

美国 IRA 新能源车补贴政策点评

短期或扰动国内企业出货，长期锂电全球化之路广阔

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 电力设备 · 电池

◆ 投资评级：超配（维持评级）

证券分析师：	王蔚祺	010-88005313	wangweiqi2@guosen.com.cn	执证编码：S0980520080003
证券分析师：	王昕宇	021-60375422	wangxinyu6@guosen.com.cn	执证编码：S0980522090002
联系人：	李全	021-60375434	liquan2@guosen.com.cn	

事项：

2023年3月31日美国财政部公布了《削减通胀法案》（IRA）关于电动汽车税收抵免的规则指南，其中进一步明确了对锂电池及其原材料产地的要求，可能导致安装中资动力电池的车辆无法获得50%的税收抵免额，即3750美元/辆，该规则指南将在2023年4月18日交付的新车中开始生效。

国信电新观点：1）我们认为美国IRA税收抵免政策短期将利好日韩锂电企业的发展，对中国锂电池企业进入美国市场形成一定阻碍，但受此影响下企业盈利的变化幅度并不明显。2）长期来看，国内电池企业和新能源车企依然有希望凭借过硬的技术和产品竞争力，在美国市场赢得一定份额。

评论：

◆ 美国公布了《削减通胀法案》（IRA）关于电动汽车税收抵免的规则指南

2023年3月31日美国财政部公布了《削减通胀法案》（IRA）关于电动汽车税收抵免的规则指南，指南明确了单车税收抵免额7500美元中对锂电池及其材料的产地要求，进而可能导致安装中资动力电池的车辆无法获得50%的抵免额，即3750美元/辆。该法案将在2023年4月18日交付的新车中开始生效。

美国《削减通胀法案》关于新能源车税收抵免政策的主要内容：

在2023年1月1日起，只要购买（按照提车日）在北美组装生产的新能源汽车（含纯电、插混、燃料电池等车型），未达到高收入标准的消费者可获得最高7500美元的年度税收抵免额。而2023年3月31日最新公布的规则指南则明确从4月18日起，还需要额外满足其他两项规定才能获得上述抵免额。

1）2023年车辆中电池关键矿物40%以上价值量来自美国或与其签订自由贸易协定的国家（韩国、加拿大、澳洲、新加坡等20个国家，主要在美洲地区），2024年后该比例逐年提升10%，2027年及之后维持在80%；如不满足该项规定，扣减3750美元抵免额。

2）2023年车辆中电池组成部分50%以上价值量来自美国或与其签订自由贸易协定的国家，2024年后该比例逐年提升10%，2029年增加至100%；如不满足该项规定，扣减3750美元抵免额。

同时，规定还明确2024年起，含有外国关注实体（a foreign entity of concern）制造的任何电池组件的新能源车辆将无法获得补贴；2025年起，含有外国关注实体（a foreign entity of concern）开采、加工或回收的关键矿物的新能源车辆将无法获得补贴。外国关注实体（a foreign entity of concern）主要指中国、俄罗斯、伊朗、朝鲜等政府拥有、控制或受其管辖或指示的个体。针对该条款，美国财政部将发布后续指南。

美国纳税人购买满足税收抵免条件的电动车，相关税收抵免将发生在车辆投入使用的时点所属的纳税年度。消费者在提交年度个人所得税申报表（form 1040）时，将电动车税收抵免表单（form 8936）作为附表一同提交，如果消费者当年可抵扣税额小于抵免额度，多余额度不可跨年结转使用。

