



АВТОПРОМ И ЦЕНОВАЯ ВОЙНА • АНАЛИТИЧЕСКИЙ ОТЧЁТ • СЕНТЯБРЬ 2026

Война на уничтожение.

Маржа не исчезла из китайского автопрома — она ушла из сборки. Вниз по цепочке к поставщикам, которых нельзя заменить, и наружу к экспортным рынкам. Цену китайского автомобиля назначает не Пекин и не завод. Без пропаганды, с обеих сторон.

1,5%

маржа сборки автомобилей в Китае — минимум за десять лет. Около трёх тысяч юаней с машины

17% и 20%

чистая маржа поставщика батарей и поставщика стекла в тот же год. Разница на порядок

+225%

подорожал литий — и войну остановил он, а не два года государственных запретов

Главное за 90 секунд

12 февраля 2026 года Главное управление по надзору за рынком КНР запретило продавать автомобили ниже полной себестоимости — не заводской, а с административными, финансовыми и сбытовыми расходами. Перечислено девять составов нарушения. Через тридцать дней средняя скидка BYD стала рекордной за всё время наблюдений. А потом война кончилась — и не из-за государства. ■

471 млрд ¥

отраслевой выручки уничтожила ценовая война за 2023–2025 годы по расчёту Ли Яньвэя из Ассоциации автодилеров

217 и 194 тыс.

юаней — средняя цена машины за те же три года. Покупатель платит на одиннадцать процентов меньше

3 000 ¥

остаётся сборщику с одной машины при марже 1,5% — минимуме за десять лет

+42,3%

прибыль CATL за 2025 год при загрузке мощностей 96,9%. Чистая маржа 17%

+24,2%

прибыль Fuyao Glass, и валовая маржа не упала, а выросла до 36,8%

55,5 против 23

миллионов машин: мощности против внутреннего спроса. Отношение 2,4

■ **Проверка на сходимость по головной цифре.** $(217\,000 - 194\,000) : 217\,000 = 10,6\%$ — сходится с объявленным падением цены на 11%. Абсолютные цены и процент названы в источнике отдельно, значит вход независимый. Долларовый ориентир: по курсу дня сборки 69,9 млрд, по среднему курсу 2025 года 65,9 млрд; источник называет 69 млрд, то есть считал по курсу около 6,83. Несущей остаётся сумма в юанях, в долларах — диапазон 66–70 млрд. **Оговорка:** это расчёт отраслевого эксперта, а не отчётность, и слово «уничтожила» принадлежит автору расчёта.

Первое. Маржа ушла из сборки. У сборщика полтора процента, у поставщика батарей семнадцать, у поставщика стекла двадцать. Это разница не между звеньями, а на порядок.

Второе. Поставщик берёт деньги вперёд: предоплата клиентов CATL выросла на 77% за год. В нормальном разделении труда вперёд платит слабейший.

Третье. Государство запрещало войну два года — выступление Си, не менее восьми вызовов, прямой запрет. Не сработало. Сработало сырьё: литий подорожал втрое, и пятнадцать производителей подняли цены за шесть недель.

Четвёртое, против нас самих. Монополист везде зарабатывает больше сборщика: Intel больше Dell, Bosch больше Opel. Возможно, это обычное разделение труда, а не переток. Этому доводу отведён отдельный раздел.

КАК ЧИТАТЬ ЗНАЧКИ

■ факт со ссылкой на источник · ■ наш расчёт с раскрытыми входами · ◇ наша интерпретация. Несущей всегда остаётся сумма в юанях; курс дня сборки — 6,74 юаня за доллар, там где пересчёт влияет на вывод, дан диапазон по курсам 6,74 и 7,15.

Сборщик дома: три тысячи с машины

Помесячную статистику отрасли ведёт Цуй Дуншу из Ассоциации легковых автомобилей — его ряд пересказывают все, кто пишет о китайском автопроме. ■



Две цифры — два разных периметра, и это важно. Полтора процента и три с половиной не противоречат друг другу: узкое «автопроизводство» считает сборку, широкая «автомобильная отрасль» включает сбыт. В пересказах их регулярно смешивают, отчего рождаются несопоставимые заголовки, где одна и та же отрасль то умирает, то держится.

Механика в одной строке

- **Январь–апрель 2026** — выручка отрасли выросла на 1,1%, расходы на 2,0%, прибыль упала на 17%.
- **Январь–июнь 2026** — выручка плюс 1,8%, расходы плюс 2,8%, прибыль минус 20%.
- **Расслоение внутри среднего** — модели дороже 300 тысяч юаней остаются прибыльными, дешевле 100 тысяч в основном убыточны.

