

乘用车出海系列三：本地化建厂夯实基础（下）

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：021-60199790

2024年6月12日

- ◆ **自上而下角度，我们认为判断各市场出口潜力需要考虑的核心因素包括—总量增长潜力（GDP/人口/汽车保有量）、双边政治关系（包括对美关系）、当地汽车工业诉求（是否有本土品牌/是否要培养本土品牌）、当地目前市场格局（现有强势品牌/集中度）。其中新能源出口潜力需要考虑的核心因素包括—油电经济性、支持政策（购车补贴/配套设施补贴/纯电还是混动）。在此框架下，我们将全球大区分为四大类：**
- **独联体国家（俄罗斯为主）&中东地区：贡献增量确定性强，但以油车为主。** 双边关系稳定，对本土汽车工业发展没有强诉求或暂无条件大力发展本国汽车工业，此类市场在近两年预计贡献最大出口增量。由于这两个市场电动化切换经济性较低（本地石油资源丰富/气候过冷&过热），我们对新能源渗透率提升的预期较低。**在此类市场中我们看好俄报废税提升背景下在当地有产能布局的长城/吉利/奇瑞。**
- **南美&东南亚地区：电动化转型较快，中国车企产能投放重点市场。** 双边关系稳定，对中国车企在当地建厂有诉求，政策趋势上希望从简单的进出口贸易形式转变为本地化深度投资，振兴本土汽车产业。同时多数国家具备电动化切换经济性，对新能源发展支持力度较大（但巴西要求乙醇燃料动力等）。我们对该区域新能源渗透率提升预期较高，中国车企在这两个市场积极进行资本开支布局产能。**在此类市场中我们看好渠道产能设施多方面布局&能源类型符合当地要求的比亚迪/长城/上汽/吉利。**
- **欧洲：销量规模可观，电动化转型基础较好，中国车企突破存在一定难度。** 双反政策预计将在2024年中落地，欧洲是传统汽车工业强势地区，对汽车工业的话语权重视程度高于其他市场，中国车企在欧洲实现突破存在难度。各国新能源补贴处于显著退坡中，但多数国家具备电动化切换经济性，我们对欧洲地区新能源渗透率提升给谨慎乐观预期。**在此类市场中我们看好合作STLA的零跑/在当地有产能&品牌基础的吉利和上汽/最快投产的奇瑞/比亚迪。**
- **北美&日韩及其他市场：销量规模可观，但中国车企突破存在较大难度。** 整体壁垒较高，且关税等政策呈现逐步提升趋势；其中北美墨西哥作为可能的突破口，但政策易受到美国态度的影响，多数车企在墨西哥均处于评估状态。**在此类市场中我们看好有海外背景的零跑/吉利/上汽。**

- **投资建议：**目前随着中国车企近年出口量快速增长，各国贸易摩擦和保护加剧，中国车企的全球化来到了本地化生产运营研发的拐点。**1) 短期业绩/放量视角**，我们看好轻资产模式快速拓展同时通过合作有效避免贸易摩擦的【零跑汽车】，在中东/独联体国家销量增长确定性较强的【长城汽车】&【吉利汽车】，以及在海外有多年运营基础和经验的【上汽集团】。**2) 长期视角**，我们认为长周期、高投入是汽车跨国贸易的底色，本地化生产/研发/运营以及车企本身组织架构的调整需要耐心持续验证。站在当前视角，我们看好在全球积极进行产能布局的【比亚迪】
- **风险提示：**全球经济发展不及预期风险；贸易关系恶化风险等。