表1: 美国 IRA 法案细则

政策内容	美国《削减通胀法案》关于新能源车购置税收抵免优惠政策的主要内容
先决条件	①车辆总重量必须小于 14000 磅 ②由电池容量在 7 千瓦时或以上的电机供电, 并且必须能够从外部电源充电 ③首次购置并主要在美国使用 ④必须在北美进行最终组装; 北美包括美国(为此目的定义为 50 个州、哥伦比亚特区和波多黎各)、加拿大和墨西哥。 申报人应为: 年收入低于 7.5 万美元的个人或收入低于 11.25 万美元的户主, 或收入低于 15 万美元的联合申报人 最终装配点将列在每辆车上的车辆信息标签上。消费者购买车辆时可以根据 VIN 解码网站确认组装地是否符合政策。
抵免金额以及计算方法	2023 年 1 月 1 日至 2023 年 4 月 17 日提车, 2500 美元基础抵免额+417 美元+超过 5KWh 后每 KWh 带电量补贴 417 美元, 合计至 7500 美元封顶。 2023 年 4 月 18 日之后, 抵免额将取决于车辆满足 关键矿产要求 (3750 美元)和/或 电池部件要求 (3750 美元), 满足这两种要求的车辆可以有资格获得 7500 美元的信用, 只满足一项要求的车辆可以获得 3750 美元的抵免额度, 若两条都不满足, 则无法享受任何税收抵免。
关键矿产要求	由美国或与美国有自由贸易协定的国家提取或加工、或在北美回收的所含关键矿物价值量的占比需满足: 2023-2027 年, 占比需高于 40/50/60/70/80%; 2027 年以后占比均需超过 80%。 与美国具有自由贸易协定的国家包括: 澳大利亚、巴林、加拿大、智利、哥伦比亚、哥斯达黎加、多米尼加共和国、萨尔瓦多、危地马拉、洪都拉斯、以色列、日本、约旦、韩国、墨西哥、摩洛哥、尼加拉瓜、阿曼、巴拿马、秘鲁和新加坡。 价值量占比确认规则: 1) 确认采购链; 2) 确认关键矿物; 3) 计算关键矿物的价值量占比 关键矿物包括: 锂/镍/锰/钴/铝/石墨等矿物
电池组件要求	由北美制造或组装的组件价值量占比需满足: 2023-2029 年, 占比需高于 50/60/70/80/90/100%, 2029 年以后占比需超过 100%。 价值量占比确认规则: 1) 识别在北美制造或组装的电池组件; 2) 确认包含北美制造电池组件在内的每个组件的增量价值; 3) 确认电池组件的总增量值; 4) 北美制造电池组件的总增量值除以所有电池组件的总增量值来确定相应的价值量占比。 电池组件包括: 阴极、阳极、固体金属电极、隔膜、液体电解质、固态电解质、电芯、模组等
车辆指导零售价	货车不超过 8 万美元 上限(超过该指运动型多功能车不超过 8 万美元 导价将无法享受皮卡不超过 8 万美元 税收抵免额) 其他车型不超过 5.5 万美元
二手车政策	在购买二手电动车时最高可获得 4000 美元税收抵免(二手电动车价格应低于 2.5 万美元, 且二手车全生命周期只能一次税收抵免)

资料来源: 美国财政部, 国信证券经济研究所整理

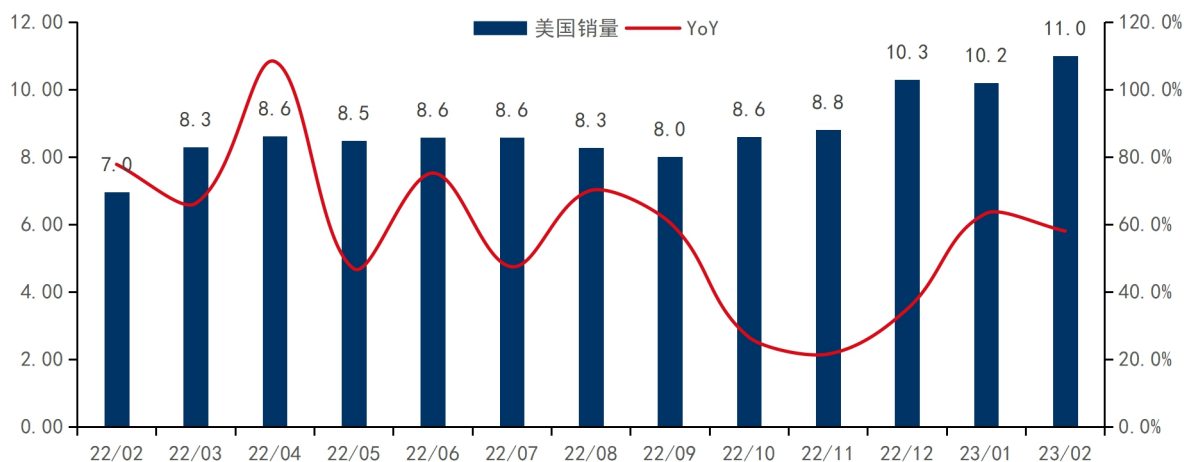
◆ IRA 政策对美国新能源车市场的影响分析

首先从税收抵免政策的效果来看, 美国 2022 年个人所得税税收总额 3.2 万亿美元, 人均缴纳的个人所得税为 9638 美元, 大于 7500 元的最高抵扣额度, 因此该项政策对于消费者吸引力较强。

