026    | 14.78       | 中大型纯电旗舰轿车   | 比亚迪汉EV、小鹏P7、智界S7            |

表：丰田在华主要新能源车型月度销量（辆）



数据来源：一汽丰田/广汽丰田官网、汽车之家、新出行、新浪财经、新华网、21经济，东吴证券研究所

福特

## ■ 福特近二十年的CEO更迭，经营理念主要为：聚焦盈利—重点布局自动驾驶—回归务实盈利

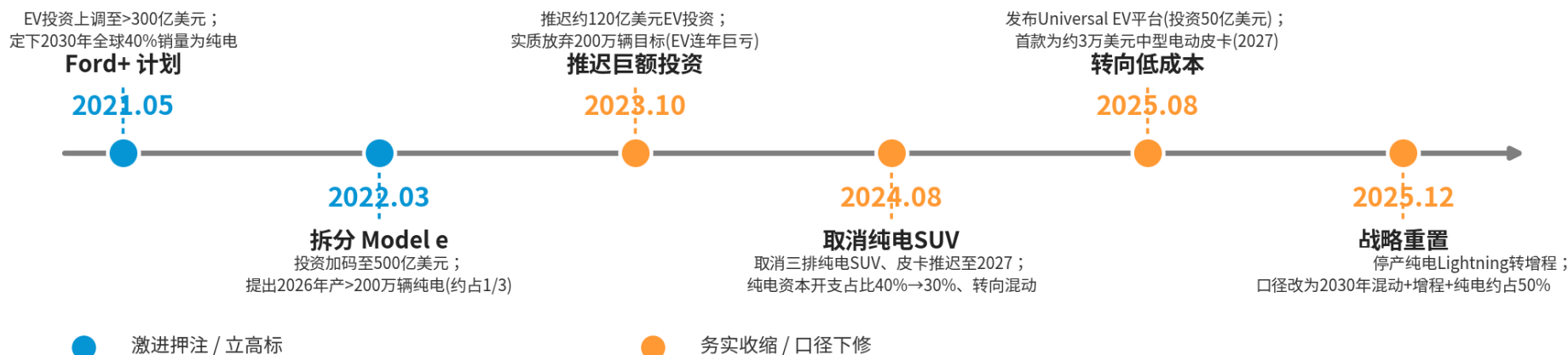
- **穆拉利 (2006.9–2014.7) 回归主品牌，重视盈利：**推行“**OneFord**”，整合全球平台、剥离阿斯顿·马丁、捷豹路虎、沃尔沃等非核心豪华品牌，把资源收回福特主品牌，并在金融危机中未接受政府纾困而独立求生，确立以核心业务盈利为纲；
- **菲尔兹 (2014.7–2017.5) 提出向“出行公司”转型：**成立FordSmartMobility子公司、收购班车服务Chariot、并承诺向自动驾驶初创公司ArgoAI投资10亿美元，但因盈利承压、股价两年余下行约四成，上任不足三年即被董事会撤换；
- **哈克特 (2017.5–2020.9) 开启全球重组：**主张以“设计思维”重塑组织，启动预计耗资约110亿美元、历时数年的全球业务重组，砍掉北美多数轿车、与大众结盟并投资Rivian，但转型见效偏慢；
- **法利 (2020.10至今) 初期激进聚焦纯电后转向务实：**以“Ford+”计划将公司拆为FordBlue（燃油）、Modele（电动）、FordPro（商用）三大事业部，初期激进押注纯电，后因Modele连年数十亿美元亏损转向务实，保留卡车与混动、主攻3万美元级平价电动皮卡（2027年）与自产LFP电池，并于2026年解散独立电动事业部、以成本与利润率为核心。

图：福特历任集团CEO与经营理念演变时间轴（2006—2030）



- 福特新能源路线已由“纯电优先”转向“混动与增程近期挑大梁、纯电渐进、氢能基本缺席”的多动力结构。
  - 1) 油电混动 (HEV)：被大幅加码，官方定调到2030年半数在售产品实现电动化（含混动），现已在F-150、Maverick等主力车系铺开、并计划向多数车型延伸；
  - 2) 增程式 (EREV)：成为新增的过渡主力，承接大型皮卡与SUV，下一代F-150 Lightning已于2025年12月官宣改为增程，现款纯电版2025年内停产。
  - 3) 纯电 (BEV)：收缩聚焦到低成本的Universal EV平台，奉行“能盈利才扩产”；
  - 4) 插混 (PHEV) 仅作补充。
- 福特对新能源的量化目标，经历了“先立高标、后连年下修”的明显转变。
  - 2021年5月投资者日，CEO法利发布Ford+计划，将EV投资上调至超300亿美元、定下2030年全球40%销量为纯电；2022年3月投资加码至500亿美元、提出2026年产超200万辆纯电（约占全球1/3）。
  - 随后需求与盈利不及预期：2023年10月推迟约120亿美元EV投资，实质放弃200万辆目标；2024年8月取消三排纯电SUV，把纯电资本开支占比由约40%降至30%；2025年停产纯电Lightning转增程，口径改为2030年混动+增程+纯电合计约占全球销量50%（2025实际约17%），近90%车型提供电动化动力。