■ **Две проверки, обе прошли.** $111,9 : 3\,312,9 = 3,38\%$ против объявленных 3,4%. $195,4 : 5\,189,3 = 3,77\%$ против 3,8%. Прибыль и выручка названы в источнике отдельными строками, отношение мы считаем сами — вход независимый. И в обоих периодах расходы растут примерно на процентный пункт быстрее выручки: отрасль продаёт больше, выручает больше и зарабатывает меньше.

◇ **Что этот ряд говорит помимо цифр.** Обычно падение маржи объясняют падением спроса. Здесь всё наоборот: машин продаётся больше, чем когда-либо, выручка отрасли растёт оба полугодия подряд — а прибыль падает на пятую часть. Значит деньги не перестали приходить в отрасль. Они перестали оставаться на том звене, которое собирает машину.

За первое полугодие 2026 года маржа сборки — 1,5%, минимум за десять лет; прибыль на машину около 3 000 юаней, примерно 445 долларов. ■ Для сравнения: среднепромышленная маржа в Китае — 6,1%. Собирать автомобили вчетверо менее выгодно, чем производить в этой стране что угодно другое в среднем.

Четыре сборщика по отчётности

Досье за 2025 год. Чем больше доля зарубежа, тем лучше прибыль — но связь не линейная, и это надо сказать сразу. ■

- **BYD** — выручка свыше 800 млрд юаней, рекорд; чистая прибыль 32,6 млрд, **минус 19%**, первое годовое падение за четыре года. Зарубежных продаж 1 046 083 машины, плюс 151%.
- **Geely** — выручка 345,2 млрд юаней, плюс 25,1%; прибыль 16,85 млрд, **плюс 0,24%**. Выручка выросла на четверть, прибыль — на четверть процента.
- **Chery** — выручка 300,29 млрд юаней, из них зарубежной 157,42 млрд; прибыль 19,51 млрд, **плюс 36,1%**.
- **Great Wall** — выручка 222,82 млрд юаней, плюс 10,2%; прибыль 9,86 млрд, **минус 22,07%**. Зарубежных продаж 506 тысяч машин.

■ **Три проверки на сходимость, все прошли.** У BYD 3 556 353 машины дома плюс 1 046 083 за рубежом дают ровно 4 602 436 — точно объявленную глобальную строку. У Chery $157,42 : 300,29 = 52,4\%$: больше половины выручки зарубежная. У Great Wall $506 : 1\,323 = 38,2\%$ — сходится с объявленной долей. Во всех трёх случаях слагаемые и итог названы источником порознь.

Две компании крупным планом

BYD, первый квартал 2026 года. Прибыль 4,08 млрд юаней, минус 55,4%; выручка минус 11,82%. Доля на домашнем рынке электромобилей прошла путь от пика 37,3% в 2024 году до 18,8% в январе–феврале 2026-го. ■ Отношение $18,8 : 37,3 = 0,504$: доля лидера упала ровно вдвое. ■

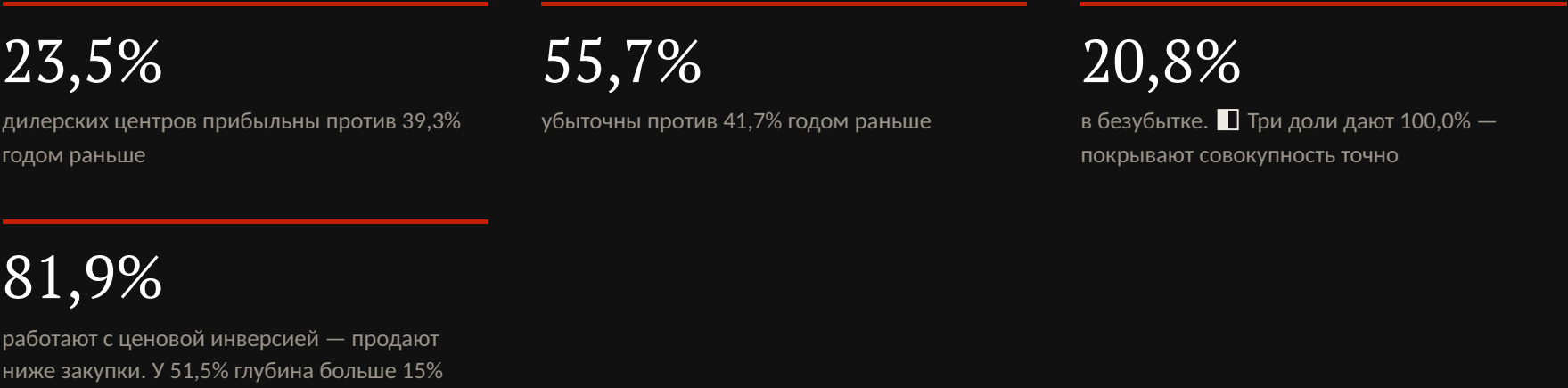
Geely, первое полугодие 2026 года. Выручка 173,6 млрд юаней, ключевая прибыль 9,68 млрд, плюс 46%, объявленная маржа 5,6%, зарубежные продажи плюс 158%. ■ Проверка: $9,68 : 173,6 = 5,58\%$, сходится. И это втрое выше отраслевой маржи сборки — значит дно проходят не все одинаково.

