

海外政策压力下的汽车出海之路

——丰田全球化历程启示

报告要点:

● 起步阶段以直接出口方式进入海外市场

从1936年到第二次世界大战结束，丰田公司共出口了约5000辆卡车作为军需品。1946-1949年，日本政府强调振兴国际贸易，提高日本商品的国际竞争力。此后日本政府提出了一系列鼓励出口的政策，借此丰田公司从1955年起，积极开拓海外市场。丰田首次进军美国市场因适应性不足宣布失败。

● 出口总量快速提升，Corona、Corolla海外迅速普及

60-70年代丰田出口总量快速提升，海外与本土销量差距缩小。丰田乘用车出口迅速增长，重新设计的Corona、Corolla和其他车型在海外客户中的迅速普及。Corolla自1968年开始出口美国，丰田在美国的销量出现跃升，使丰田成为当年美国第二大进口汽车品牌。

● 基本完成全球生产布局，成为世界领先车企

贸易摩擦压力下，丰田积极布局海外市场。由合资到独资，四阶段基本实现全球化生产。21世纪初，丰田在北美（以美国为核心）、亚洲（以中国为主）和欧洲（以英法为核心）三个区域的整车生产能力保持稳定增长，丰田的全球海外布局基本成熟。

● 全球化启示：把握机遇，立足技术，灵活调整市场进入方式

全球化发展，机遇是重要突破口，同时遭遇壁垒性政策是大概率事件，但总体不改行业趋势。企业突破壁垒的关键在于需求端创造消费者价值，供给端提升系统效率。企业应借鉴丰田出海经验，对自身新兴技术路线创新保持战略定力，围绕需求端和供给端价值与效率提升持续发力，同时灵活布局出海策略，单纯内卷营销难以支撑长期全球化发展。

投资建议

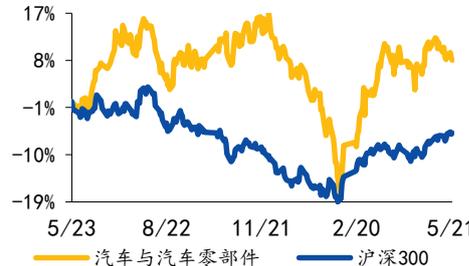
建议长期关注具备技术优势、管理体系优势以及不断提升技术与管理效率的车企全球性长期发展机遇。短期关注率先达成海外合资合作，摆脱纯国内内卷，具备全球化发展优势的领先企业；出海深耕多年，细分市场与区域扎根深厚，形成稳固海外体系企业的长期发展空间，以及在政策友好市场，新能源先发市场领先布局，进入稳定盈利期的产业链企业。

风险提示

海外贸易壁垒恶化风险，地缘政治风险、智能电动车海外需求提升不及预期风险。

推荐|维持

过去一年市场行情



资料来源: Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-汽车行业周报：政策调整内卷进入冷静期，贸易壁垒出海持续开新篇》2024.05.20

《国元证券行业研究-汽车行业周报：4月产销快速增长，结构替换持续推进》2024.05.14

《国元证券行业研究-汽车行业点评报告-政策刺激格局向好，中高端产业链发力》

报告作者

分析师 杨为敦
执业证书编号 S0020521060001
电话 021-5109-7188
邮箱 yangweixiao@gyzq.com.cn

联系人 刘乐
电话 021-5109-7188
邮箱 liule@gyzq.com.cn

目 录

1. 丰田全球化历程.....	4
1.1 军需订单摆脱困境，起步阶段以出口方式进入海外市场.....	4
1.2 出口总量快速提升，Corona、Corolla 海外迅速普及.....	6
1.3 全球生产布局成熟，成为世界领先车企.....	10
2. 中国车企出海启示.....	15
2.1 贸易摩擦不阻出海长线进程，技术产品与组织效率提升是胜出关键.....	15
2.2 因“时”制宜选择合适的市场进入方式，扩大海外投资与技术合作.....	18
2.3 把握科技品时代黄金窗口期，有望借电动化智能化优势占据有利位置.....	20
3. 投资建议.....	22
4. 风险提示.....	22

图表目录

图 1：丰田八十余年发展历程.....	4
图 2：50 年代出口开始活跃.....	5
图 3：第一批出口美国的皇冠汽车.....	5
图 4：1955-1957 年 Land Cruiser 出口占比（%）.....	6
图 5：BJ 四轮驱动卡车.....	6
图 6：1975-1979 年本土与海外销量（辆）.....	7
图 7：1975-1979 年海外乘用车销量占比（%）.....	7
图 8：60-70 年代出口快速增长.....	7
图 9：60-70 年代分地区海外整车产量（辆）.....	7
图 10：60-70 年代乘用车与卡车和客车出口数量.....	8
图 11：北美地区出口占比.....	8
图 12：K 发动机.....	9
图 13：Corolla Model KE10.....	9
图 14：1970-2000 年国际原油价格走势图.....	10
图 15：80 年代至 21 世纪初部分重大事件.....	10
图 16：1975-2023 年海外销量（辆）.....	11
图 17：1980-2011 年出口量（辆）.....	11
图 18：1980-2011 年海外产量（辆）.....	12
图 19：NUMMI 工厂.....	13
图 20：高冈工厂对 NUMMI 员工进行培训.....	13
图 21：1980-2011 年海外生产布局.....	13
图 22：1980-2011 年出口与海外生产趋势.....	14
图 23：1980-2011 年丰田海外产量（辆）.....	14
图 24：丰田海外公司分布.....	14
图 25：2011-2023 年分地区海外产量.....	15
图 26：美日汽车贸易战部分历程.....	15

图 27: 丰田研发海外分布.....	16
图 28: 丰田研发的四大支柱.....	16
图 29: 丰田出海美国路径.....	19
图 30: 中国汽车出海常规路径.....	20
图 31: 汽车工业 150 年发展的全球化窗口期.....	21