表：中国车企分区出口预测汇总

汇总预测	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
中国车企总出口量/万辆	164	267	443	512	588	711	
YOY/%	104%	63%	66%	15%	15%	21%	
独联体市场/万辆	16	18	111	129.7	147.4	167	
YOY/%	150%	9%	526%	16.80%	13.70%	13.30%	
在当地市占率/%	9%	22%	98%	95%	90%	85%	出口数据来源为海关总署，计算所得市占率高于实际。目前看独联体最大市场俄罗斯针对邻国出口/平行出口等进行限制，给市占率稍降预期
欧洲市场/万辆	32	65	91	92.1	93.5	118.5	出口数据来源为海关总署，计算所得市占率高于实际
YOY/%	221%	104.80%	40.60%	1.20%	1.50%	26.70%	
在当地市占率/%	2%	5%	6%	6%	6%	7%	双反调查下预计24-25年出口有压力
南美市场/万辆	28	34	36	40.7	48.9	57.5	
YOY/%	143%	48%	30%	13.30%	20.20%	17.70%	
在当地市占率/%	9%	10%	11%	12%	14%	16%	中国车企在当地有产能扩充计划
中东市场/万辆	28	51	67	80.8	100.3	128.2	
YOY/%	56%	81%	32%	21%	24%	28%	
在当地市占率/%	12%	22%	24%	25%	27%	30%	各车企在中东市场都在持续投入中，备件中心陆续建设中；土耳其市场规模约100w，其余中东国家200w
东南亚市场/万辆	14	33	45	58	69	87	
YOY/%	88%	128%	35%	30%	19%	26%	
在当地市占率/%	5%	10%	13%	17%	20%	25%	
北美市场/万辆	13	28	46	51.5	57.8	68.1	包含沃尔沃
YOY/%	—	111.40%	63.00%	11.40%	12.20%	17.80%	
在当地市占率/%	1%	2%	2%	3%	3%	4%	
澳新非洲市场/万辆	12	21	26	33.9	43.9	54.9	
YOY/%	64%	82%	24%	30%	30%	25%	
在当地市占率/%	7%	12%	14%	17%	21%	25%	
日韩印市场/万辆	20	18	21	25	27	29.2	
YOY/%	63.60%	-13.80%	22.70%	16.40%	8.00%	8.00%	
在当地市占率/%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	