■ **Узор, ради которого собраны четыре досье.** Chery с 52% зарубежной выручки — плюс 36% прибыли. BYD с 22,7% зарубежных продаж — минус 19%. Geely нарастила выручку на четверть, а прибыль на четверть процента. Направление одно и то же у всех четырёх: доля внешнего рынка и динамика прибыли идут вместе.

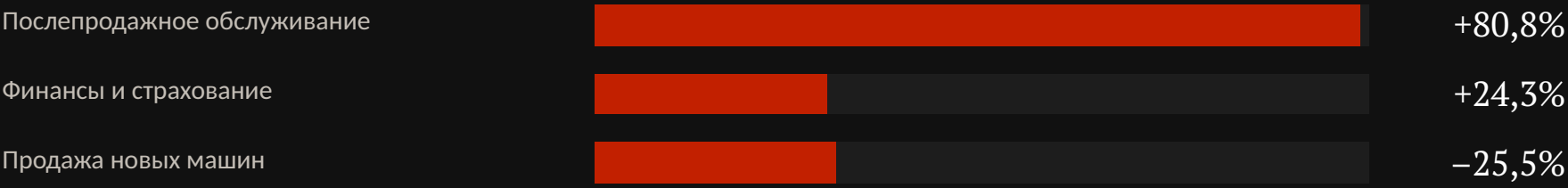
Связь не линейная, и это надо сказать честно. У Great Wall почти сорок процентов продаж за границей и всё равно минус двадцать два процента прибыли, а его зарубежная валовая маржа **упала** с 18,76% до 16,7%. Экспорт помогает, но война догоняет и там. Досье на компании здесь не делаем — их дом в Атласе; отчётность взята как замер по звену цепи. ■

Розница: не то, что кажется

Источник — семнадцатый ежегодный опрос состояния автодилеров Ассоциации автодилеров Китая за 2025 год. ■



Структура валовой прибыли дилера



Что эта цифра значит и чего не значит. Минус 25,5% — доля в структуре валовой прибыли, а не потеря четверти цены машины. Дилер не теряет двадцать пять тысяч на машине за сто тысяч. Он получает от продажи новых машин отрицательный вклад в валовую прибыль, а зарабатывает на сервисе и финансах. Разница существенная, и в пересказах её обычно стирают, превращая структурный показатель в размер убытка.

И самое интересное — то, чего нет в англоязычных пересказах вовсе. У дилеров электромобильных марок продажа новых машин даёт **плюс 26,5%** валовой прибыли, а их доля в сети выросла с 16,8% до 29,9% за один год. ■

◇ **Почему это звено важно мерить отдельно.** Дилер — единственный участник цепи, который видит конечную цену. Если он продаёт ниже закупки, значит скидка, о которой объявил завод, уже перевыставлена вниз по цепи и оплачивается не заводом. Восемьдесят два процента центров в ценовой инверсии — это и есть механизм, которым война переносится из отчётности производителя в чужую.

◇ Война убивает не розницу вообще, а конкретную дилерскую модель — традиционную бензиновую сеть, построенную на марже с новой машины. Там, где машину продают по-новому, новая машина всё ещё приносит деньги. Это и объясняет, почему доля прибыльных центров падает, а число электромобильных точек за тот же год почти удвоилось.