图：福特管理层对新能源销售目标的口径演变（蓝 = 激进押注/立高标，橙 = 务实收缩/口径下修）



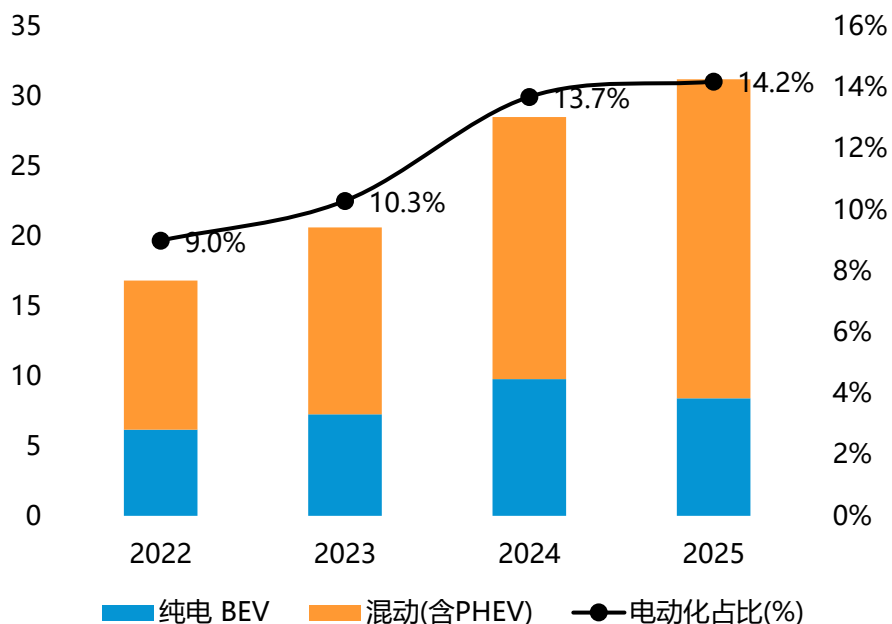
■ 福特的电动化平台走的是“先改造、后外购、再自研”的拼装路线，至今缺乏一个自有、可规模化复用的纯电专属平台。福特在售车型横跨“油改电+外部授权”的多套架构：2021年的MustangMach-E采用由燃油C2平台深度改造而来的GE1架构，且仅此一款车使用，近乎一次性的专用平台；2022年的F-150Lightning与E-Transit，则分别由燃油F-150和Transit直接“油改电”；面向欧洲的ExplorerEV与Capri授权采用大众MEB平台、由大众提供三电。福特2024年8月取消两款三排纯电SUV，全尺寸纯电皮卡（T3）也两度推迟并于2025年12月取消，改由增程版F-150Lightning接替。真正自研、可规模化复用的纯电平台，要等到2027年的低成本UniversalEV平台才落地。

表：福特电动化平台谱系与关键参数（价格带为各车型起售价区间，美国/欧洲口径）

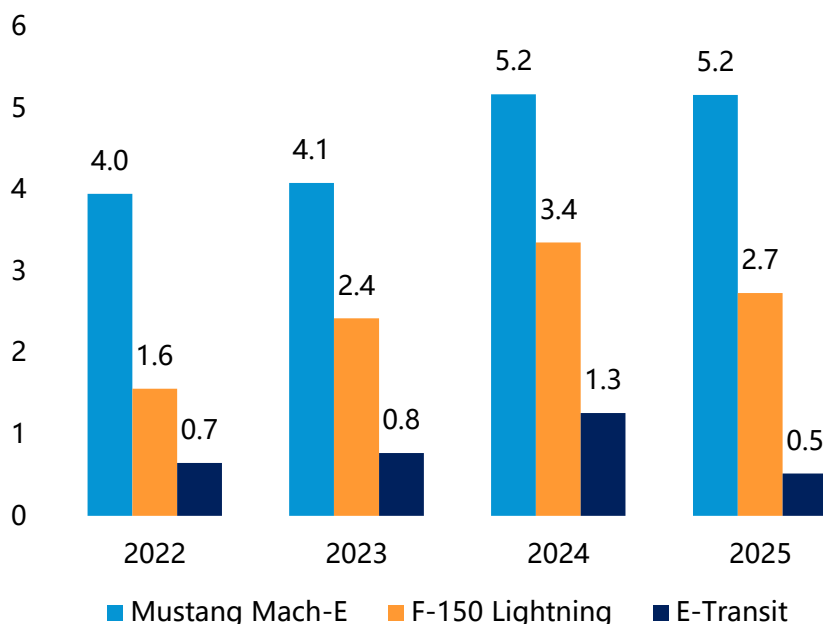
| 平台/架构                    | 推出时间              | 主要车型                | 价格带         | 当前状态              |
|--------------------------|-------------------|---------------------|-------------|-------------------|
| GE1（C2油改电）               | 2021              | MustangMach-E       | \$3.8万–5.5万 | 在产；Mach-E专用、不迁新平台 |
| F-150Lightning（F-150油改电） | 2022              | F-150Lightning      | \$5.5万–8.7万 | 纯电2025.12停产、转增程   |
| E-Transit（Transit油改电）    | 2022              | E-Transit           | \$4.5万起     | 在产；下代纯电商用车取消      |
| 大众MEB（授权）                | 2024              | ExplorerEV、Capri（欧） | €4.65万起     | 在产但低迷             |
| ProjectT3/TE1（专属皮卡）      | 原<br>2025→2027/28 | 全尺寸电动皮卡（已取消）        | —           | 反复推迟、全尺寸纯电取消      |
| UniversalEV平台（UEV）       | 2027              | 中型电动皮卡及家族           | \$3万起       | 研发中               |

- 福特在美国市场2022-2025年电动化销量与占比稳步抬升，但结构上“混动强、纯电弱”。据福特官方美国零售数据，电动化（纯电+混动，含插混）由2022年约16.8万辆升至2025年约31.2万辆，占福特美国总销量比重由9.0%升至14.2%；其中混动是绝对主力且持续走强。美国纯电销量高度集中在三款车型，以乘用车SUV的Mustang Mach-E为核心，皮卡与商用车贡献有限且近年走弱。