中国车企海外产能布局汇总

表：中国车企海外产能布局汇总

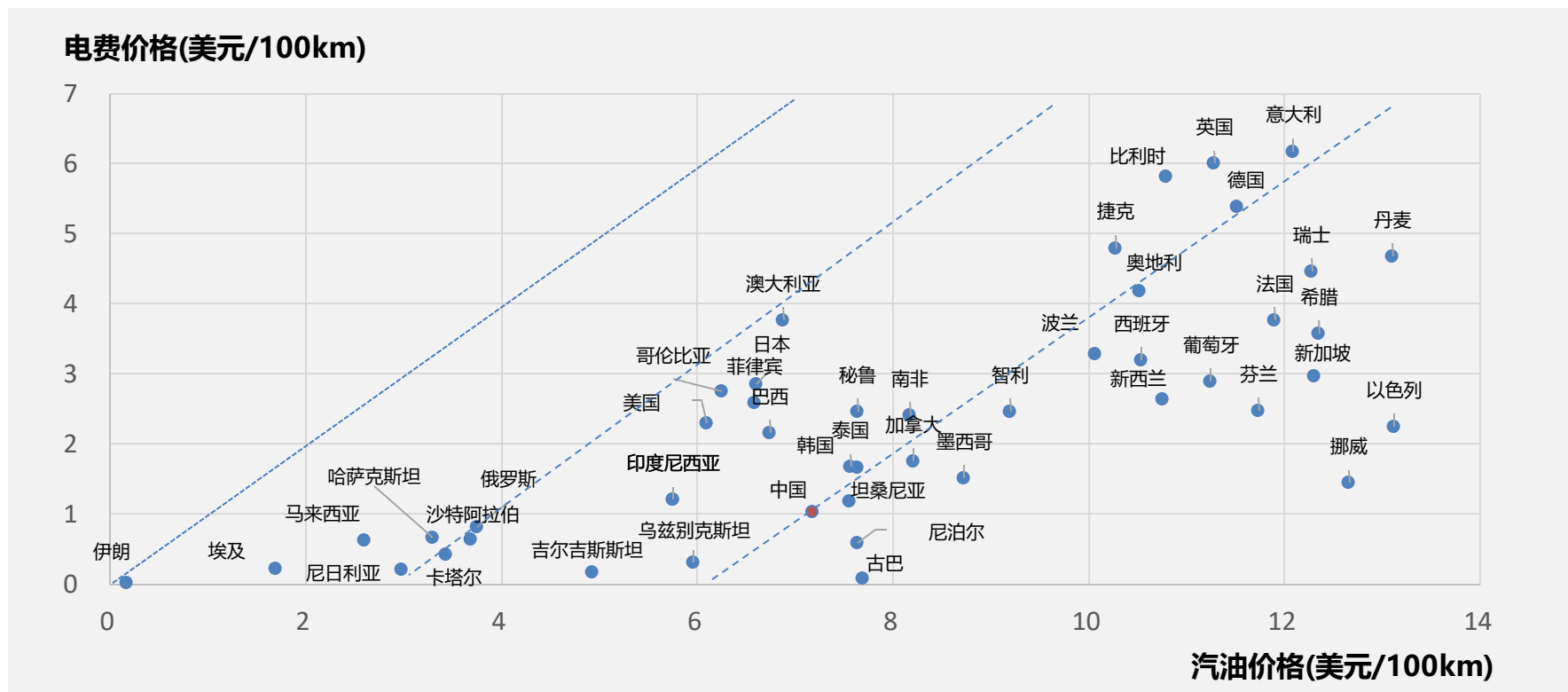
汇总预测	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
中国车企海外产能规划/万辆	155	155	155	182	228	292	包含宝腾沃尔沃
独联体市场合计/万辆	14	14	14	27	34	41	
比亚迪汽车	0	0	0	5	5	10	乌兹别克斯坦，投资项目一、二期计划产量为5万辆
吉利汽车	6	6	6	6	6	6	白俄罗斯
长城汽车	8	8	8	8	15	15	俄罗斯
江淮汽车	0	0	0	8	8	10	哈萨克斯坦
欧洲市场合计/万辆	45	45	45	45	47	56	
吉利汽车	45	45	45	45	45	45	沃尔沃工厂
比亚迪汽车	0	0	0	0	0	5	2023年12月宣布在匈牙利建厂
奇瑞汽车	0	0	0	0	2	4	投资4亿欧元（约30亿元人民币），于2024Q4率先投产欧萌达等车型
上汽集团	0	0	0	0	0	2	选址中
长城汽车	0	0	0	0	0	2	选址中
南美市场合计/万辆	16	16	16	16	26	41	
奇瑞汽车	15	15	15	15	15	15	巴西/阿根廷
江淮汽车	1	1	1	1	1	1	巴西
比亚迪汽车	0	0	0	0	5	15	巴西
长城汽车	0	0	0	0	5	10	巴西
中东市场合计/万辆	6	6	6	6	6	6	除土耳其外其余国家关税政策相对友好
奇瑞汽车	6	6	6	6	6	6	
东南亚市场合计/万辆	74	74	74	82	94	112	
上汽正大	10	10	10	10	10	10	泰国
上汽通用五菱	6	6	6	6	6	6	印尼
长城汽车	8	8	8	8	8	8	泰国
比亚迪	0	0	0	5	10	15	泰国
长安汽车	0	0	0	0	5	10	泰国
广汽埃安	0	0	0	3	5	5	泰国
奇瑞汽车	0	0	0	0	0	5	
合众汽车	0	0	0	0	0	3	
吉利汽车	50	50	50	50	50	50	马来西亚，宝腾工厂
北美市场合计/万辆	6	6	6	6	21	36	
江淮汽车	6	6	6	6	6	6	墨西哥，2017年投产
比亚迪	0	0	0	0	5	15	墨西哥，选址中
奇瑞汽车	0	0	0	0	5	10	墨西哥，选址中
上汽集团	0	0	0	0	5	5	墨西哥，选址中

■ 一般来说汽车进口的综合关税是：基本关税+增值税+消费税+其他税（例如俄罗斯市场有报废税）

国家	汽车关税 (%)	增值税 (%)	消费税	后续变化
英国	10%	20%	增值税税率20%×(CIF价+进口关税)	
德国	10%	19%	0	预计在6/7月份提升关税
法国	10%	20%	0	
挪威	0	25%	10%-60%	
南非	25%	15%	5%-10%	
阿联酋	5%	最高10%	0	
沙特阿拉伯	5%	5%		
印度	60%	18%	8%-24%	
俄罗斯	15%	20%	0-90马力：0卢布/马力 90-150马力：55 150-200马力：53 200-300马力：869 300-400马力：1482 400-500马力：1534 500马力以上：1584	
泰国	纯电动：0% 混动：50% 燃油车：50%	7%	纯电动：0%-8% 混动：4%-30% 燃油车：10%-40%	
日本	0%	8%	5%	
澳大利亚	10%	10%	2%-10%	
墨西哥	20%	16%	0	
美国	27.5%	0		
巴西	20%	0		纯电动车/油电混合动力汽车/插电式混合动力汽车关税：2024年1月10%/12%/12%，2024年7月：18%/25%/20%，2025年7月：25%/30%/28%，2026年7月：均为35%