Куда ушла маржа: батарея

Годовой отчёт CATL за 2025 год — документ, опубликованный самой компанией. ■

423,7 млрд ¥ выручка за 2025 год, рост 17,04%	72,2 млрд ¥ чистая прибыль, рост 42,28%. Чистая маржа 17,04%	96,9% загрузка мощностей при выпуске 748 ГВт·ч
541 ГВт·ч продажи тяговых батарей, рост 41,85%	+76,9% рост предоплаты от клиентов — 49,2 млрд юаней, максимум за пять лет	160 млрд ¥ кредиторская задолженность перед собственными поставщиками

■ **Проверки.** Чистая маржа: $72,2 : 423,7 = 17,04\%$. Мощность, восстановленная из загрузки: $748 : 0,969 = 772$ ГВт·ч. Обе величины в отчёте названы порознь, отношение считаем мы.

ФИНАНСОВАЯ МЕХАНИКА ПРЯМО ИЗ ОТЧЁТА

Предоплата от клиентов выросла на 77% при кредиторской задолженности в 160 млрд юаней. CATL берёт деньги с автозаводов вперёд и расплачивается со своими поставщиками потом. Пока сборщик работает с маржой в полтора процента, его поставщик батарей работает с семнадцатью — и этим же сборщиком кредитуются. Загрузка 96,9% при отраслевой 73,2% означает, что очередь стоит именно сюда.

Батарея составляет около **40%** себестоимости электромобиля; оценки расходятся в диапазоне от тридцати до пятидесяти процентов. ■

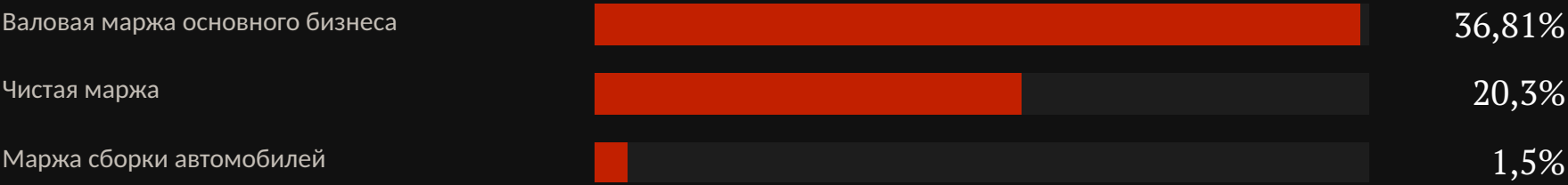
◇ **Почему это звено незаменимо.** Сборщик может сменить поставщика стекла, сидений или фар за один модельный цикл. Сменить поставщика тяговых батарей означает перепроектировать силовую структуру машины, заново пройти сертификацию и потерять год — при том что сама очередь на батарее расписана вперёд. Отсюда и предоплата: платят вперёд не из щедрости, а потому что иначе не попадёшь в график.

■ **Грубый порядок величин — расчёт, а не измерение.** На машине за 100 000 юаней сборщик оставляет себе около 1 500. Батарея в ней стоит порядка 40 000; при марже уровня CATL это около 6 800. Поставщик батареи зарабатывает на той же машине примерно **вчетверо больше сборщика**. **Допущения грубые:** маржа считается по всему бизнесу компании, не в каждой машине стоит его батарея, доля батареи дана диапазоном. Утверждаем порядок величины, не точность.

◇ Обычно из этих чисел делают вывод «CATL — монополист». Правильнее другой: **CATL продаёт не батареи, а место в очереди.** Загрузка 96,9% означает, что мощность распределяется, а не предлагается; предоплата, выросшая на 77%, — цена за приоритет в этом распределении. Пока это так, никакая скидка на конечную машину не может быть профинансирована за счёт батареи — а больше сорока процентов её себестоимости не поддаётся сжатию вовсе.

Стекло, поставщики и отсрочки

Fuyao Glass, годовой отчёт за 2025 год: в разгар войны компания не потеряла маржу, а подняла её. ■



Выручка 45,79 млрд юаней, рост 16,65%; чистая прибыль 9,31 млрд, рост 24,2%. Валовая маржа **выросла** на 1,19 процентного пункта. Доля высокомаржинальной продукции — панорамные крыши, электрохромное стекло, стекло под проекционный дисплей — прибавила 5,44 пункта. ■ Проверка: $9,31 : 45,79 = 20,34\%$, сходится с объявленной чистой маржой. ◇ В год, когда сборщики теряли прибыль, поставщик стекла нарастил её на четверть — уйдя в продукцию, которую нельзя заменить обычным стеклом.