图：福特美国市场新能源销量（分能源类型，万辆，左轴）及占比（右轴）



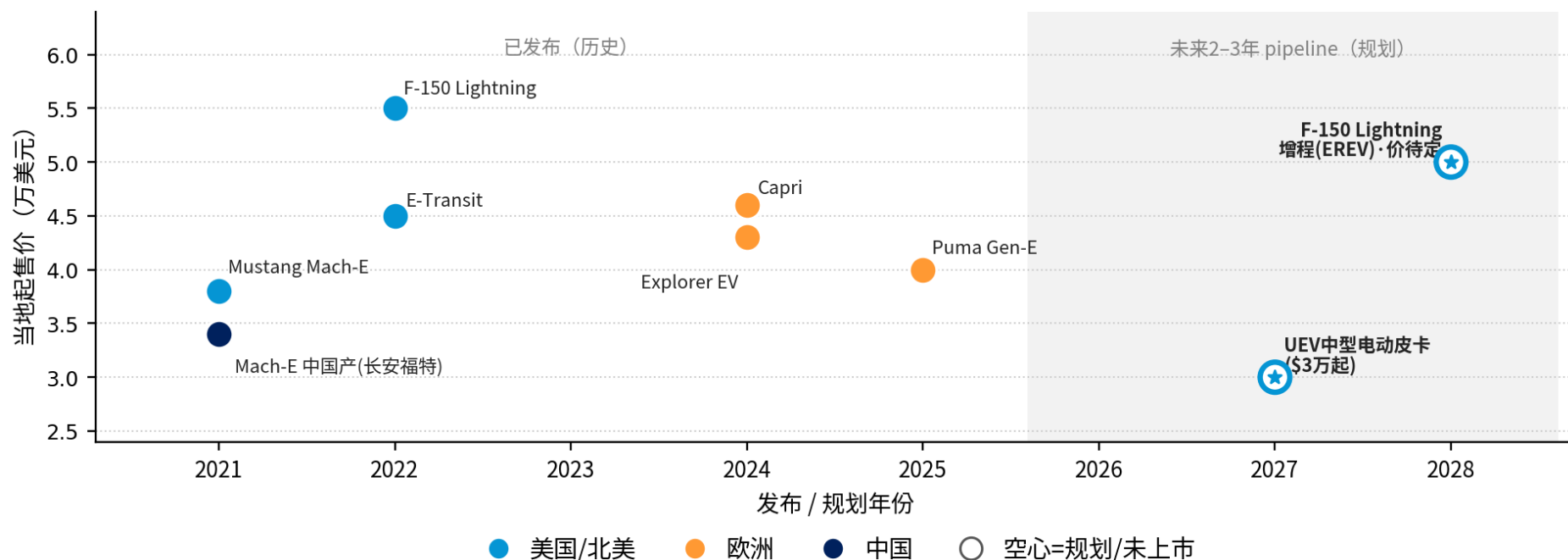
图：福特美国市场纯电（BEV）分车型销量（万辆）



# 福特：新能源车型主要集中于北美和欧洲

- 各区域推新节奏与定位明显分化：北美最早、以皮卡/商用为主且正转向低价与增程；欧洲晚2-3年、以乘用车为主但依赖外购平台且价位偏高；中国近乎缺席。北美是福特纯电最早、车型最多的主战场，但乘用车仅Mach-E一款，其余为Lightning/E-Transit等皮卡与商用，未来靠UEV低成本皮卡（2027）与增程翻盘；欧洲起步晚（2024年起），以Explorer/Capri（大众MEB平台授权）/Puma Gen-E等乘用车为主，起售价普遍在4万美元以上；中国基本停滞——仅2021年本地化Mach-E一款、后交长安福特运营、销量近乎归零，无新纯电车型。

图：福特纯电/增程（BEV/EREV）车型发布与规划——按发布年份×当地起售价×区域（空心=规划）



Stellantis

- **Stellantis经营理念已从“激进冲盈利”切换到“务实保份额”**。公司2021年由PSA与FCA合并而来，首任CEO唐唯实通过裁员、砍掉车型平台的方式，帮助集团实现高盈利。但激进提价与深度降本同时也造成美国库存积压，后续出现盈利预警，与董事会分歧难调，最终合同未滿即提前离任。唐唯实离职后埃尔坎以董事长领衔临时执委会稳盘，2025年6月菲洛萨出任CEO。过渡期以集体决策取代集中管控，修复美国经销商、重返欧洲行业协会ACEA、软化电动化立场；菲洛萨确立“份额优先于利润率、多能源并行”，推动内燃机回归、区域放权、聚焦北美，2030纯电目标随之松动。

