

## 汽车行业点评报告

# 汽车行研札记 04 期：东南亚之行看汽车全球化

增持（维持）

2024 年 05 月 22 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

### 投资要点

■ 2023 年我们明确了【汽车全球化】是未来 5-10 年两大主线之一。2023 年 6 月我们发布深度报告《中国汽车出海研究框架：厚积薄发，行稳致远》，站在海外车企历史复盘视角下初步建立了对汽车全球化的研究框架。2024 年我们通过更多海外一线实地考察来反馈纠正这个框架，此次东南亚（泰国-马来西亚）是海外第一站，现将我们对汽车全球化的一些新认知总结如下：

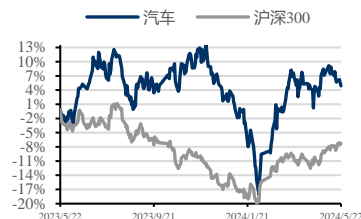
■ 汽车全球化研究框架应该如何建立？路径依赖是人性弱点。过去一年我们知道的是不能站在中国国内视角线性外推汽车的全球化，应该站在全球视角向下俯瞰中国汽车的全球化。但“知易行难”，如何落地发现困难重重。这次东南亚汽车之行，让我们对这个问题有了更进一步反思：任何一个全新框架的认知，都必须经历“深入浅出”过程，走弯路是必修课，不能操之过急，一个一个耐心研究清楚，勿盲人摸象过早去下结论。如果我们对全球主要国家都没有一一详细分析过，又如何站在全球视角向下俯瞰中国汽车呢？建立框架是自下而上和自上而下的研究相互交叉验证的过程，而且我们必须承认汽车全球化框架对知识面广度和深度都要求极高。

■ 中国汽车出海为何不能报团？2023 年我们发布汽车出海 1.0 版本研究框架中对日本美国德国韩国汽车出海做了历史复盘总结的规律：任何一个国家汽车出海若想实现成功，必然要自上而下（国家-企业-员工）齐心协力。这次东南亚汽车之行印象最深刻点是：感觉国外和国内区别不大，讨论的焦点依然是自主车企为何内卷，为啥不能像日系车企报团。而这个问题似乎陷入了“囚徒困境”，身在其中的每一个角色的行为似乎都能逻辑自洽但作为整体却找不到解决问题答案。日系车企曾经为何能报团出海，我们在复盘总结时看到的是：日本汽车行业国内在政府协助下快速完成了整合形成了【丰田+日产+本田】为核心 7 家车企组成商会报团出海。中国市场已经非常大，对于中国车企要等国内整合好再报团出海也不现实。东南亚之行也让我们认知到：主流中国车企在海外模式差异≈国内模式差异。也即，虽然表现形式不一样，内在都是一样规律，每个车企目前打法基本是将【过去国内成功的经验复制到海外】，这或是企业的路径依赖。过去 20 年中国汽车行业发展，我们思考问题起点都是【中国视角】，关心都是国内怎么样，缺乏【全球视角】，对世界需要什么讨论不够多。

■ 汽车全球化到底是“谁融入谁”？过去一年汽车全球化研究我们发现车企/零部件各家模式有差异，但无非是两种底层逻辑：1) 世界融入我们。这类更多强调我们的技术优势-效率优势-产品优势，内生式方法出海为主。2) 我们融入世界。这类更多是强调尊重不同国家文化差异-强调资源整合重要性，外延式出海为主。我们认为：1) 两种底层逻辑都能自洽，都有价值，只是大方光彩的时间点或有差异。2) 两种底层逻辑殊途同归，前期看到的是两者差异，后期两者会互相学习。3) 这两种模式都得经历资产负债表扩张再到利润表收获，“踩坑”或是大概率事件。东南亚之行我们观察到：泰国/马来西亚他们对中美关系态度，对汽车产业定位，对新能源汽车政策都是很大差异，我们需要更多考虑：他们要什么？我们能提供什么？

■ 中国汽车全球化到哪个阶段了？我们复盘日本汽车出海历史分为了六个阶段：出海破冰期，本地化前期，本地化后期，出海收获前期，出海收获后期，出海衰退期。如果类比日本，中国汽车出海我们或处于：破冰期进入本地化前期阶段。破冰期典型特征：我们技术和产品已经具备

### 行业走势



### 相关研究

《新能源 4 月月报：4 月行业产批零售符合预期，新能源零售渗透率达 45.5%》

2024-05-22

《客车 5 月月报：4 月国内座位客车 & 出口需求超预期》

2024-05-21

优势，通过贸易方式出海盈利非常好但销量天花板不高。本地化前期典型特征：贸易摩擦频繁，本地化建厂成为关键词。标志性是：供应链是否愿意跟着自主品牌出海建厂。【能不能有规模效应】则又是汽车供应链最看重问题。东南亚之行我们看到：泰国/马来西亚单一国家甚至东盟10国的市场容量对供应链吸引力不够强，而每个车企又都想带着自己供应链出去建厂。日本汽车全球化用了50-60年，我们汽车全球化速度会更快但也需坚持长期主义，接下来3-5年是车企-供应链本土化的关键时期，车企全球化研发平台打造时期，需要耐心和静心。

- **总结汽车全球化：前途光明，任重道远；厚积薄发，行稳致远。**
- **风险提示：贸易摩擦加剧风险；全球经济发展不及预期风险等。**

## 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>