И теперь честно: биржевых поставщиков не душат

Здесь надо поправить расхожее представление, включая наше собственное в черновике. Из 97 биржевых компаний автокомпонентов, отчитавшихся за 2025 год, почти шестьдесят процентов нарастили и выручку, и чистую прибыль; снижение прибыли показали четырнадцать. Типичная валовая маржа в отрасли — выше 15%. ■

Давление реально: требование ежегодного снижения цен выросло с 3–5% до 10–15%. Но описывается оно для мелких небиржевых поставщиков — а они отчётности не публикуют. Значит эту часть цепи измерить нельзя, и мы прямо говорим об этом вместо того, чтобы выдавать пересказ за замер. ◇

Отсрочки платежей: канал, который закрыли

До 2025 года BYD и Geely платили поставщикам примерно через 127 дней, SAIC и Great Wall — около 160. Завод получал деньги за машину сразу, а за детали расплачивался через пять месяцев: скидка покупателю финансировалась чужими оборотными средствами. С 1 июня 2025 года действует регулирование, обязывающее рассчитываться с малым и средним бизнесом в течение шестидесяти дней; семнадцать производителей публично обязались его соблюдать. Средняя оборачиваемость у десяти публичных компаний прошла путь от 142 дней до 57. ■ Сокращение на 85 дней. ■

Конфликт замеров. Другой источник даёт «сокращение примерно на десять дней, до 54». Величины несовместимы, вероятно разные выборки; приводим обе. Порог всё ещё превышают SAIC — 98 дней и Great Wall — 75. ■

◇ Связь с падением маржи мы утверждаем как гипотезу, а не как доказанную причинность: канал закрыли в 2025-м, маржа рухнула в 2026-м, совпадение по времени есть, изолированного замера вклада нет ни у кого — включая нас.

Государство: две руки друг против друга

Три измерения — по стандарту серии. В случае автопрома первое тривиально, а второе и третье работают в противоположные стороны.

РУКА ПЕРВАЯ • ЗАПРЕТ

1 июля 2025 года Си Цзиньпин на заседании Комиссии по финансам и экономике осудил «беспорядочную низкоценовую конкуренцию». С тех пор государство вмешивалось не менее пяти раз, в 2026-м предупреждения повторялись минимум трижды. 12 февраля 2026 года вышел прямой запрет продаж ниже полной себестоимости с девятью составами нарушения — среди них скидки, опускающие отпускную цену ниже себестоимости, ценовой сговор с поставщиками, принуждение дилеров к убыточным продажам, повышение комплектации без повышения цены. Санкции сформулированы как «существенные правовые риски»; размеры не названы. ■

РУКА ВТОРАЯ • ИЗЪЯТИЕ

С 1 января 2026 года налоговая льгота на покупку электромобиля превратилась из полного освобождения в скидку в половину, а потолок снижен с 30 000 до 15 000 юаней. Внутренняя розница за январь–июль упала на 20% — и в этот сжавшийся рынок во втором полугодии выходит рекордные 156 новых моделей. Одним решением государство запретило продавать дешевле себестоимости, другим изъяло у покупателя до пятнадцати тысяч юаней. ■

МЕРА ТРЕТЬЯ • ЧЕГО ГОСУДАРСТВО НЕ СДЕЛАЛО

Ни одного закрытия завода, ни одного принудительного слияния, ни одной квоты на выпуск. Мощности, загруженные менее чем на десять процентов, продолжают существовать; 31 из 78 производителей выпускает меньше пяти тысяч машин в месяц и никем не остановлен. Отрасль вычищается банкротствами — сама, задним числом и с потерями для поставщиков и покупателей. ■

Почему приказ не мог сработать

Совокупные мощности Китая — около **55,5 млн** машин в год при внутреннем спросе примерно **23 млн**. ■ Отношение **2,4**: страна может собрать больше двух машин на каждую, которую готова купить. Загрузка по отрасли 73,2% при «здоровой линии» 75%; у совместных предприятий 40–60%, у маргинальных компаний — менее десяти процентов; **31 из 78** производителей выпускает меньше пяти тысяч машин в месяц, а лидеры работают выше 90%. ■

◇ **И третья рука, которой нет.** В разборах китайского автопрома принято искать промышленную политику — субсидию, план, целевой показатель. Здесь её роль оказалась второстепенной: льгота покупателю сокращена, прямых вливаний в сборку нет, а единственное сильное действие — запрет. Государство в этой истории выступает не архитектором отрасли, а арбитром, чьи решения обе стороны игнорируют.

◇ При таком разрыве воздержание от скидки невыгодно каждому в отдельности: кто перестал снижать цену первым, теряет объём, а объём — единственное, что держит завод. **Государство запретило поведение, которое остаётся рациональным для каждого участника. Это не проблема правоприменения, а проблема арифметики** — и потому запрет от 12 февраля был обречён ещё до публикации.