图：Stellantis历任集团CEO与经营理念演变时间轴



唐唯实

Carlos Tavares 2021.01–2024.12

协同+成本纪律、追高盈利  
激进电动化



约翰·埃尔坎

John Elkann 2024.12–2025.06

董事长-临时执委会  
去集权、快速纠偏稳盘



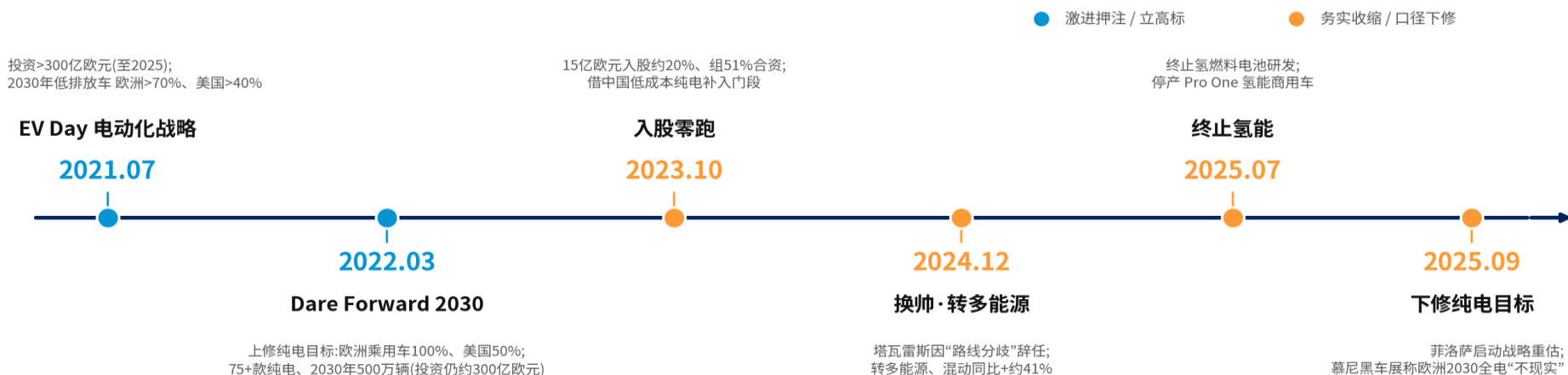
安东尼奥·菲洛萨

Antonio Filosa 2025.06–至今

务实·多能源、份额优先  
修复北美与经销商

- **Stellantis的新能源押注已由“激进纯电为主”转变为“纯电、混动、增程、插混并行，氢能退出”的多能源结构。**1) 纯电仍是长期主线，但已从“2030年欧洲乘用车100%纯电”退回“能盈利、可负担”为先，并入股零跑（约20%）借中国低成本纯电补入门段；2) 油电混动被大幅加码、依托eDCT铺向欧洲30余款车型；3) 增程为北美市场新增的重要技术路线；4) 插混作补充扩容。
- **Stellantis对新能源的量化目标经历了先立高标后务实下修的明显转变。**2021年7月EVDay，前CEO塔瓦雷斯定下至2025年投资超300亿欧元+2030年低排放车（纯电+插混）欧洲超70%/美国超40%；2022年又进行了加码。但随后需求与份额不及预期，对新能源发展目标持续下修，2025年新任CEO菲洛萨启动战略重估，9月欧洲负责人在慕尼黑车展明确“2030年欧洲100%纯电已不现实”。

图：Stellantis管理层对新能源目标的口径演变（蓝 = 激进押注/立高标，橙 = 务实收缩/口径下修）



- **Stellantis的电动化平台正处“继承拼装→自研专属”两步演进的新旧交替期，硬件谱系已基本备齐，但真正的A/B级STLASmall纯电平台尚未大规模量产，纯电专属平台的规模化兑现偏晚。**集团早期纯电几乎全部依托继承自PSA的架构：B级及以下小车用e-CMP（油改电平台），紧凑级则以多能源的EMP2为主，纯电车型有限。2021年EV Day起，公司规划四大BEV原生平台——STLASmall/Medium/Large/Frame，并以低成本的SmartCar平台承接入门走量车型（如雪铁龙e-C3、菲亚特GrandePanda）。
- STLAMedium：2023年公布平台细节，2024年随标致e-3008/e-5008与欧宝Grandland量产
- STLALarge：2024年落地，首搭道奇ChargerDaytona
- STLAFramе：在2024年底亮相、但量产车型推迟至2025年以后。

表：Stellantis电动化平台谱系与关键参数（价格带为各车型起售价区间，欧洲/美国口径，约数）

| 平台/架构                 | 推出时间      | 主要车型                          | 价格带         | 当前状态/评价       |
|-----------------------|-----------|-------------------------------|-------------|---------------|
| 传统PSA架构（e-CMP/EMP2）   | 2019–2021 | e-208、Corsa-e、Avenger         | 约€3.5万–4.5万 | 油改电、非专属，逐步退役  |
| SmartCar（STLASmall变体） | 2024      | ë-C3、GrandePanda、Frontera     | 约€2.3万起     | 在产；低成本可油可电走量  |
| STLASmall（A/B级BEV）    | 规划2026+   | 入门B/C级纯电（未量产）                 | 待定          | -             |
| STLAMedium（C/D级BEV）   | 2024      | e-3008/5008、Grandland、Compass | 约€4.5万–5.5万 | 在产主力；续航≤700km |
| STLALarge（D/E级BEV）    | 2024      | ChargerDaytona、WagoneerS      | 约\$6万起      | 上量中；续航≤800km  |
| STLAFramе（全尺寸卡车/SUV）  | 2024发布    | Ramcharger                    | 约\$5.7万起    | 多能源           |

- **Stellantis对外合作的主线**，是“以资本与渠道换取中国伙伴的低成本电动车与技术”，把中国新能源产品与成本能力引入其全球（尤其欧洲）网络。
- **合作零跑**：STLA在2023年10月以约15亿欧元入股零跑约20%，并主导成立合资公司零跑国际，独家负责大中华区以外零跑产品的制造与销售，2024年9月起先在欧洲9国销售T03/C10；2026年5月双方合作更进一步，将在西班牙萨拉戈萨工厂于2026下半年投产零跑B10，欧宝亦借零跑技术开发新C级SUV。
- **合作岚图**：Stellantis与东风2026年5月宣布合作，STLA将负责岚图高端新能源车在欧销售分销，并拟在法国雷恩本地化生产。
- **合作宁德时代**：2023年11月签订本地供货备忘录，2024年12月升级为50：50 合资，计划投资最高41亿欧在西班牙萨拉戈萨建设最高50GWh的碳中和 LFP 电池厂，专供其面向欧洲的 B/C 级平价纯电车型。工厂2025年11月动工，预计2026年底量产。