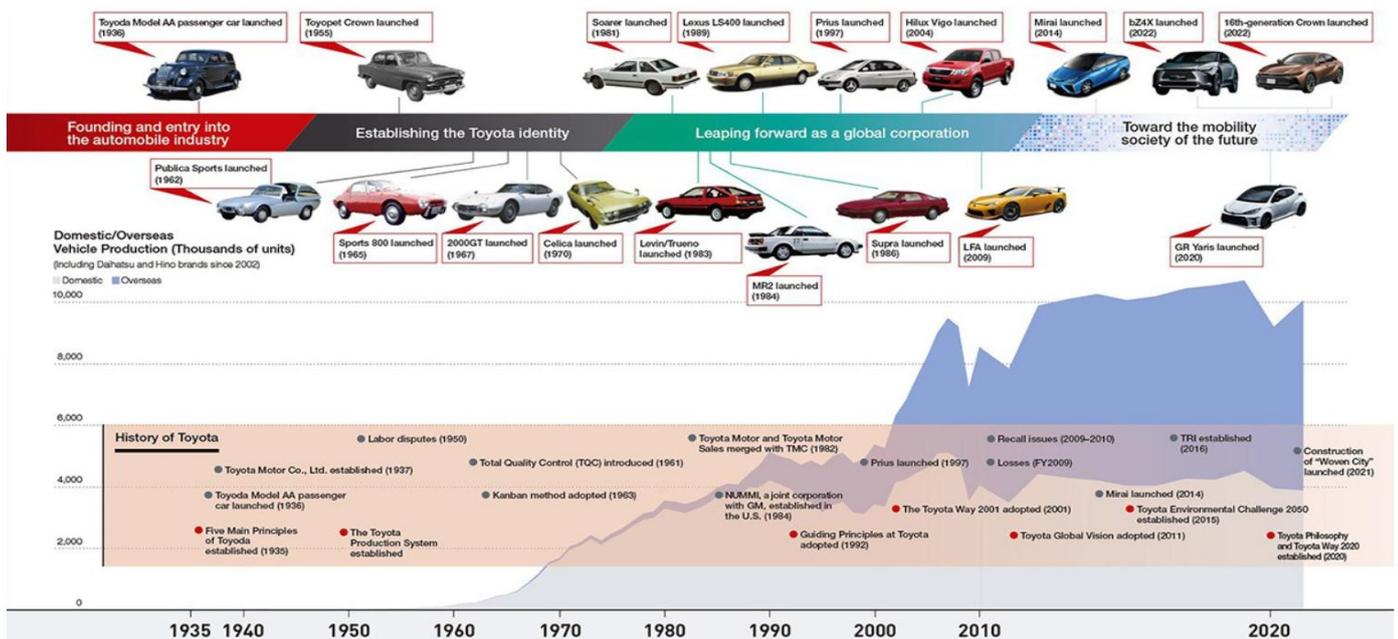
1. 丰田全球化历程：从皇冠失利到逆势崛起

1.1 军需订单摆脱困境，起步阶段以出口方式进入海外市场

积极开拓海外市场，50年代丰田汽车出口快速增加。丰田汽车公司成立于1937年，距今已有八十多年的历史。从1936年到第二次世界大战结束，丰田公司共出口了约5000辆卡车作为军需品。在朝鲜战争爆发后，美军的特别订单成为了丰田公司的救命稻草，使其摆脱了经济困境。1946-1949年，日本政府相继推出《经济复兴五年计划》、《重建日本经济的基本问题》等报告，强调振兴国际贸易，提高日本商品的国际竞争力。此后日本政府提出了一系列鼓励出口的政策，借此丰田公司从1955年起，积极开拓海外市场。

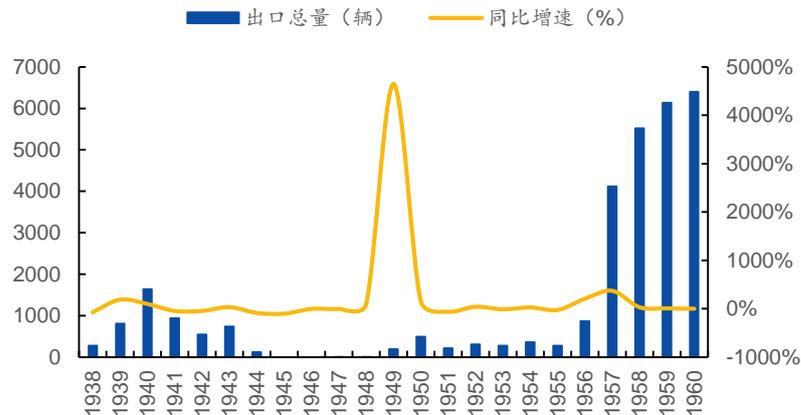
1949-1955年，丰田汽车出口开始逐渐复苏，出口数量始终未突破500辆。1956年开始，出口量大幅增长，1957年丰田汽车出口数量达到4117辆创造历史新高，同比增长374%，年度出口数量远超出战前1940年1643辆的出口水平。此后1958-1960年丰田汽车出口量保持稳中有进的增长趋势，出口量也初具规模。出口地区方面，1955-1960年丰田汽车对亚洲、大洋洲、拉丁美洲出口数量快速增加，三地区出口量之和占丰田汽车出口总量的78%，对南美、中东地区出口数量也有所突破，均达到400辆以上。

图 1：丰田八十余年发展历程



资料来源：丰田官网，国元证券研究所

图 2：50 年代出口开始活跃



资料来源：丰田官网，国元证券研究所

皇冠车进军美国，市场适应性不足。自 1955 年起，美国市场受到欧洲汽车大量入侵，欧洲车达到近 10% 的市场占有率，尤其是德国的大众车风行一时。1957 年，丰田销售公司经理神谷正太郎到北美、中南美洲考察时发现美国消费者开始购买小型车作为辅助使用。为抓住这一机会，避免日后美国对小汽车进口采取限制措施而失去美国市场，公司决定 1957 年起对美国出口皇冠牌轿车，同年 10 月，公司又在美国设立了销售公司。然而皇冠牌轿车出口不到 1 个月，就暴露出严重的问题，1958 年丰田公司被迫停止了皇冠轿车对美国的出口。

造成皇冠轿车首次进军美国市场失败的原因有两方面。首先，美国各州的车辆法规都有细微的差别，丰田对当地法规缺乏深入考察。以车灯为例，与美国汽车普遍使用的封闭式车灯（带有透镜和反光罩）相比，皇冠的日本产车前灯明亮度不足。为满足当地交警要求，丰田只好将所有汽车的车前灯都拆了下来，抵达美国之后专门购买了一批通用电气生产的封闭式车灯进行安装。其次，针对日本设计的皇冠并不适应美国高速路况。皇冠虽然能够适应恶劣的路况，但发动机的动力不足，加速性能也很差。

图 3：第一批出口美国的皇冠汽车

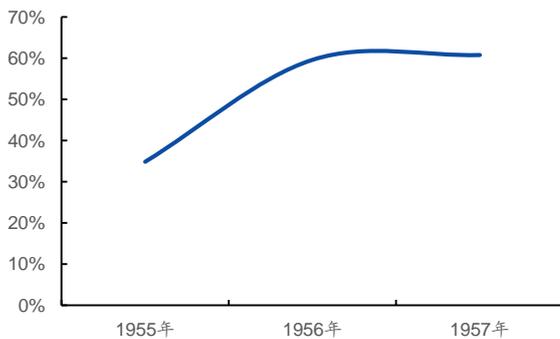


资料来源：彭剑锋，《丰田传奇》，机械工业出版社，2010。国元证券研究所

Land Cruiser 对标路虎吉普引领初期出口，丰田在巴西建立了第一家海外工厂。1951 受当时日本土预备军警委托，第一台丰田越野车 jeep BJ 诞生。1954 年，模仿“LAND ROVER”（路虎），丰田将越野车命名“LAND CRUISER”。第一代兰德酷路泽在 1955 年被继任者 20 Series 所取代，20 Series 除了继续打造特种用途的车辆之外，还开始拓展民用车市场。同年，丰田兰德酷路泽开始出口，初期以每年 100 辆的销量对外发售。

由于兰德酷路泽固有的高性能越野水平（如其成功攀登到富士山的第六站所展示）在世界许多山区和沙漠国家都获得了高度评价，因此出口目的地国家数量和出口车辆数量在发售后持续增加。1955 年，丰田向 14 个国家出口的汽车中包括 98 辆兰德酷路泽。到 1956 年，出口国家数跃升至 35 个，出口数量为 518 辆，1957 年更是达到 47 个国家和 2,502 辆车。1958 年，丰田在巴西建立了第一家海外工厂，在日本以外生产兰德酷路泽系列车型。

图 4：1955-1957 年 Land Cruiser 出口占比 (%)