- **通过汽油和电费的相对价格来衡量世界各地推广电动汽车的经济性：**以中国油电差价为基准，油电差价和中国相仿甚至更高的地方我们认为具备电动化切换的经济性。
- 横向比较，各地区电动化经济性排序：**北欧/南欧>东亚（中国）>南美/中亚/西欧/亚太其他>北美/独联体>中东**（使用汽油和居民用电差价作为衡量标准，不同国家有所差异），绝大部分地区存在电动化切换的经济性。

图：部分国家汽油与电费价格对比



- **以新能源政策支持力度和政策边际变化为评价标准评价各大区新能源产业发展支持政策：**站在2024年维度看，多数国家新能源车直接补贴力度减弱，例如日本/印度/加拿大预计现金补贴将取消；泰国补贴金额下降；德国24年toc端补贴取消，tob端补贴23年8月底已完全取消；法国引入碳排放考核，补贴金额不变，但补贴车型减少；荷兰补贴微降13%至0.255万欧元。

图：部分国家直接补贴变化情况

国家	车辆类型	2023年		2024年	
		补贴/政策趋势	变化幅度	补贴/政策趋势	变化幅度
日本	EV	65万日元 (约3.15万元RMB)	不变	补贴金额计划2024年4月终止，2024年4月起改为税收抵免额度	下降
	PHEV	45万日元 (约2.18万元RMB)			
	氢燃料电池汽车	230万日元 (约11.1万元RMB)			
韩国	EV	700/350万韩元 (车价低于5700/8500万韩元) (约3.91/1.95万元RMB)	下降	2024年补贴计划暂无	下降
	小型电动卡车	最高1400万韩元 (约7.81万元RMB)			
加拿大	EV/氢燃料汽车	5000加元 (车价低于4.5万加元，约23.9万元RMB)	不变	补贴计划于2024年3月终止	下降
	PHEV	2500加元 (车价低于4.5万加元，约23.9万元RMB)			
泰国	EV	7/15万泰铢直接补贴 (电池小于/大于30kWh) (约1.4-3.1万元RMB)；售价15万泰铢 (3万元RMB) 以下的电动摩托车补贴1.8万泰铢 (约0.4万元RMB)	不变	200万泰铢 (约40万元RMB) 以下车价格，50kwh以上带电量，补贴5-10万泰铢 (约1-2万元RMB) 120万泰铢 (约25万元RMB) 以下车价格，50kwh以下带电量，补贴2-5万泰铢 (约0.4-1万元RMB)	下降
印尼	EV/PHEV	购置印尼产纯电最高补贴5130美金 (约3.7万元RMB) 购置印尼产混电最高补贴2565美金 (约1.9万元RMB)	上升	延续2023年政策	不变
印度	EV	EV补贴1万卢比/kwh (约870元RMB)，最高15万卢比 (约1.3万元RMB)	不变	补贴计划于2024年4月终止	下降

图：欧洲各国直接补贴变化情况

国家	车辆类型	2023年		2024年			
		要求	补贴金额 (万欧元)	车辆类型	要求	补贴金额 (万欧元)	变动幅度
德国	BEV	<4万欧元	0.675	BEV	-	取消	下降
		4-6.5万欧元	0.45				
德国	PHEV	<4万欧元	取消	PHEV	-	取消	下降
		4-6.5万欧元	取消				
法国	个人BEV	<4.7万欧元	0.7 (低收入) / 0.5	个人BEV	生产过程碳排放，65%车型可补贴	0.5-0.7	下降
荷兰	个人新BEV	1.2-4.5万欧元	0.295	个人新BEV	1.2-4.5万欧元	0.255	下降0.04万欧元，2025年取消
意大利	BEV	<6.1万欧元	0.3	BEV	<6.1万欧元	0.3	不变
	PHEV	<6.1万欧元	0.2	PHEV	<6.1万欧元	0.2	
	BEV	<6.1万欧元	0.2	BEV	<6.1万欧元	0.2	
	PHEV	<6.1万欧元	0.2	PHEV	<6.1万欧元	0.2	
瑞典	EV	-	-	EV	取消	取消	不变
	PHEV <60gCO2/km	-	-	PHEV (最高60gCO2/km)			
西班牙	EV/续航大于90km的BEV/PHEV	<4.5万欧元	0.45	零排范围 > 30公里 100%EV/PHEV	<4.5万欧元	0.45	不变 (待定)
			0.25			0.25	
挪威	个人新BEV	-	阶梯式征收购置税	个人新BEV	-	阶梯式征收购置税	不变