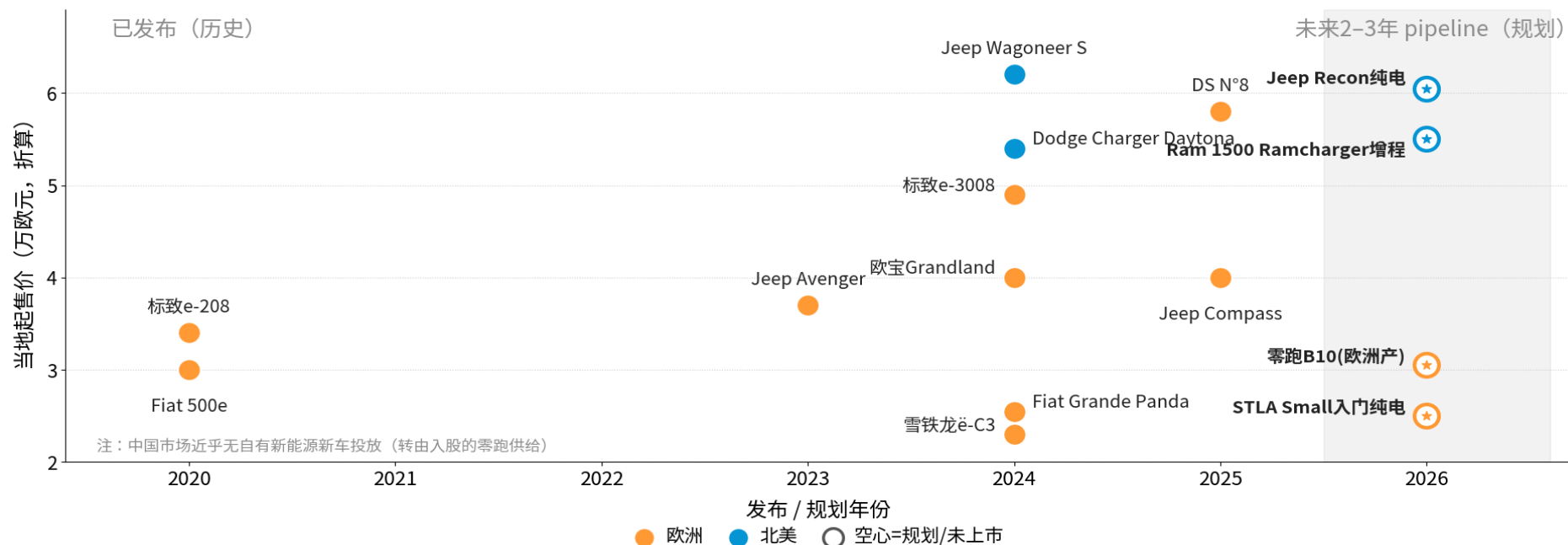
表：Stellantis主要对外合作一览

| 合作方         | 时间      | 类型/目的    | 具体内容                | 进展/状态                  |
|-------------|---------|----------|---------------------|------------------------|
| 零跑Leapmotor | 2023.10 | 入股+全球销售  | €15亿入股约20%、组51%合资公司 | 2024.9欧洲开卖、2026西班牙产B10 |
| 岚图/东风Voyah  | 2026.5  | 合资分销+本地化 | 拟在欧洲销售岚图            | 拟法国Rennes产、2026.5官宣    |
| 宁德时代CATL    | 2024.12 | 欧洲LFP电池  | 成立合资公司              | 2025.11动工、2026底投产      |

# Stellantis：未来新能源车型向下普及

- **Stellantis新能源车型欧洲密集铺开+北美少而偏贵。**2020年前后以菲亚特500e、标致e-208等e-CMP小车起步；2023–2024年在欧洲密集投放JeepAvenger、雪铁龙ë-C3（约2.3万欧元）、菲亚特GrandePanda等低价车，并随STLAMedium推出标致e-3008、欧宝Grandland等中端SUV；北美迟至2024年才以纯电DodgeChargerDaytona、JeepWagoneerS入场、定位偏高（约5.4–6.2万欧元折算）。**未来2–3年欧洲补入门级STLASmall纯电（约2.5万欧元）与欧洲产零跑B10，整体向下普及+增程补北美。**