资料来源：丰田官网，国元证券研究所

图 5：BJ 四轮驱动卡车

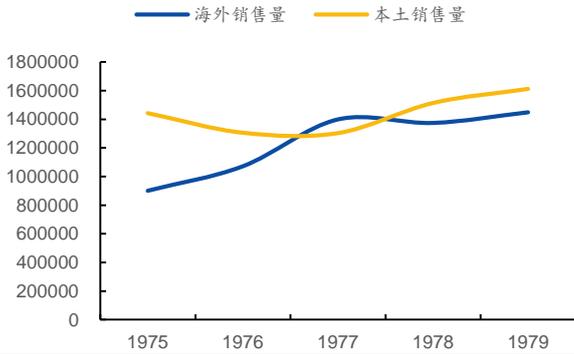


资料来源：丰田官网，国元证券研究所

1.2 出口总量快速提升，Corona、Corolla 海外迅速普及

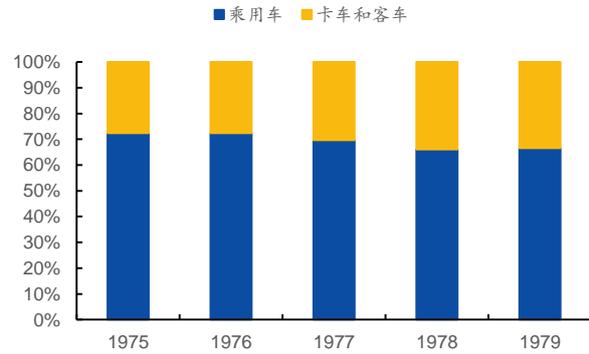
60-70 年代丰田出口总量快速提升，海外与本土销量差距缩小。从销量来看，丰田汽车海外销量紧追本土销量，二者差距快速缩小，1977 年海外销量接近 140 万，超过了 130.3 万的本土销量，海外市场快速成长。到 70 年代中期，海外销量中乘用车占比明显领先，1975-1979 年期间乘用车占比都明显超过卡车与客车占比。1961-1979 年，丰田出口量由 1.2 万辆大幅增长至 138.4 万辆，60 年代增速高于 70 年代。海外产量也飞速增长，1961 年海外产量仅为 2503 辆，到 1979 年海外产量达到 20.9 万辆，达到 1961 年的 82 倍。从地区产量角度，非洲、亚洲、大洋洲整车产量持续领先。

图 6：1975-1979 年本土与海外销量（辆）



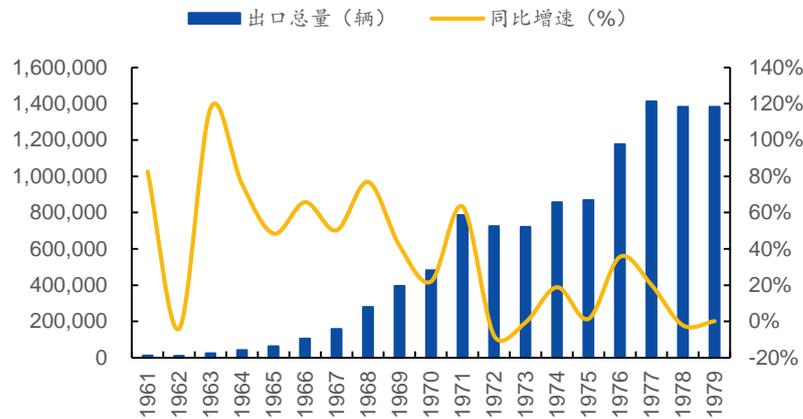
资料来源：丰田官网，国元证券研究所

图 7：1975-1979 年海外乘用车销量占比 (%)



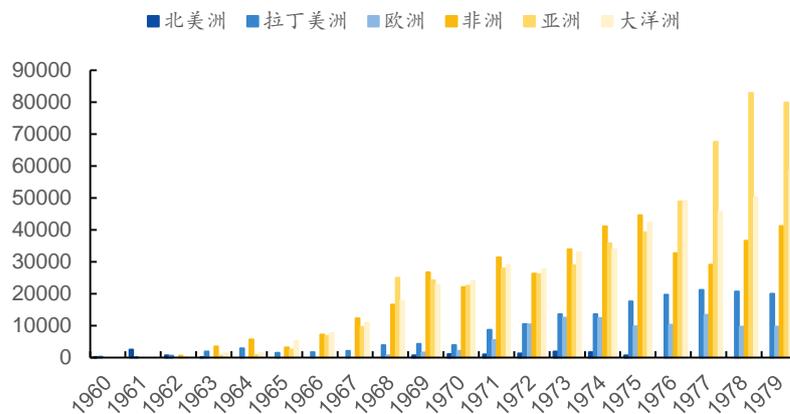
资料来源：丰田官网，国元证券研究所

图 8：60-70 年代出口快速增长



资料来源：丰田官网，国元证券研究所

图 9：60-70 年代分地区海外整车产量（辆）



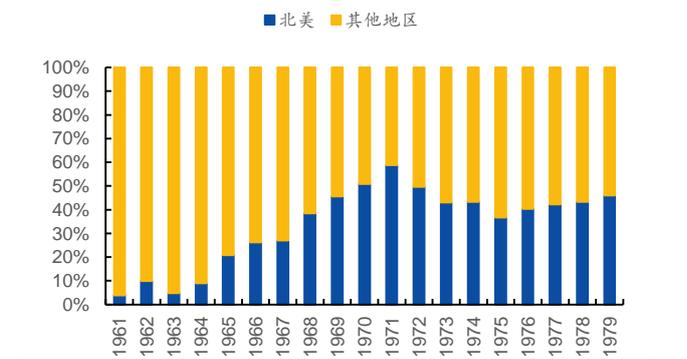
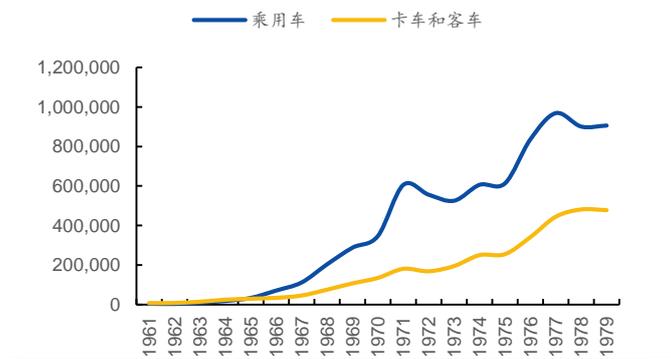
资料来源：丰田官网，国元证券研究所

60年代，丰田乘用车出口迅速增长，重新设计的 Corona、Corolla 和其他车型在海外客户中的迅速普及。1965年，丰田在美国推出 Corona，伴随着有效的广告和出色的性能，Corona 热卖，丰田的出口也猛增，美国成为丰田汽车的最大出口市场。

针对性车型 Corona RT43L（日冕）高速性能优秀，差别定价满足消费者多样化需求，进军美国初步成功。50年代丰田以皇冠车型进军美国，但市场适应性不足，因此1965年丰田针对美国市场重新设计推出了最新型 Corona RT43L 型，自1965年开始到1968年，丰田对北美地区出口量由1.3万辆迅速增长至10.7万辆。这款专为出口美国而设计的车型不仅搭载有自动挡变速器，排气量也高达1900cc，在美国的高速公路上长时间高速行驶，发动机也不会出现任何问题。由于其在性能上比之前饱受诟病的皇冠要优秀许多，因此得到了美国消费者的一致好评。除了优秀的性能以外，其定价也与美系车、欧系车有所区别，这款 Corona RT43L 价格为1860美元，刚好在售价2000美元以上的美国车和售价1600美元左右的欧洲车之间。

图 10：60-70 年代乘用车与卡车和客车出口数量

图 11：北美地区出口占比



资料来源：丰田官网，国元证券研究所

资料来源：丰田官网，国元证券研究所

面向大众高性价比“80分+a”设计的 Corolla 使丰田向美国的出口业务真正取得了成果。1966年，丰田 Corolla（花冠）发售。当时 Corolla 的平均售价是432000日元，而同时期工薪族的平均年收入是486500日元，也就是说花冠的推出为中等收入群体拥有一辆属于自己的汽车提供了可能，其有力地推动了乘用车的普及。Corolla 的特点是“80分+a”：面向普通大众的汽车，必须在性能、舒适性、价格等所有的方面都达到80分以上。除此之外还必须至少有一项超过90分，也就是能够吸引消费者的a。“a”指的是排气量、车身设计以及现代感。Corolla 的发动机是最新开发的K发动机。这款水冷式4缸1077cc发动机比竞争对手的1000cc经济车型拥有“额外100cc”。Corolla自1968年开始出口美国，丰田在美国的销量从1968年的98,000辆跃升至1969年的155,000辆，使丰田成为当年美国第二大进口汽车品牌，丰田向美国的出口业务真正取得了成果。