从 2023 年政策实施以来, 美国新能源车销售表现亮眼。2023 年 1 月和 2 月, 美国新能源车销售量分别达到 10.2/11.0 万辆, 同比增速达 63%/58%。益博睿(Experian)销售数据显示, IRA 实施后北美制造的新能源车销量大幅提升。其中, 1 月份销量排名前八位的电动汽车都是在北美制造的, 排名第四的大众 ID.4 车型同比增长超过 250%。

德勤报告显示, 美国每 10 个潜在的电动车消费者中有近 7 个对下一辆车的预算不到 5 万美元, 因此 5.5 万美元和 8 万美元的最高建议指导价门槛将满足大部分消费者的需求。基于 IRA 法案的引导和美国市场的强劲需求, 汽车生产商大众、奥迪、奔驰和瑞典电池制造商 Northvolt 等众多欧美厂商已决定或酝酿在美国扩张新投资。

图1: 美国新能源车销量情况 (万辆、%)



资料来源: Marklines, 国信证券经济研究所整理

表2: 符合美国 IRA 政策能够享受税收抵免的车企及对应车型

车企	车型	指导售价 (美元)
奥迪美国	奥迪 Q5 TFSI e Quattro (PHEV)	80000
宝马北美	宝马 330e	55000
	宝马 X5 xDrive45e	80000
福特汽车	Escape (PHEV)	80000
	e-transit	80000
	Mustang Mach-E	80000
	F-150 Lightning	80000
	林肯飞行员 Grand Touring	80000
	林肯 Corsair Grand Touring	80000
通用汽车	雪佛兰 Bolt	55000
	雪佛兰 Bolt Euv	55000
	凯迪拉克 Lyriq	80000
	雪佛兰 Silverado EV	80000
现代汽车	捷尼赛思 Electrified GV70	80000
日产汽车北美公司	日产 Leaf S	55000
	日产 Leaf S Plus	55000
	日产 Leaf SL Plus	55000
	日产 Leaf SV	55000
	日产 Leaf SV Plus	55000
Rivian	Rivian R1S	80000
	Rivian R1T	80000
Stellantis	克莱斯勒 Pacifica 插电混动	80000
	Jeep 牧马人 4xe	80000
	Jeep 大切诺基 4xe	80000
特斯拉	Model3 后驱版	55000
	Model 3 长续航版	55000

	Model 3 高性能版	55000
	Model Y 全轮驱动版	80000
	Model Y 长续航版	80000
	Model Y 高性能版	80000
美国大众汽车	大众 ID. 4	80000
	大众 ID. 4 Pro	80000
	大众 ID. 4 Pro S	80000
	大众 ID. 4 S	80000
	大众 ID. 4 AWD Pro	80000
	大众 ID. 4 AWD Pro S	80000
沃尔沃汽车北美	沃尔沃 S60 插电混动版	55000
	沃尔沃 S60 Extended Range	55000
	沃尔沃 S60 T8 Recharge (Extended Range)	55000
尚未提交具体车型名单的车企	本田美国, 捷豹路虎, 起亚美国, 马自达美国, 梅赛德斯奔驰美国, 三菱汽车北美, 极星汽车美国, 保时捷北美, 斯巴鲁北美, 丰田美国	