图：Stellantis纯电/增程车型发布与规划



现代

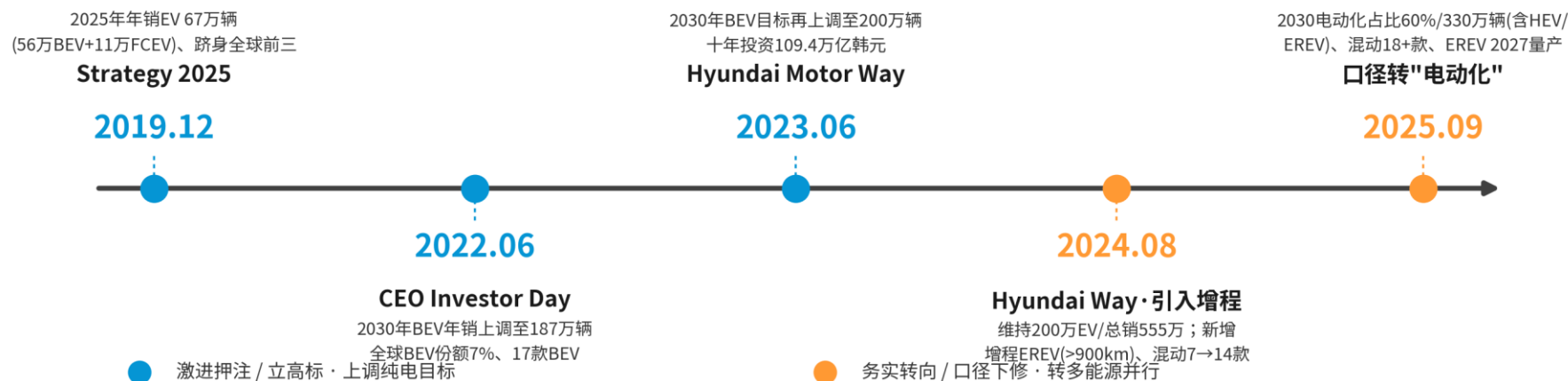
- 现代汽车集团近年的 CEO 更替，本质是经营理念从“愿景/技术驱动的激进电动化”转向“市场/盈利驱动的务实多动力”，并形成“会长定调、品牌 CEO 执行”的稳定分工。
- 集团层面，执行会长郑义宣自2020年10月起统一定调，提出“Progress for Humanity”，聚焦电动化、氢能、机器人与软件定义汽车，确立由整车制造商向“智能出行方案商”转型，2026 年 CES 进一步发布 AI 机器人战略。
- 现代品牌 CEO 穆尼奥斯（2025 年 1 月就任，具北美与日产背景）强调最优销量与利润管理，将电动化由单押纯电改为 HEV/EREV/FCEV 多动力并行，以对冲需求放缓与关税及政策不确定性。

图：现代起亚集团核心管理层与经营理念演变



- **现代以纯电、混动、增程多路径推进电动化转型，并持续布局氢能技术。**现代汽车集团的电动化以纯电为战略核心，依托E-GMP专属平台与IONIQ系列建立起传统巨头中领先的纯电谱系；但面对2023年以来全球EV需求放缓，集团显著加码混合动力（HEV）作为过渡期利润与现金流来源，并自2024年起把增程式确立为“连接油电”的新桥梁，规划2027年起量产投放北美与中国。氢能（FCEV）则是现代区别于多数对手的押注，以NEXO与HTWO品牌坚持乘用及商用氢能，定位2030年后的差异化赛道而非近期走量工具。
- **新能源发展目标演变由“押注纯电、逐年上调”转向“电动化并行、务实下修”。**2019年“Strategy2025”提出2025年年销EV67万辆、跻身全球前三；2022年将2030年纯电年销目标大幅上调至187万辆、全球BEV份额7%；2023年再把2030年BEV目标提到200万辆。2024年在维持555万总销与200万EV口径的同时首次引入增程EREV，并把混动车型由7款翻倍至14款；2025年9月进一步把口径由“纯电”改为“电动化”：2030年电动化占比60%、约330万辆（含HEV/EREV）、混动18+款、EREV2027年量产，纯电投资亦同步下修。

图：现代汽车管理层对新能源销售目标的口径演变（蓝 = 立高标/上调纯电目标，橙 = 务实下修/转向多能源）



- **现代是传统巨头中纯电平台落地最早、谱系最完整的车企之一。**早期（2016–2018）以油改电衍生平台起步，IONIQ第一代、KonaElectric与氢燃料NEXO均基于燃油车架构改制，续航与电耗表现平平；2020年12月集团发布纯电专属平台E-GMP，2021年由IONIQ5打响头炮，率先在量产车普及800V高压架构，成为大众MEB之外最成熟的纯电原生平台之一。
- **平台现状：E-GMP仍挑大梁，次世代IMA/eM落地偏晚，增程平台要到2027年，正处新旧交替的空窗期。**客观看，现代当前纯电走量几乎全部依赖E-GMP，该平台推出已近5年，面对中国新势力在续航、智舱与电子电气架构上的快速迭代，先发优势正被压缩。承接换代的次世代整合架构IMA规划续航较E-GMP提升约50%、支持L3自动驾驶与OTA，但首款车原指向2025年，但受全球EV需求放缓与IONIQ9等车型推迟拖累，量产节奏偏慢；增程专属方案要到2027年才落地。