Что войну действительно остановило

В марте 2026 года, через тридцать дней после прямого запрета, средняя скидка BYD выросла до рекордных десяти процентов — максимума за всё время наблюдений. А потом цена сырья сделала то, чего не сделали два года запретов. ■

Карбонат лития, июль 2025		61 700 ¥
13 мая 2026		200 500 ¥
14 августа 2026		152 000 ¥

Августовская величина дана источником диапазоном 150 700–154 200 юаней; на полосе показана его середина. ■

■ **Проверка на сходимость.** $(200\,500 - 61\,700) : 61\,700 = 224,96\%$ — сходится с объявленным ростом точно. Две абсолютные цены и процент названы в источнике отдельно, значит вход независимый; вычеркни любое из трёх чисел, и оно восстановится из двух оставшихся.

И следом, в апреле–мае 2026 года, **пятнадцать производителей** подняли цены или урезали скидки на **2 000–20 000 юаней** в основном ценовом диапазоне от ста до трёхсот тысяч. Среди поднявших — NIO, XPeng, Aion, Xiaomi, чей SU7 подорожал на 4 000, и Changan, поднявший на 3 000. Около двадцати ходовых моделей урезали скидки. Дорожают также чипы и память. ■

◇ **Почему сырьё сработало там, где не сработал приказ.** Запрет требует от каждого завода в отдельности отказаться от выгодного ему действия и надеяться, что соседи поступят так же. Подорожавшее сырьё не требует ни от кого ничего: оно просто переставляет нижнюю границу цены, и переставляет её сразу для всех. Скидка ниже себестоимости остаётся возможной, но себестоимость выросла на всём рынке одновременно — и потому первый, кто поднял цену, не потерял объём.

◇ **Здесь главный вывод отчёта.** Государство запрещало ценовую войну два года: выступление на Комиссии по финансам и экономике, не менее восьми вызовов руководителей, прямой запрет с девятью составами нарушения. Скидки продолжались и в марте достигли рекорда. **Литий подорожал втрое — и цены выросли за шесть недель.** Цену китайского автомобиля назначает не Пекин и не завод, а поставщик сырья.

Осторожно с выводом «война окончена». ■ Литий уже отступил от майского пика на 24%, оставаясь при этом в 2,5 раза выше уровня июля 2025 года. Если снижение продолжится, вернутся и скидки — а вместе с ними вопрос, была ли остановка войны структурной или просто дорогой сырьевой паузой.

◇ **И встречный вопрос, который стоит задать себе.** Если цену конечной машины назначает поставщик сырья, то ни один прогноз китайского автопрома, построенный на разборе автопроизводителей, не может быть полным. Смотреть надо на два рынка сразу — и второй из них торгуется на бирже в Гуанчжоу, а не в отчётах заводов.

Экспорт: где маржа ещё есть

5,096 млн

машин вывезено за первое полугодие 2026-го, рост 65,3%. Экспорт электромобилей вырос в 2,2 раза

6,4 млн

за январь–июль, плюс 54% к прошлому году

202 533

машины вывезла Chery за один июль — первый такой случай в истории отрасли

в 2–3 раза

выше прибыль на машину за рубежом у BYD, Chery и Geely, чем на домашнем рынке

◇ **И вот главный смысл раздела.** Экспорт — не стратегия завоевания, а место, где ещё осталась маржа. Дома сборщик получает три тысячи юаней с машины; за границей — шесть-девять. Китайские марки заняли 34% европейского рынка подключаемых гибридов. Производство едет следом: BYD строит заводы в Венгрии и Турции, Chery работает через совместное предприятие с испанской Ebro-EV Motors. Denza Z9GT продаётся в Европе от 103 500 евро — почти втрое дороже домашней цены. ■

Две оговорки. Маржа сжимается и там: у Great Wall зарубежная валовая маржа упала с 18,76% до 16,7% за год. И внутренняя розница с экспортом — величины разной природы: первая считает продажи конечным покупателям в стране, вторая отгрузку за границу. Сравниваем направления и темпы, не складываем.

◇ **Оговорка о природе этой маржи.** Два-три раза больше прибыли за границей — это в значительной степени плата за отсутствие войны, а не за качество машины. Там, где китайские марки конкурируют друг с другом, цена падает; там, где они конкурируют с местными производителями по их ценам, маржа сохраняется. Отсюда прямое следствие: как только доля китайских марок на внешнем рынке дорастёт до домашней плотности, туда переедет и война. Европейские тарифы её лишь отсрочат.