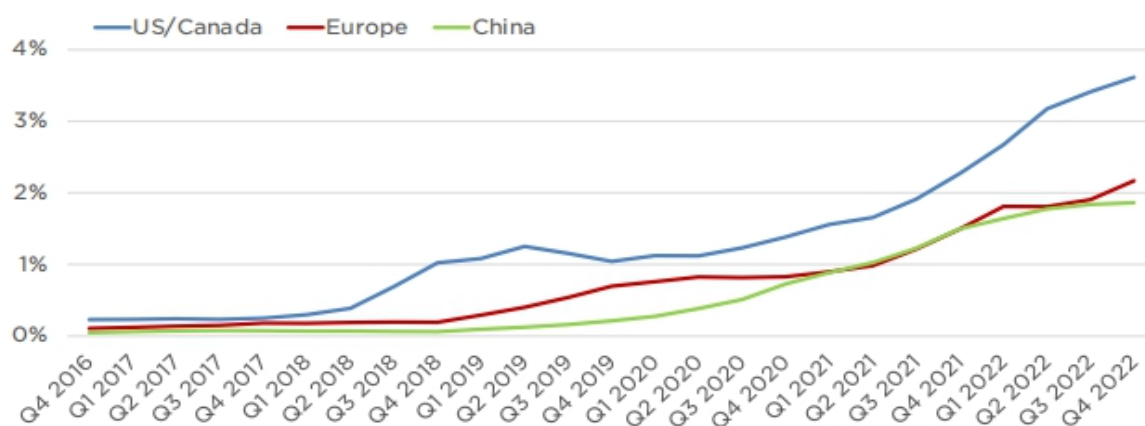
资料来源：美国财政部，国信证券经济研究所整理

◆ IRA 政策对国产锂电产业链的影响分析

由于后续指南存在很大的调整空间，因此从评估政策风险的角度，我们倾向于保守假设所有中国锂电制造企业将被排除在补贴资格之外。即任何采购中国企业所制造的锂电池以及相关材料的车企，同等情况下在美国销售价格需被迫降低 7500 美元。

在美国财政部公布最新的规则指南后，特斯拉第一时间在其美国官网置顶了提示：自 4 月 18 日后在美国销售的 Model 3 后轮驱动版本（或搭配标准续航电池）可享受的税收抵免额可能会下降，达不到 7500 美元，提示消费者在 4 月 18 日之前尽快提车。目前宁德时代的电池主要供应给特斯拉上海超级工厂，后者仍然是特斯拉的主要出口中心，向北美以外的大多数市场供应汽车。目前特斯拉在北美拥有除上海外最高的产能，同时北美也是特斯拉市占率最高的地区。

图2：特斯拉在全球不同地区汽车市场的市占率情况



资料来源：特斯拉，国信证券经济研究所整理

表3：特斯拉各基地布局情况

基地位置	车型	年产能	定位
加利福尼亚	Model S/Model X	10 万辆	生产
	Model 3/Model Y	55 万辆	生产
上海	Model 3/Model Y	75 万辆+	生产
柏林	Model Y	25 万辆+	生产
得克萨斯州	Model Y	25 万辆+	生产
	Cybertruck	-	加工
内华达州	Tesla Semi	-	试生产
待定	Roadster	-	开发中
	Robotaxi & 其他	-	开发中

资料来源：特斯拉，国信证券经济研究所整理

对动力电池企业的影响

由于动力电池主要的金属矿物来自澳洲、智利等美国约定的自由贸易协定国家，因此满足关键矿物要求难度并不大；最新指南的第二条锂电池及其主要材料的生产必须在北美制造，叠加外国关注实体的潜在风险，使得中国锂电企业的自主产能均面临被排除在美国市场之外的可能性。

2022 年国内出口至美国的锂电池金额为 682.1 亿元，同比增长 112%；同期国内向德国和韩国市场的出口额分别为 523.3 亿元和 354.7 亿元，美国已连续三年成为国内锂电池的最大出口国，2022 年占比接近 20%。但是该数据包含了消费、储能和动力电池三类商品。2022 年国内对美国新能源车出口为 1.49 万辆，同比+104%；占美国总销量的 1.5%，总金额为 31.27 亿元，同比+104%，单车均价为 20.98 万元，同比基本稳定。

从新能源车的出口数据来看，美国市场过去对锂电池市场占比不大，但是要分析对国内锂电产业链的长远影响，我们先从美国市场占全球市场的比例来展望，2022 年美国新能源车销量为 98.5 万辆，同比增长 151%，全球新能源车销量为 1087 万辆，同比增速 67%。因此美国是全球销量增速最高的主要细分市场，2022 年占全球市场的比例约为 9%，绝对值远低于中国市场和欧洲市场。

我们展望在 IRA 税收抵免政策的刺激下，未来几年美国市场将保持高速增长，预计到 2025 年美国新能源车年销量将从 2022 年的不到 100 万辆增长到 400 万辆左右，占全球新能源车市场的比例从 9%提升到 21%；与此同时，美国动力电池的需求也从 2022 年的 45Gwh 提升至 226Gwh，占全球市场的份额从 9%提升至 19%，占海外动力电池市场的需求半壁江山，达到 47%。

表4：全球及主要国家或地区新能源车销量情况（万辆）

	2022	2023	2024	2025
中国	689	882	1101	1316
yoy		28%	25%	20%
欧洲	254	284	318	350
yoy		12%	12%	10%
美国	99	178	285	399
yoy		81%	60%	40%
全球	1087	1402	1780	2160
yoy		29%	27%	21%

资料来源：GGII，Marklines，国信证券经济研究所整理与预测

表5：全球动力电池装机量（GWh）

	2022	2023	2024	2025
中国	336	454	595	741
欧洲	116	142	170	199
美国	45	89	152	226
全球	518	715	958	1220
美国电池需求在全球需求占比	9%	12%	16%	19%
美国电池需求在海外需求占比	25%	34%	42%	47%