- **一、现状分析：
出口地区/出口车企结构汇总**

- **二、分市场分析：
南美/东南亚/北美/其余市场**

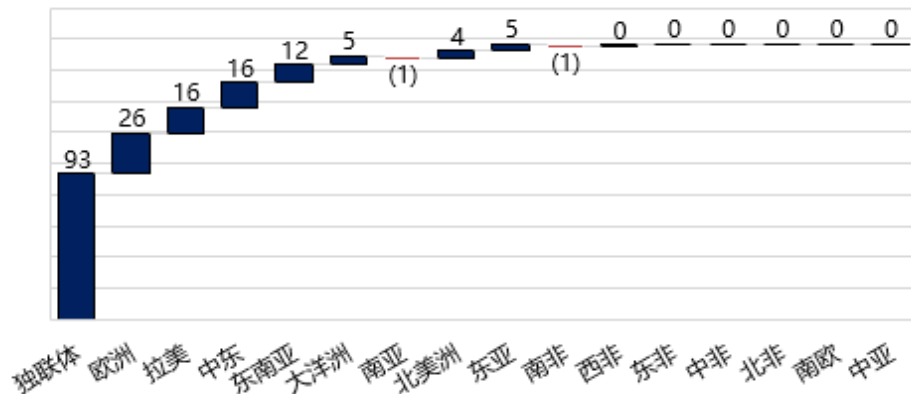
- **三、投资建议和风险提示**

出口地区/出口车企结构回顾

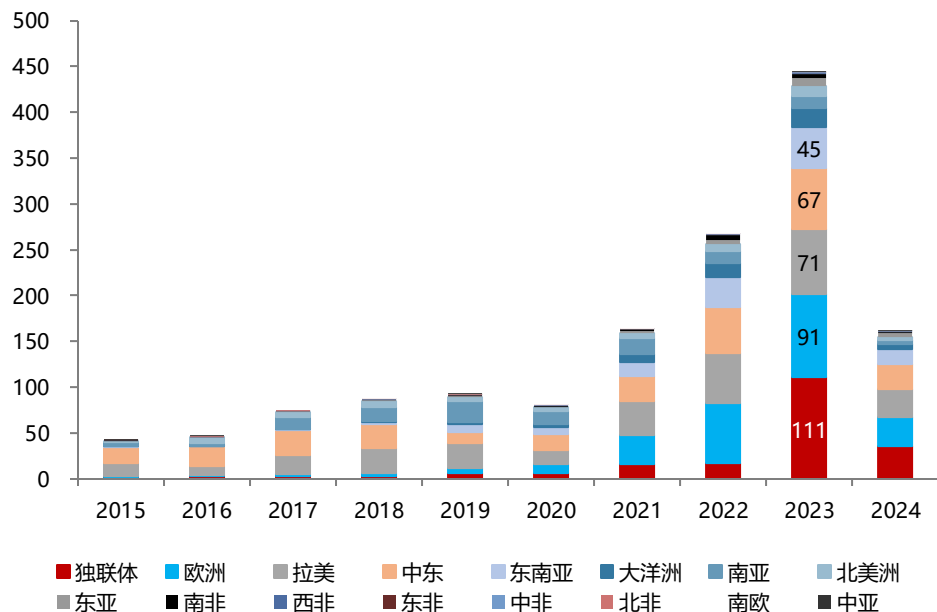
乘用车出口地区——独联体+欧洲贡献核心增量

- ◆ 中国乘用车出口自2021年起进入快速增长期，2023年乘用车出口量已达443万辆，同比+66%。从地区结构来看，出口独联体/欧洲/拉美/中东/东南亚占比分别为25%/21%/16%/15%/10%。
- ◆ 从增量角度而言，独联体国家（俄罗斯为主）贡献较大增量，2023年新增出口量93万辆，贡献一半以上增量。