图 12: K 发动机


资料来源：丰田官网，国元证券研究所

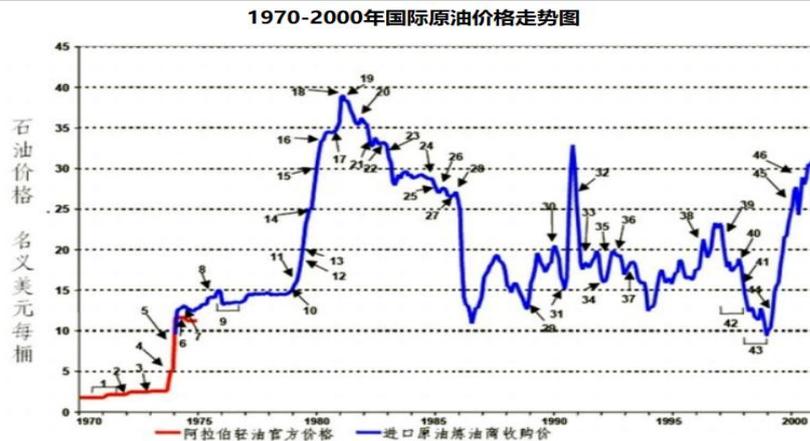
图 13: Corolla Model KE10


资料来源：丰田官网，国元证券研究所

避开主流市场正面冲突选择小型车新路线，石油危机助力打入世界市场。以美国为例，美国汽车主流市场崇尚“大型车、大排量、大马力”，而日本资源相对匮乏、领土狭小和道路条件限制，本土消费者更偏爱省油的紧凑型车，丰田在此领域更具备经验，在进军世界市场时丰田主动避开主流车型市场正面冲突，选择了竞争相对较小的小型车市场。1973 年爆发了第一次石油危机，而对丰田而言这次危机中蕴藏了极大的机遇。石油价格影响市场的购车偏好，进而影响汽车行业的整体销量，甚至能够改变汽车行业的竞争格局。石油价格上升使世界的消费者开始关注燃油经济性更好的小型车，而小型车是丰田等日本汽车企业的核心竞争力。因此丰田等日本车企生产的耗油少的小型车借石油危机的机遇顺利打入世界市场。

全面的精益管理，实现最低成本投入与最高产出，产品更具价格优势。石油危机开始后，丰田内部实施精益管理。在生产车间，冲压部将以前作为废料丢弃的钢板最前段和最后段作为加工小件产品的材料加以利用，此举每个月就可节约 2.5 吨钢板；缩短喷涂机的胶管，减少每次更换涂料时残留在胶管内而被浪费掉的涂料；生产准备车间将外购零部件上附带的防尘胶垫退回给原厂家以便重复使用；事务部门在使用暖气空调时尽可能节约能源，同时为了削减办公经费，凡是公司内部文件都使用档次较低的纸张，尽量正反两面打印。丰田的精益管理将丰田的成本降到最低，使出口产品更具性价比，同时也帮助丰田顺利渡过石油危机。

图 14：1970-2000 年国际原油价格走势

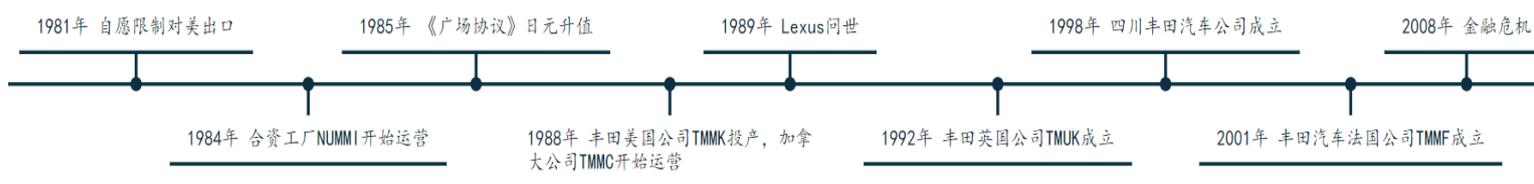


资料来源：中国经济网，国元证券研究所

1.3 全球生产布局成熟，成为世界领先车企

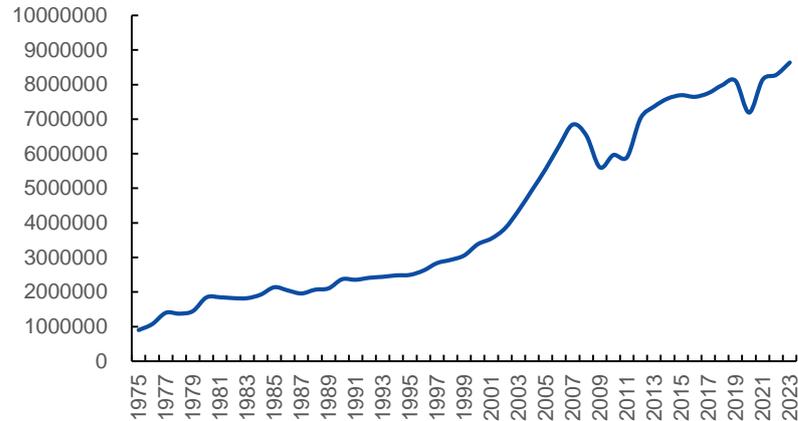
1980-2007 年丰田海外销量整体稳步增长，2007 年美国市场销量攀升至第二位。从销量来看，尽管日本 80 年代开始自愿限制出口，但从 1980-2007 年，丰田海外销量整体仍然呈现稳步增长趋势。以美国为例，丰田在美采取扩大本地生产、推出适合美国市场的新车型以及发展销售网络等积极措施，推动了公司的销售额增长。具体来看，丰田 1988 年在美国销量超过 90 万辆，1990 年达到 105 万辆，到 2007 年进一步增长至 262 万辆。市场份额也迅速上升，从 1988 年的 6.1%，到 2001 年超过 10%，并在 2007 年达到 16.1%。丰田年销量在 2006 年超过了 Chrysler，在 2007 年超过了福特汽车，丰田美国市场年销量仅次于通用汽车公司，居于第二。