Кто не дожил

Число производителей электромобилей прошло путь от **487 в 2018 году до примерно 130 в 2024-м**; около четырёхсот компаний прекратили работу. Hozon, владелец марки Neta, вошёл в банкротное оздоровление 19 июня 2025 года после сорвавшегося раунда на 4–4,5 млрд юаней. HiPhi остановила производство в 2024-м, WM Motor подала на банкротство в 2023-м. ■

AlixPartners прогнозирует, что к 2030 году выживут менее пятнадцати брендов. ◇ **Это прогноз, а не факт** — но он совпадает по направлению с уже случившимся: за шесть лет отрасль потеряла три четверти участников, и ни одна из ушедших компаний не обанкротилась из-за нехватки спроса. Все они не выдержали цены.

Контр-тезис: что обрушит нашу ставку

Сильнейший довод против всего сказанного мы обязаны привести сами — и привести его в полную силу, а не в удобной для себя формулировке.

НИКАКОГО ПЕРЕТОКА НЕТ — ЕСТЬ ОБЫЧНОЕ РАЗДЕЛЕНИЕ ТРУДА ◇

Монополист всегда зарабатывает больше сборщика, и так во всём мире: Intel зарабатывала больше Dell, Bosch больше Opel. Сборка автомобилей везде низкомаржинальный бизнес — у Toyota около десяти процентов операционной маржи в хороший год, у Ford и GM меньше. Китайские полтора процента — это фаза цикла, а не структура, и она уже разворачивается: Geely показала 5,6% за полугодие и рост прибыли на 46%, цены пошли вверх, экспорт даёт вдвое-втрое больше прибыли на машину. Отрасль выходит из ямы, а не проваливается в неё.

Что этот довод не объясняет

Он верен как общее наблюдение и не объясняет ни величины разрыва, ни его направления:

- **Величина** — у сборщика 1,5%, у поставщика батарей 17%, у поставщика стекла 20,3%. Это разница не между звеньями, а на порядок.
- **Направление** — у сборщиков прибыль падает: BYD минус 19%, Great Wall минус 22%. У поставщиков растёт: CATL плюс 42,3%, Fuyao плюс 24,2%. В один и тот же год.
- **Кто кого кредитует** — предоплата клиентов CATL выросла на 76,88%. При нормальном разделении труда деньги вперёд платит слабейший, а не сильнейший.

Есть и четвёртое, о чём довод молчит: **сравнение выбрано в пользу оппонента, но не спасает его**. Toyota со своими десятью процентами операционной маржи и Bosch с его двумя-тремя работают в разных полюсах одной цепи — но разрыв там меньше вдвое, а не в одиннадцать раз, и направление у него противоположное: у мирового сборщика маржа выше, чем у среднего поставщика первого уровня. Китайская цепь перевернута относительно мировой, и это уже не общее место.

И главное, чего довод не объясняет вовсе: **войну остановил не рынок сборки, а цена сырья**. Если бы дело было в цикле сборочной маржи, разворот пришёл бы из спроса или из ухода слабых игроков. Он пришёл из карбоната лития.

Честная оговорка в пользу оппонента. Маржа CATL и Fuyao считается по всему бизнесу, включая накопители, зарубежные продажи и неавтомобильные направления. Раздельного замера «сколько поставщик зарабатывает именно на китайском автопроме» нет ни у кого, включая нас — возможно, на внутренних поставках их маржа ближе к сборочной. И год слишком короткий: если литий вернётся к прошлогодним уровням, а маржа сборки восстановится, стержень этого отчёта придётся признать снимком дна, а не описанием структуры.

Сценарии и что отслеживать

Три развилки и опережающий индикатор к каждой — величина, которую можно посмотреть самому, не дожидаясь чужого вывода. ◇

БАЗОВЫЙ · «ПЕРЕТОК ЗАКРЕПИЛСЯ»

Сборка остаётся низкомаржинальной, деньги делают поставщики и экспорт. **Следить:** маржа автопроизводства в помесечных данных Ассоциации легковых автомобилей. Удержание около 1,5–2% подтверждает сценарий, возврат к 4% опровергает.

БЫЧИЙ ДЛЯ СБОРЩИКОВ · «ЭТО БЫЛ ЦИКЛ»

Литий дешевеет, спрос восстанавливается, маржа возвращается. **Следить:** цена карбоната лития. Возврат к 100 000 юаней за тонну и ниже вернёт и скидки, и вопрос о марже.