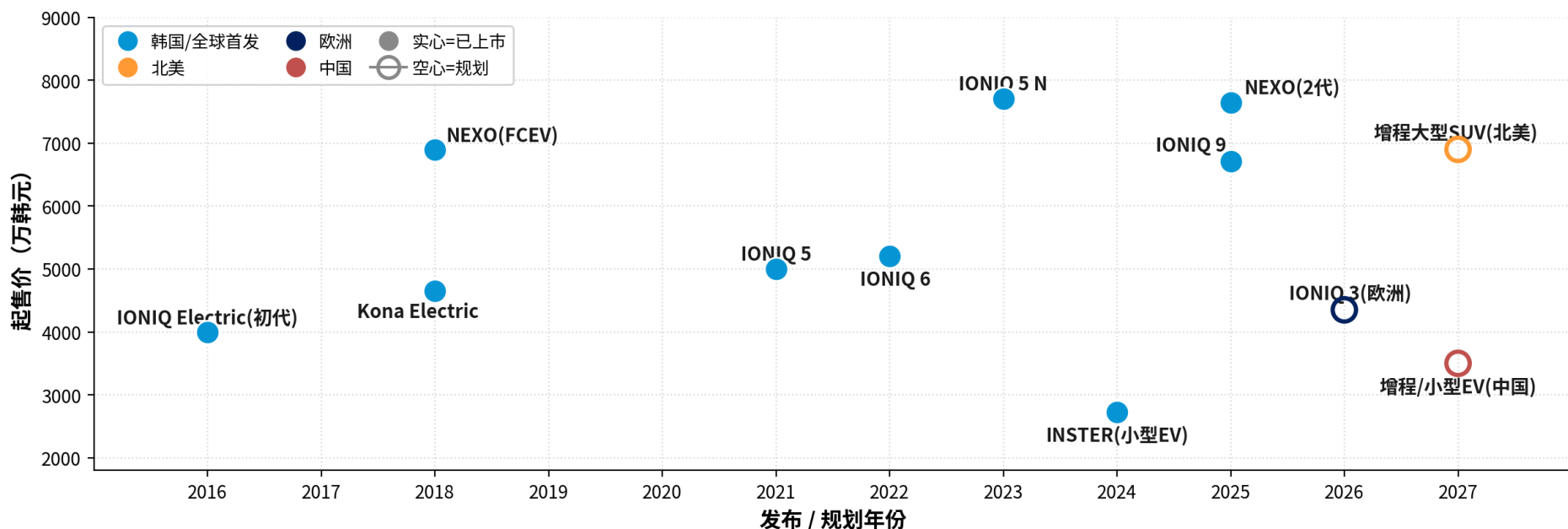
表：现代汽车电动化平台谱系与关键参数

| 平台/架构                   | 推出时间          | 主要车型                            | 价格带        | 当前状态/评价                     |
|-------------------------|---------------|---------------------------------|------------|-----------------------------|
| 油改电衍生平台（燃油架构改制）         | 2016–2018     | IONIQ一代、KonaEV、NEXO（FCEV）       | 约\$3.5万–4万 | 早期油改电、续航电耗一般，已被E-GMP接替      |
| E-GMP（纯电专属，400/800V）    | 2020发布/2021量产 | IONIQ5/6/9、GenesisGV60（起亚EV6/9） | 约\$3.7万–6万 | 在产走量核心；800V超充/V2L           |
| GenesisElectrified（油改电） | 2021          | GenesisG80/GV70纯电版              | 约\$6.5万–8万 | 豪华品牌电动化过渡、基于燃油平台改制          |
| IMA•eM/eS（次世代纯电专属）      | 规划（原指向2025）   | 次世代IONIQ（尚未量产）                  | 待定         | 续航较E-GMP+约50%、支持L3/OTA；落地偏晚 |
| EREV增程平台                | 规划2027        | 北美/中国增程SUV（未上市）                 | 待定         | 续航>900km；对冲纯电放缓的新桥梁         |

# 现代：新能源车型以韩国为原点密集投放

- 在新能源车型布局方面，韩国最全最早+北美靠本地化生产与增程+欧洲主打经济型小车+中国滞后重启：现代推新能源存在明显的区域节奏差异，韩国是原点与“全谱系”市场，几乎所有车型首发、价格带最宽（约2720-7700万韩元）；北美依托HMGMA（佐治亚州）本地化生产IONIQ5/9，并规划2027年增程大型SUV以贴合大车与长途需求；欧洲以合规为导向，2026年投放专为欧洲开发、土耳其生产的小型纯电IONIQ3；中国此前投放停滞。