图 15：80 年代至 21 世纪初部分重大事件



资料来源：丰田官网，彭剑锋《丰田传奇》，商务部网站，丰田中国官网，国元证券研究所整理

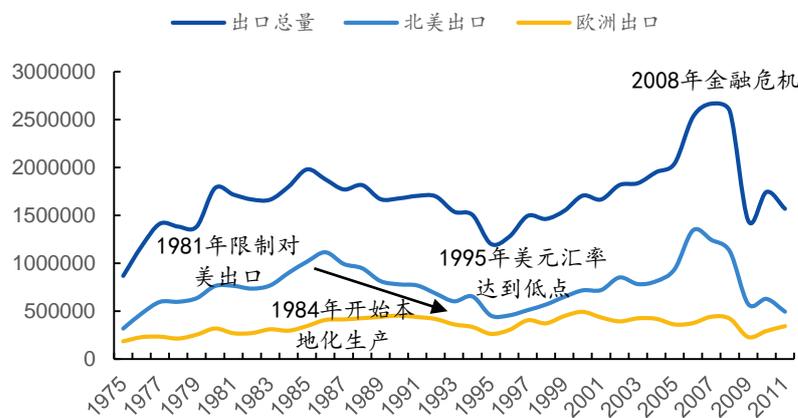
图 16：1975-2023 年海外销量（辆）



资料来源：丰田官网，国元证券研究所

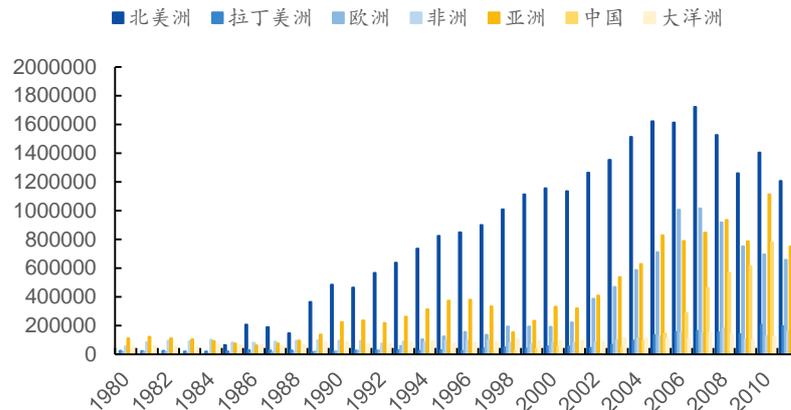
1980-2007 年出口出现两次拐点，出口总量与北美出口趋势保持一致。从出口来看，1980-1985 年丰田出口快速增长。1985-1995 年出口总量快速下降，从 198 万辆降低至 120 万辆，这一阶段贸易摩擦压力倒逼丰田海外生产逐渐成熟。1985-1995 年间汽车出口总量的快速下降与北美地区的出口趋势保持基本一致，从 102 万辆下降到 45 万辆。1995 年美元汇率达到低点后，日元开始贬值，1995-2007 年出口再次快速上升。

图 17：1980-2011 年出口量（辆）



资料来源：丰田官网，国元证券研究所

贸易摩擦压力下，丰田积极布局海外市场。80 年代贸易摩擦加剧，丰田出口量出现波动但海外销量整体保持上升趋势的主要原因在于丰田通过海外建厂的方式，规避了部分贸易限制，逐渐完成本土化扩张。早在 1958 年，丰田开始陆续在巴西等地建立海外生产基地，但总体来看发展海外市场仍以出口方式为主。80 年代日美贸易摩擦打响第一枪后，日本与加拿大、欧洲市场的贸易关系也日益紧张，丰田开始加快海外生产基地布局，由合资建厂到独资建厂，由部分地区到全球化生产，丰田生产布局逐渐成熟。

图 18：1980-2011 年海外产量（辆）


资料来源：丰田官网，国元证券研究所

自愿限制对美出口，合资建厂迎来全球化转折点。1980 年，日本汽车产量首次突破 1000 万辆，超过美国成为世界最大的汽车生产国。日本汽车这一进步取得主要依靠出口，当年出口量达到 597 万辆的历史最高纪录，首次超过内销量。与此同时，1980 年美国的经济陷入低迷，与日系车市场份额日益繁荣相反，美国车企的份额下降了 21%，导致美国通用、福特、克莱斯勒等“三大巨头”全部出现亏损，美国汽车制造商开始扩大裁员规模，汽车工人工会（UAW）和美国国会中反日派声称日本出口是本次失业的重要原因。在此背景下，1981 年日美在东京谈判并签署了协议，限制日本汽车对美国的出口。

为积极应对国外出口限制，丰田在 1979 年开始研究海外合作生产的可能性，将福特汽车公司作为首选的合作伙伴，但以失败告终。1984 年丰田和通用汽车宣布合作在北美建立合资工厂，丰田开始以丰田生产方式在美国的工厂、用美国的工人、生产美国的汽车。合资建厂使丰田能够通过一个付出相对较低投资的方式扩展到北美，并了解当地生产的情况，与通用汽车的联合生产是对日美贸易摩擦的最佳回应。

1980 年以前，丰田在拉美地区（巴西等）、东南亚地区（泰国等）已经开始建造工厂，但 NUMMI 工厂能够代表丰田新的国际业务计划，是丰田真正实现全球化的转折点。1985 年后丰田海外产能迅速扩张，并于 1995 年首次实现海外产量超越本土出口量。

图 19: NUMMI 工厂



资料来源：丰田官网，国元证券研究所

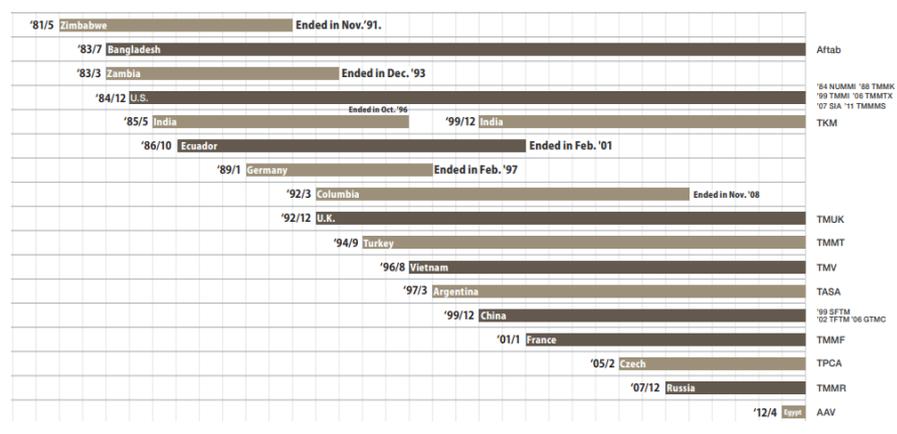
图 20: 高冈工厂对 NUMMI 员工进行培训



资料来源：丰田官网，国元证券研究所

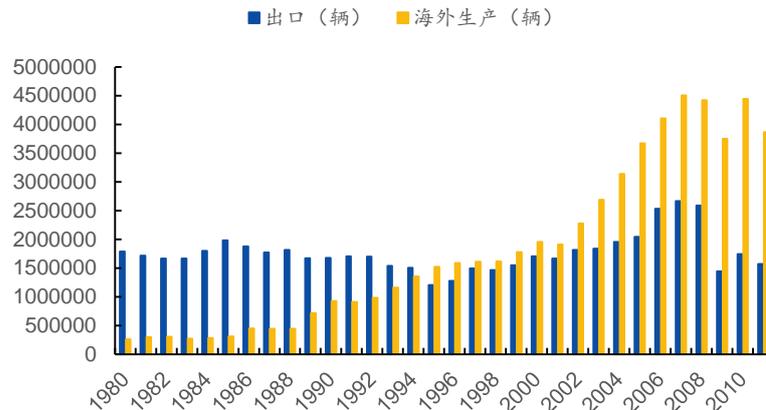
丰田全球化生产可以分为四个阶段：第一阶段（1980-1984 年）：丰田在美日汽车贸易战初期沿用了原有的海外整车生产体系，即以亚洲、非洲和大洋洲为核心的海外生产基地。第二阶段（1985-1991 年）：受贸易摩擦与日元升值的影响，丰田出口规模在 1985 年达到 198 万辆新高开始下滑，到 1995 年仅有 120 万辆。丰田开始通过对美投资和合资建厂（NUMMI）的方式应对自愿出口限制措施和缓解贸易摩擦，北美成为丰田的海外整车生产核心地区。北美本地化产能规模形成（NUMMI+ TMMK+ TMMC）并保持稳定增长，丰田整车产能快速增加。第三阶段（1992-2001 年）：欧洲在 90 年代初也开始筹划本地生产，先后建立丰田英国(TMUK)、丰田法国(TMMF)公司。第四阶段（2002-2008 年）：丰田在北美（以美国为核心）、亚洲（以中国为主）和欧洲（以英法为核心）三个区域的整车生产能力保持稳定增长，丰田的全球海外布局基本成熟。