МЕДВЕЖИЙ · «ТРАДИЦИОННАЯ РОЗНИЦА РВЁТСЯ»

Бензиновая дилерская сеть не выдерживает, продажи уходят напрямую, а с ними рассыпается гарантийная и сервисная инфраструктура. **Следить:** доля прибыльных дилеров в ежегодном опросе Ассоциации автодилеров. Ниже 20% — звено рвётся.

Отдельный индикатор поверх всех трёх: **разрыв между чистой маржой CATL и маржой автопроизводства**. Сегодня это семнадцать процентов против полутора. Сжатие разрыва будет означать, что переток обратим; сохранение — что он структурен.

◇ Все спорят, кто победит в китайской ценовой войне. Правильный вопрос — куда делись деньги, ведь машин продаётся больше, чем когда-либо. Сборщик оставляет себе три тысячи юаней с машины. Поставщик батареи берёт семнадцать процентов и деньги вперёд. Поставщик стекла — двадцать, и в разгар войны поднимает маржу, а не роняет. Государство два года запрещало эту войну и не смогло; литий подорожал втрое и остановил её за шесть недель. **Китай построил самую большую автомобильную промышленность в мире и обнаружил, что собирать автомобили — наименее выгодное занятие в ней.**

◇ **Чего в этих сценариях нет и почему.** Мы не даём развилки «государство наведёт порядок»: запрет от 12 февраля уже проверен рынком и проиграл подорожавшему литию с разгромным счётом. И не даём развилки «кто-то из большой четвёрки уйдёт»: у всех четырёх положительная прибыль и открытый внешний рынок. Отрасль будет вычищаться снизу, а не сверху, и следить надо не за именами, а за маржой на звене.

ЧИТАЙТЕ ТАКЖЕ

«Карта слабостей» — где Китай буксует и почему · «Кремниевый занавес» — где занавес держит и кто его теперь держит · «Ватты против чипов» — почему изобилие электричества не превратилось в вычисления. Далее в серии: «Экономика ниже километра» — дроны и eVTOL.



Цену китайского автомобиля назначает поставщик сырья

Государство запрещало ценовую войну два года — выступление лидера, восемь вызовов, прямой запрет с девятью составами нарушения. Скидки в марте достигли рекорда. Потом литий подорожал втрое, и пятнадцать производителей подняли цены за шесть недель. Побеждает в этой войне не тот, кто собирает машины.

@news_chinatech



TELEGRAM



YOUTUBE



САЙТ

Первичные источники: годовой отчёт CATL за 2025 год · годовой отчёт Fuyao Glass за 2025 год · годовые отчёты BYD, Geely, Chery и Great Wall за 2025 год и промежуточная отчётность за первое полугодие 2026-го · семнадцатый ежегодный опрос состояния автодилеров Ассоциации автодилеров Китая за 2025 год · помесечная отраслевая статистика Цуй Дуншу, Ассоциация легковых автомобилей · постановление Главного управления по надзору за рынком КНР о запрете продаж ниже полной себестоимости от 12.02.2026 · нормативный акт КНР о расчётах с малым и средним бизнесом (в силе с 01.06.2025) · решение о снижении налоговой льготы на покупку электромобилей (в силе с 01.01.2026) · сообщение о заседании Комиссии по финансам и экономике от 01.07.2025 · котировки карбоната лития Гуанчжоуской фьючерсной биржи и спотовые сводки · сводка по годовым отчётам 97 биржевых компаний автокомпонентов, апрель 2026

Аналитические разборы и хроника, названные в тексте: расчёт Ли Яньвэя по уничтоженной выручке · Bloomberg (скидки BYD, март 2026; банкротство WM Motor) · Caixin (сорванный раунд Hozon) · AlixPartners (прогноз по числу выживших брендов) · SCMP (156 новых моделей) · выступление на форуме China EV100, март 2025 (мощности и загрузка) · отраслевые сводки по экспорту и по волне повышения цен весной 2026 года

Вторичные, доверие ниже — помечены в тексте: оценка доли батареи в себестоимости (диапазон 30–50%) · данные о требованиях ежегодного снижения цен к поставщикам · расхождение в замерах оборачиваемости расчётов · описания положения мелких небиржевых поставщиков, отчётности не публикующих

Дата актуальности данных: 21 августа 2026. Курс пересчёта: 6,74 юаня за доллар; там, где курс влияет на вывод, дан диапазон по курсам 6,74 и 7,15. Прогнозы помечены в тексте как прогнозы, а не как факты.