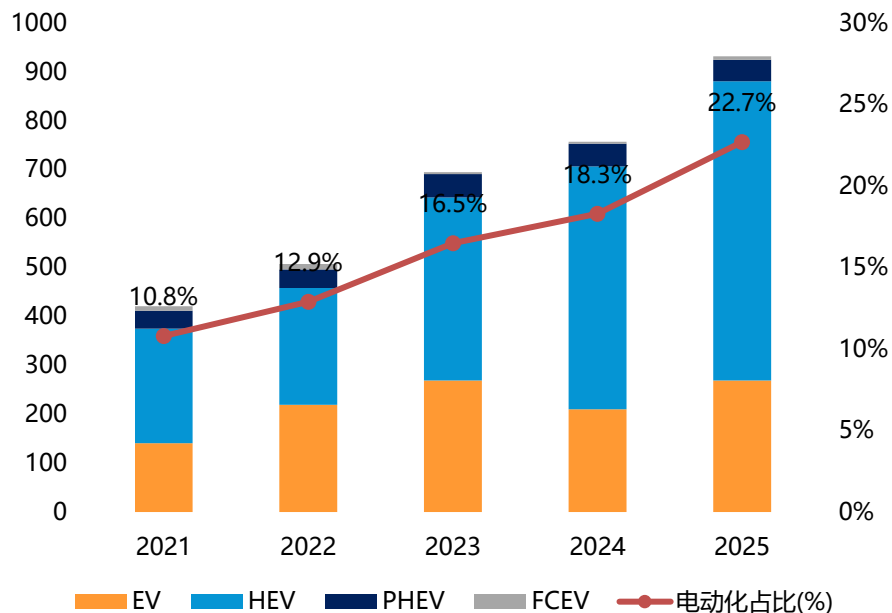
图：现代新能源车型发布与规划



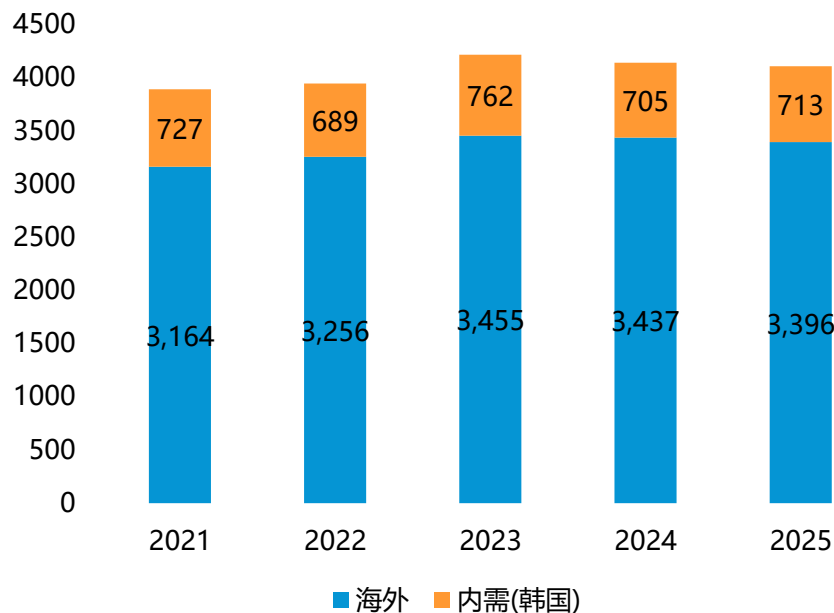
# 现代：新能源销量占比升至约23%

- **现代电动化占比持续提升，动力结构上HEV为绝对主力。**现代汽车电动化早期靠纯电拉动，2024年纯电受需求放缓回落，HEV 长期为最大品类，2024 纯电回落后领先进一步扩大。**销量高度依赖海外，新能源集中于北美（混动）、欧洲（纯电+插混）、韩国（混动+氢）三大市场：**现代总销量常年约82%–83%来自海外（2025海外约340万辆、韩国内需约71万辆）。北美电动化2025年约30.8万辆、以混动为主；欧洲电动化占当地约2/3、纯电+插混+混动齐发（EV11.2万/+49%）；韩国本土混动18.8万+纯电5.5万+FCEV0.68万。

图：现代新能源销量分能源类型及占总销量比重（千辆/%）



图：现代分区域销量（内需/海外，千辆）



## 投资建议

- **海外传统车企在盈利约束、存量包袱、需求不确定、能力短板与治理结构的共同作用下，激进的电动化目标被系统性地拉回务实。1) 盈利约束是起点：**电动化普遍亏损，燃油与HEV才是利润基本盘（福特纯电业务年亏约48亿美元，通用、Stellantis、本田均计提巨额EV减值）。**2) 存量资产构成转型包袱：**庞大的燃油产能、供应链与工会使关厂裁员直接引发劳资冲突。**3) 全球新能源需求与政策信号本身摇摆：**充电基建不均、政策反复（美国税补取消、欧盟法规多次调整）等影响海外车企投入电动化决心。**4) 自身能力并不占优：**外资受制于软件与电子电气架构落后（大众CARIAD、通用软件问题）、电池自建受挫（合作的Northvolt破产等），下一代平台普遍延后至2028-2029年。**5) 治理结构惩罚激进：**福特菲尔兹因股价下行被撤换、大众迪斯离任、丰田三年两度换帅，战略因此不断向务实收敛。
- **投资建议：**海外车企电动化转型慢，给中国车企的只是产品与技术窗口，而非全球份额的保证。汽车工业往往被纳入当地产业安全、就业与国家能力建设的框架，是重资产、长周期、强监管行业，产品力只是入场券。但海外市场规模庞大、电动化渗透率仍低，中国品牌的全球份额尚处早期，天花板远未触及。与此同时，中国车企正广泛地与海外车企展开合作——以技术授权、反向合资、代工出口与平台/软件输出等方式（如Stellantis入股零跑、大众合作小鹏等），借助外资既有的渠道与本地化基础降低出海的资本消耗与政策阻力，并将自身的技术与成本能力直接变现。随着中国车企在海外持续深耕，逐步完成制造属地化、建立品牌信任，并不断补齐汽车金融、渠道售后等体系化能力，其全球份额有望实现由产业代际切换驱动的可持续扩张。据此，我们看好海外体系成熟、执行能力已验证的头部车企，优选比亚迪、吉利汽车、奇瑞汽车、长城汽车，以及零跑汽车、小鹏集团、上汽集团、长安汽车等。
- **风险提示：**贸易政策不确定性风险；运价提升风险；汇率风险；全球新能源汽车需求不及预期风险；原材料及供应链波动风险等。

## 风险提示

- **贸易政策不确定性风险：**乘用车出口独联体/拉美/东南亚/欧盟等多地，地缘政治的不稳定性因素可能冲击海外市场汽车需求，影响国内出口。
- **运价提升风险：**运价提升将影响乘用车公司出口利润。
- **汇率风险：**汇率波动将影响乘用车公司出口利润。
- **全球新能源汽车需求不及预期风险：**若全球新能源汽车需求不及预期，将影响中国新能源车出海订单。
- **原材料及供应链波动风险：**原材料价格上涨将影响乘用车公司出口利润。

# 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

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，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），北交所基准指数为北证50指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在15%以上；

增持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于5%与15%之间；

中性：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与5%之间；

减持：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来6个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来6个月内，行业指数相对强于基准5%以上；

中性：预期未来6个月内，行业指数相对基准-5%与5%；

减持：预期未来6个月内，行业指数相对弱于基准5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街5号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

# 东吴证券 财富家园