图 21: 1980-2011 年海外生产布局



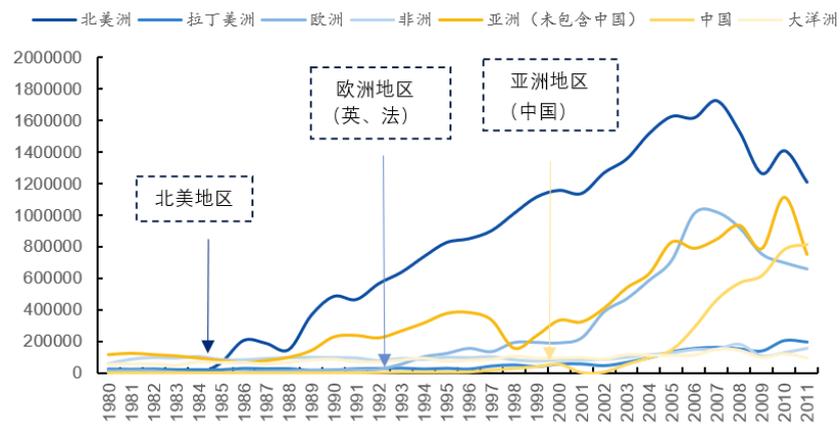
资料来源：丰田官网，国元证券研究所

图 22：1980-2011 年出口与海外生产趋势



资料来源：丰田官网，国元证券研究所

图 23：1980-2011 年丰田海外产量（辆）



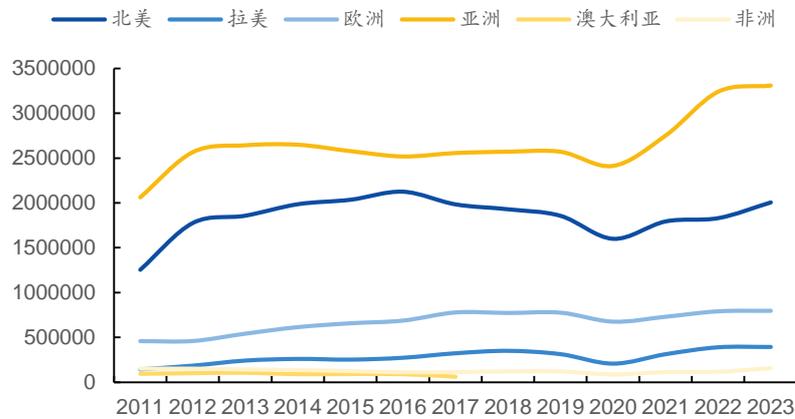
资料来源：丰田官网，国元证券研究所

图 24：丰田海外公司分布



资料来源：丰田官网（截止 2012 年 1 月 31 日），国元证券研究所

图 25：2011-2023 年分地区海外产量



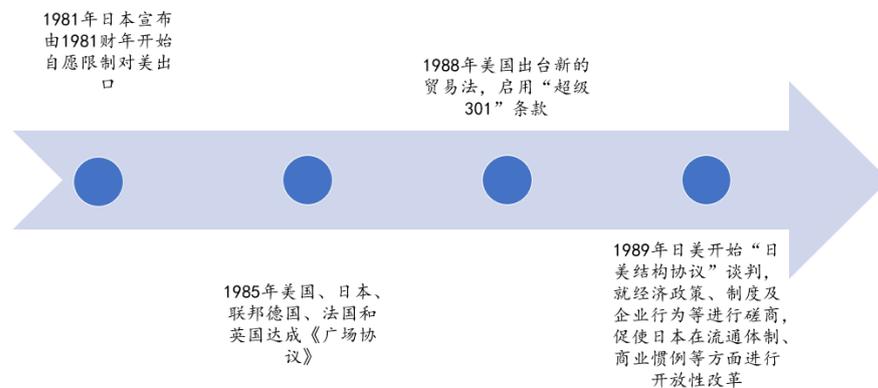
资料来源：丰田官网，国元证券研究所

2. 中国车企出海启示：阻力与机遇是同一硬币的两面

2.1 贸易摩擦不阻出海长线进程，技术产品与组织效率提升是胜出关键

美日贸易战始于 1955 年，并在上世纪 70-80 年代趋于频发并不断升级，90 年代随着日本“泡沫经济”崩溃，日美贸易摩擦逐渐消退。汽车领域贸易摩擦始于两次石油危机后，日本燃油经济性较好的小型车对美出口大幅增长，导致日本对美贸易顺差急剧扩大。为解决贸易逆差问题，美国起初将汇率作为缓解贸易收支失衡的手段。1985 年，美、日、德、法、英五方达成《广场协议》，日元兑美元汇率大幅升值。与 1984 年度相比，1988 年度日元升幅高达 90%。随后美国采取了一系列贸易制裁措施：启用“超级 301”条款、要求日本解决美国产品的市场准入问题、迫使日本进行开放性制度性改革。

图 26：美日汽车贸易战部分历程



资料来源：中国社会科学院日本研究所，国元证券研究所

但在漫长的贸易摩擦围追堵截下，日本汽车仍然逐步成长为世界领先的汽车品牌。这背后既有日本灵活应对贸易摩擦的主动措施，也有长期核心价值因素逐步显现长效力量的基础支撑。

在主动性措施方面：

第一，采取自愿出口限制，发展高端化产品提高单车盈利。从 1982 财政年度起的三年内，日本自愿限制其制造的乘用车出口到美国，第一年出口数量限制为 168 万辆。该限制后来达到每年最高 230 万辆，但直到 1993 财政年度结束，自愿限制才最终被废除。企业层面，在自愿限制出口期间，丰田对有限量销售的车辆进行了重新设计，以便有效提高盈利能力，此举的最佳例证是 1981 年秋推出的经重新设计的 Celica 车型。TMS 大力宣传 Celica 的高性能和高质量，成功扩大了该车的销量，使 Celica 在盈利性上与 Cressida 并驾齐驱。特别是 Celica Supra 被《Motor Trend》杂志评为“82 年进口车奖”，提升了丰田技术在公众心目中的形象。1989 年，丰田旗下豪华品牌雷克萨斯 LS 与 ES 两款车型于底特律车展亮相，丰田还构建了小型专属网络，为品牌打造顶级客户服务。

第二，加速研发创新推进出口产品升级。1965-1986 年，日本的研究支出增长了 18.8 倍，其在国民收入中所占比例从 1.6% 增加至 3.2%，该增长率显著超越美国。值得注意的是，超过 70% 的研发资金来源于民间企业，即这种研发支出不完全依赖于政府，可持续性较强。日本大量的研发投入推动了日本公司进行技术创新、产品创新，提高在国际市场的产品竞争力。在日本加速研发的背景下，丰田在 20 世纪 60-90 年代借助丰厚的利润继续加大研发投入，推动技术升级，逐渐超越欧美企业，凭借成熟的产品升级换代制度、多样性的产品以及安全与环保技术成为全球汽车技术领先的代表。

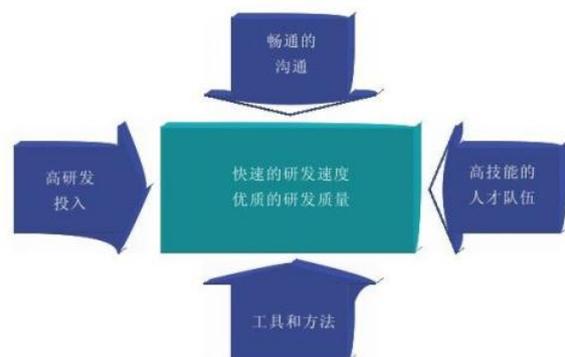
第三，调整市场进入方式，通过直接投资绕开出口贸易壁垒。20 世纪 60 年代中期以后，日本五次实行资本自由化措施，日本对美直接投资日益活跃。不仅绕过美国的贸易壁垒，有助于缓解日美摩擦，也带动了对美贸易。从企业层面，丰田曾在多个阶段以合适的方式进入美国市场，以 NUMMI 为例，1983 年丰田和通用汽车达成合作协议，在北美建立合资工厂，1984 年合资工厂 NUMMI 开始运营，与通用汽车的联合生产是对日美贸易摩擦的最佳回应。