资料来源：SNE Research，国信证券经济研究所整理与预测

美国的 IRA 法案势必利好韩国和日本的动力电池制造企业，2022 年 12 月，德国大众集团宣布与韩国电池企业 SK 达成合作协议，将 SK 选为 MEB 平台的电池供应商，负责大众在北美的电池供应。目前特斯拉的 4680 电池也授权松下和 LG 在美国建厂生产。从各海外公司官网及年报可以看到，LG、SK 和松下这三家企业在美国的都有巨大的产能规划，合计占现阶段 2025 年规划产能的 78%。

表6：部分企业北美地区产能规划（GWh）

电池/整车企业	规划产能	2022	2023	2024	2025
LG 新能源	230	15	45	150	230
SK On	171	10	22	42	151
松下	130	39	50	75	130
三星 SDI	83			10	23
Our Next Energy	20				
远景动力	82	3	12	12	82
福特	35				
特斯拉（不含松下合资）	38	11	38	38	38
合计产能	789	78	167	327	654

资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理；注：最新情况以各公司公告为准

凭借全球领先的技术实力、成本控制能力和生产效率，国内动力电池龙头还是深受美国车企青睐。今年 2 月中旬，福特宣布以电池专利技术许可的方式，与宁德时代在美国密歇根州合作建厂，计划于 2026 年投产，年产能足够供应 40 万辆电动车。福特将通过一家全资子公司拥有这家工厂，而宁德时代则提供筹建和运营服务，并收取电池专利技术费。今年 3 月下旬，美国当地媒体报道称，特斯拉也希望与宁德时代合作，计划在德州建设一座电动车电池厂，很有可能效仿福特的合作模式。

目前尚无技术许可的商务条款，我们对实际的许可费用不得而知。但是从机会成本的角度，下游车企所投资的电池厂如果自行管理，将面临高昂的学习成本和日常运营管理费用，我们比较海外动力电池企业的财务数据可以看到，在销售管理和研发费用率方面，LG 新能源 2022 年为 12.0%，三星 SDI 为 12.0%；宁德时代为 10.1%，三家企业的三项费用率比较相当。假设车企自建电池厂没有销售费用发生，那么研发费用率参考宁德时代的水平，也将达到 4%以上。

我们假设未来技术专利授权费按照单价的 4%来收取，宁德时代没有实际的资金投入，降低了投资风险，同时单 Wh 的净利润也相应从 7 分下降到 4 分左右，到 2025 年宁德时代因 IRA 法案影响所减少的经营业绩约为 17 亿元，占当年预测盈利的 2.6%。但上述计算未考虑其他市场竞争加剧所导致的企业盈利下降，上述测算的主要目的仅为提供一种分析思路。

表7: 宁德时代业绩分析

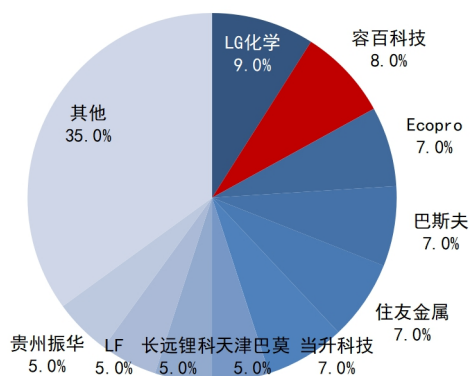
	2022	2023	2024	2025
IRA 法案出台前				
宁德时代动力电池销量 (GWh)	242	315	410	520
宁德时代动力电池全球市占率 (%)	37%	35%	34%	34%
IRA 法案出台后假设宁德时代在美国市场没有任何份额, 在中国和欧洲市占率稳定				
宁德时代动力电池销量 (GWh)		301	386	474
宁德时代动力电池全球市占率 (%)		33%	32%	31%
较原先预测减少量 (GWh)		14.3	24.4	46.5
单位售价 (元/Wh)	0.98	0.87	0.81	0.78
单位净利 (元/Wh)	0.067	0.073	0.071	0.068
净利率 (%)	6.87%	8.41%	8.78%	8.70%
假设专利授权费率	4%			
专利授权电池-单位净利 (元/Wh)	0.039	0.035	0.032	0.031
单位净利减少 (元/Wh)	0.028	0.038	0.039	0.037
较原先利润预测减少量 (亿元)		5.5	9.4	17.0