图 27：丰田研发海外分布



资料来源：丰田官网，国元证券研究所

图 28：丰田研发的四大支柱



资料来源：彭剑锋，《丰田传奇》，机械工业出版社，2010。国元证券研究所

在基础性的长线价值培育方面：

一是需求端坚定经济型节能减排车辆战略定力，形成差异化竞争优势，把握时机开拓市场。与当前新能源车与传统燃油车的竞争引发技术道路分歧类似，日本汽车出海的时代大背景是“石油危机”期间，由于石油危机引发的油价高涨以及对化石能源引发污染的关注，节能减排车辆成为时代关注的新趋势。这一新趋势同样是在日本国内首先得到重视。作为非产油国，日本的油价在 1973-1975 年两年间翻番，而同期油气资源较为丰富的美国，油价保持平稳。因此节油车的压力最先给到了日本。美国的变化主要是消费者心理层面，受石油危机影响开始向节油车型倾斜。排放标准的提升，则来自 1970 年美国《空气净化法》(马斯基法案)，要求到 1975 年，汽车排放的 HC (碳氢化合物)、CO (一氧化碳) 以及 NOx (氮氧化物) 必须减少到 1970 年和 1971 年规定的十分之一，日本环境厅于 1971 年跟随相关政策约束日本国内。于是，在上世纪 70 年代，日本汽车在极端的时间内开始了一个快速转型期。丰田汽车公司的前社长丰田英二称之为“就像突然被扔进大海，必须立刻学会游泳”，而正是这种“立刻学会游泳”的行为，让丰田无论在日本国内还是在海外等海外市场均获得了先机。与日本相对应，美国作为产油国其国内汽车企业对转型的态度则是相对消极，改变是在消费者推动下实现的，而盛产石油的东欧等国的车企则是“并不注重对汽车燃油效率的改善，也没考虑过节能环保的问题”，以至于在技术变革后，消失在了历史舞台。而当时迈入新能源汽车阶段的今天，对于技术进步的曲折性与必然性，我们同样应当有所把握。

图 29：石油危机期间的马拉汽车

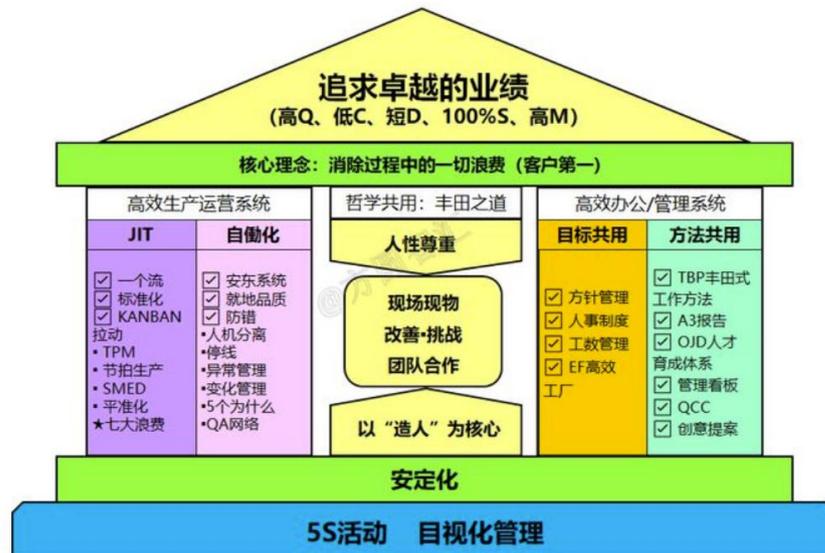


资料来源：澎湃，国元证券研究所

二是供给端持续提升效率，形成体系化的“精益生产”管理体系，以效率创造价值形成坚实竞争力。敏锐的把握需求开发新产品是企业创造价值的必要条件，但并不充分；助力丰田在技术变革中取得先机的重要因素，是在供给端丰田创造了管理学界自福特“流水线”以来著名的管理方法——“精益生产”管理体系。通过 JIT、零库存以及全员参与改善，丰田不仅提升了自身的效率也实现了灵活敏捷应对市场变化。一方面在石油危机的冲击下，丰田最先实现了在需求下探期减产，也最快实现了在需求恢复期增产；另一方面在石油危机期间，丰田的利润没有减少。这一明显优于同侪的市场表现，不仅使得丰田在石油危机的冲击下过的“有惊无险”，也让“丰田生产方

式”成为了后来管理学的一时显学。

图 30：丰田精益生产系统模型



资料来源：方圆智汇，国元证券研究所

事实上，当历史进入到贸易摩擦“限制出口”，日本车全球化大规模海外合资建厂阶段，美国车企有意愿和日系车企合资的根基也正是因为日本车既在需求端受市场欢迎，也在供给端具备自己“精益生产”的核心竞争力。没有这些“杀手锏”作为基础，在贸易壁垒横生的背景下推动全球化难度则要大的多。

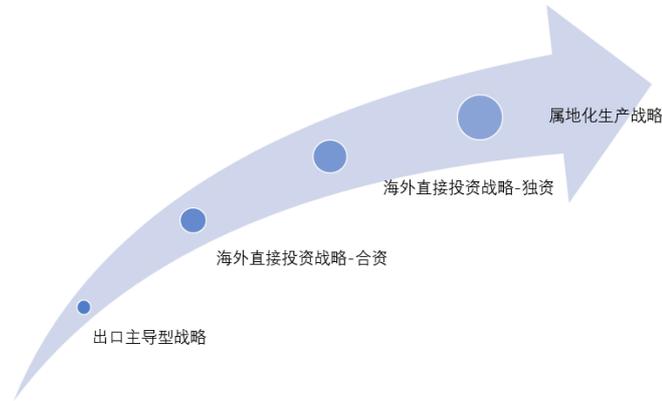
值得关注的是，在石油危机期间丰田取得巨大的成功后，迎接丰田生产方式的并非只有赞誉，质疑之声同样伴随着丰田的发展。1977年丰田甚至因“丰田的生产方式如今正在产业界蔓延，越来越多的承包商都处于水深火热之中”而遭受日本国会审议和公平委员会下场指导。而作为对比，近年来国内部分领先车企在供应链管理层面，持续获评“价格屠夫”等称号。对比丰田的发展过程，这些整车企业的负面评价，也值得我们关注其硬币的另一面。

2.2 因“时”制宜选择合适的市场进入方式，扩大海外投资与技术合作

丰田公司根据其全球化过程中起步期、发展期、摩擦期、成熟期各阶段不同的发展特点，选择了差异化策略进入海外市场。结合丰田出海美国市场的过程，丰田采用了出口主导、海外直接投资、属地化生产这三种策略。50年代出口起步期，丰田采取直接出口策略，Corona热卖使美国成为丰田汽车的最大出口市场。美日贸易摩擦开始后，日本实行自愿出口限制，丰田开始以海外直接投资替代出口。丰田在美的投资又分为两个阶段，1984年丰田和通用汽车在北美建立合资工厂NUMMI。在吸收NUMMI劳资关系、人力资源开发、设施引进与运作、物流系统等方面经验后，1986年1月丰田以独资的方式成立丰田汽车制造肯塔基州公司(TMMK)和加拿大公司(TMMC)。TMMK由丰田汽车美国销售公司持有80%的股份，TMC持有20%，TMMC则完全

由 TMC 拥有。此后丰田将进入美国市场的方式推行至其他地区，以欧洲为例，在出口环境不利的背景下丰田先与大众合作生产，后建立丰田汽车制造英国公司(TMUK)进行本土化生产。

图 29：丰田出海美国路径



资料来源：“走出去”信息服务台；国元证券研究所

产品出口，培育市场，到布局产业链，逐步提升整车及其零部件在海外生产的本土化率，形成规模，是大多数中国汽车企业进行海外市场拓展和开发的发展路径。近年来越来越多的汽车及零部件企业规划或已经在海外投资建厂，降低供应链风险与成本的同时规避部分贸易壁垒。

未来中国汽车出海可能采取**合资建厂、独资建厂以及技术合作等市场进入策略**。借鉴丰田出海美国市场及逐渐成为国际化企业的成功经验，未来中国汽车出海可能采取合资建厂、独资建厂以及研发合作等策略。当前全球贸易保护主义抬头，直接出口面临较高的壁垒，未来扩大对外投资进行本地化生产可以成为直接出口受限的替代方案。我国的对外投资发展历程大致符合邓宁投资发展周期理论，当前第四阶段我国对外投资超过利用外资规模，成为资本净输出国，车企投资出海符合这一阶段的特征。收购当地品牌是进入发展中国家的一条捷径，但需要选择合适的标的。除海外投资外，技术合作也是中国汽车未来出海的新途径。以大众和小鹏的合作为例，早期跨国车企与中国车企合作，往往是单向技术输出，中国以市场换技术，而 2024 年 4 月大众和小鹏签订的电子电气架构技术战略合作框架协议则打破了以往“单向技术输出”困局，逐渐向“双向技术合作”转变，未来凭借电动化和智能化领域的相对优势，中国掌握核心技术企业或可实现与国外领先车企合作研发，以技术换市场，借助国外知名合作品牌背书，提升自身品牌认可度。

图 30：中国汽车出海常规路径



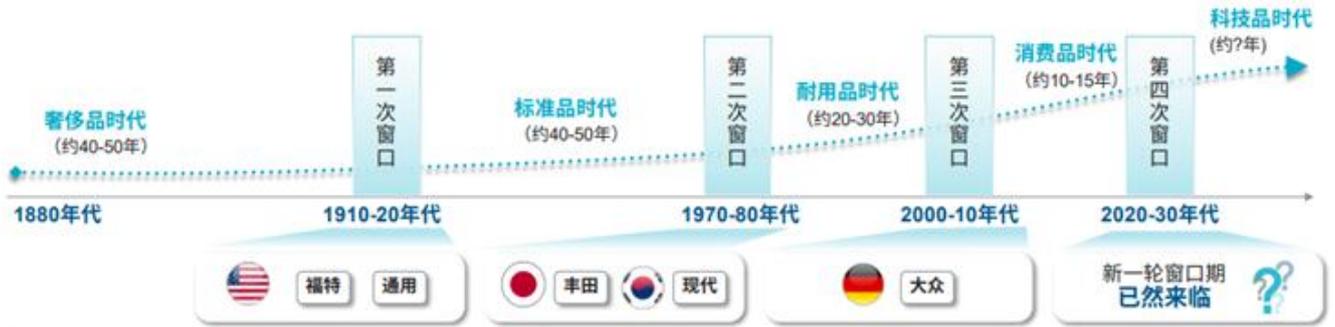
资料来源：艾瑞咨询，国元证券研究所

2.3 把握科技品时代黄金窗口期，有望借电动化智能化优势占据有利位置

新一轮窗口期中国汽车应把握电动化智能化先发优势，强势打入世界市场。汽车工业 150 年发展过程中已历经三个全球化窗口期。1913 年美国福特开创第一条流水线，汽车工业迎来第一次窗口期，流水线生产引入汽车产业，汽车由奢侈品属性下降。70 年代两次石油危机使燃油成本上涨，消费者开始注重车辆燃油经济性，汽车工业迎来第二次窗口期，丰田等日本车企生产的耗油少的小型车借此机遇顺利打入世界市场。第三次窗口期出现在 2000-10 年代，平台化模块化生产兴起，零部件通用率提高，大批量的共用零件采购使整车制造成本下降，汽车由耐用品逐渐转向消费品，德国凭借本土博世、采埃孚等世界一流零部件供应商强势走向海外。以上三次全球化窗口期中国并未占据主导位置，但 2020-30 年代新一轮全球化窗口期正在出现。

中国汽车工业在实现高质量发展的道路上蹄疾步，连续 8 年稳居全球新能源汽车产销规模第一。中国车企在电动汽车领域拥有一些独特优势，根据麦肯锡分析，中国车企的“续航价格比”远优于国际车企（中国车企为 21 公里/1 万元人民币，国际车企为 11 公里/1 万元人民币）。除此以外，极具未来感的内饰设计，以及丰富的车联网功能也领先于价位相近的欧洲车型。当前中国汽车产业这种以电动化智能化为核心的技术优势以及成本优势，叠加我国政策的大力支持，中国有望在本轮全球化窗口期占据主导位置，同时也要抓紧时间，在产业集中度提升前形成加速形成规模效应、品牌优势。

图 31：汽车工业 150 年发展的全球化窗口期



资料来源：罗兰贝格，国元证券研究所

3. 投资建议

我们在策略报告《骑乘产业周期曲线，需求与技术两手抓》中指出，汽车出海过程遵循迈克尔·波特“国家竞争优势理论”，不仅需要自身优势的储备，同时需要政策与适当机会的配合，且这一过程并非一劳永逸，而是政策支持，优势积累与一波波机会，持续碰撞扬起，螺旋上升的过程。中国汽车从出口量微乎其微，到出口量迅速跃居全球第一需要机会与优势积累的过程，从出口发展中区域到品牌、技术、产品全球化渗透，同样需要相应的机会与积累。对比丰田汽车出海的整体历程，再次印证了上述理论的通用性。同时也应当从丰田出海的过程中看到：（1）当出海达到一定阶段，贸易壁垒不可避免的会出现，不能因为壁垒的出现而否定出海的长期趋势。（2）新技术，新需求的调整期，往往也是机会窗口期；但作为引领新技术，满足新需求的领先者，不可避免的会遭受技术路线质疑，不能因为外部质疑而否认自身技术产品的正确性。（3）出海之路本质上是先进生产力全球化创造价值的过程，最终成功的出海企业，既要在需求端迎合消费者的新需求趋势，也要在供给端形成效率提升。前者有利于差异化突破市场，后者则有利于在出海过程中应对风险冲击，同时形成合作发展、领先发展的有利条件。进一步实现输出技术、管理，最终输出品牌的目的。

对于中国车企来说，这一不断推进的出海过程中。一方面重视借助国内完备汽车产业链形成的传统燃油车出口优势，推动传统燃油车在适销区域落地。另一方面，也应积极推进电动智能汽车发展，以备合适时机，提升海外渗透水平。不应以贸易壁垒限制，海外目前主要使用燃油车，而否定电动车出海储备必要性。同样在国内竞争中，也应更加关注有全球趋势的需求价值提升，关注安全性及产品质量，积极培育自身技术、管理领先性，实现需求端与供给端的长期价值提升，而非仅在营销话术层面内卷。

建议长期关注具备技术优势、管理体系优势以及不断提升技术与管理效率的车企全球性长期发展机遇。短期关注率先达成海外合资合作，摆脱纯国内内卷，具备全球化发展优势的领先企业；出海深耕多年，细分市场与区域扎根深厚，形成稳固海外体系企业的长期发展空间，以及在政策友好市场，新能源先发市场领先布局，进入稳定盈利期的产业链企业。

4. 风险提示

海外贸易壁垒恶化风险

正常的贸易壁垒并不能扼杀长期产业趋势。但过于恶化的贸易壁垒或其他国际合作壁垒将有可能抑制产业发展。

地缘政治风险

当前全球形势进一步复杂化的背景下，黑天鹅事件更加常态化，不排除出现预期之外地缘政治风险的可能性，则同样会对汽车产业甚至部分具体企业形成冲击。

智能电动车海外需求提升不及预期风险

海外电动只能车需求的显著提升，固然有海外充电基础设施等基建进展较慢的因素。但对比丰田汽车发展历程来看，当前同样存在与上世纪 70 年代石油危机期间类似的产油国对节能型汽车改进整体相对消极的问题。而消费者端的理念改变有赖于事件性机会驱动，形成对新能源车观念性的改变。这种改变有可能发生的较晚，从而使得海外新能源推广长期较慢，这将减缓国内智能电动车出海步伐。

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188