资料来源: 宁德时代公告, 国信证券经济研究所整理与预测

对锂电材料的影响

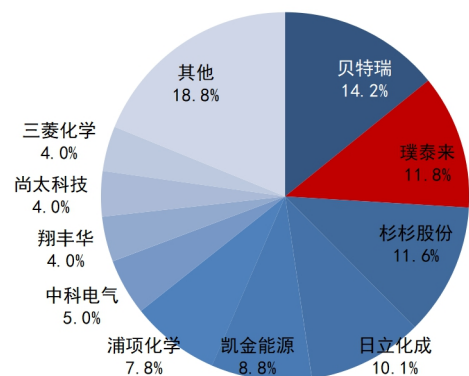
考虑到美国动力电池市场占比为全球动力电池市场的 10-20% 之间, 而锂电主材除了动力电池, 还供应储能、消费电池等领域, 因此美国市场占比较低。分析目前价值量高的正极材料市场格局来看, 当前锂电材料全球竞争格局正趋于一定程度的分散化, 因此美国动力电池市场的缺席, 并不会给锂电材料的企业带来特别显著的影响, 更多需要关注当前行业产能逐步供大于求, 对单位盈利的影响。

图3: 2021 年全球三元正极材料竞争格局

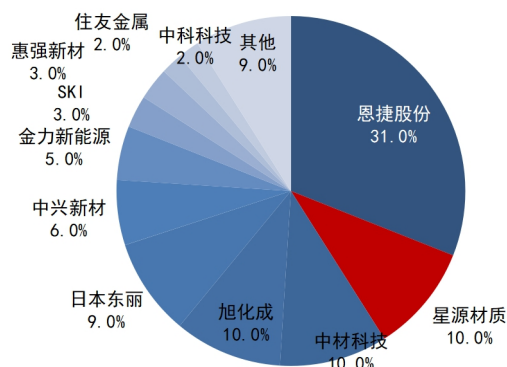


资料来源: 鑫椤锂电, 国信证券经济研究所整理

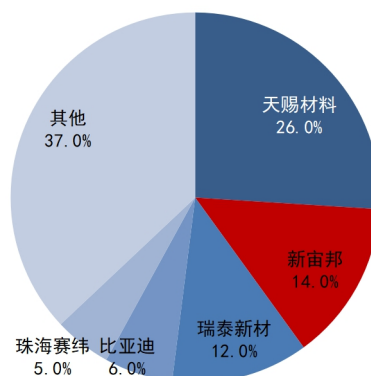
图4: 2021 年全球负极材料竞争格局



资料来源: 鑫椤锂电, 国信证券经济研究所整理

图5：2021 年全球隔膜竞争格局


资料来源：鑫椤锂电，国信证券经济研究所整理

图6：2021 年全球电解液竞争格局


资料来源：鑫椤锂电，国信证券经济研究所整理

逆风而上 锂电池随整车出海的新机遇

近年来，我国国产汽车行业迎来电动化、智能化大潮，中国汽车工业协会的数据显示，2022 年国内新能源汽车出口 67.9 万辆，同比增长 1.2 倍。2023 年我国新能源汽车出口继续展现出旺盛势头，1 月同比增长 48.2%；当前中国新能源汽车产业链完备、供应链稳定，品牌全球影响力日益提升；未来依托国内强大的供应链体系，以及产品设计的智能化、高端化升级，未来在不依赖美国税收抵免额的前提下，国产新能源汽车也有希望在美国市场形成强力有的竞争。

综上所述，我们认为美国 IRA 税收抵免政策短期将利好日韩企业的发展，对中国锂电池企业进入美国市场形成一定阻碍，但对企业盈利的影响相对有限。长期来看，国内电池企业和新能源车企依然有希望凭借过硬的技术和产品竞争力，在美国市场赢得一定份额。

相关研究报告：

- 《锂电产业链周评（3 月第 5 周）-动力与储能电芯报价稳定，复合集流体产业化加速》——2023-04-01
- 《储能行业专题研究系列三：储能电芯-电芯专用化趋势明显，中国企业加速崛起》——2023-03-27
- 《锂电产业链周评（3 月第 4 周）-3 月国内电动车需求持续回暖，储能电芯价格稳定》——2023-03-25
- 《锂电产业链周评（3 月第 3 周）-碳酸锂价格下探，储能电芯价格稳定》——2023-03-18
- 《锂电产业链周评（3 月第 2 周）-2 月电动车销量持续回暖，原材料价格稳步下行》——2023-03-11

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032