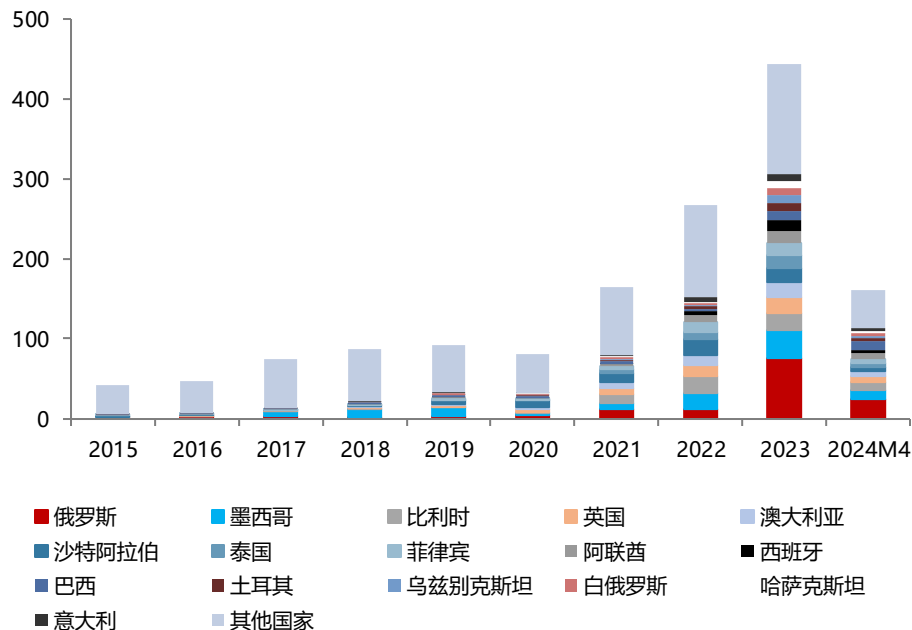
图：2023年出口量环比2022年增量变化（万辆）



图：乘用车分大区出口情况汇总（万辆）



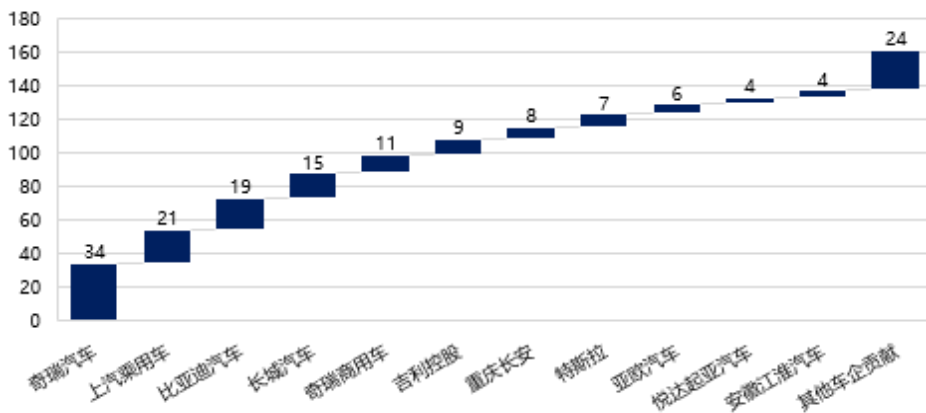
图：乘用车分国家出口情况汇总（万辆）



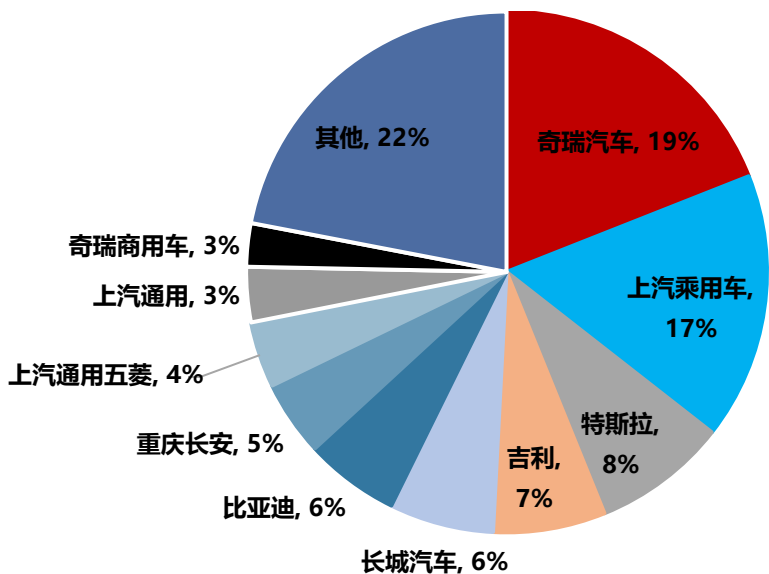
乘用车出口车企——奇瑞上汽比亚迪长城为主要增量

- ◆ 车企角度，2023年奇瑞/上汽乘用车/特斯拉出口占比最高，分别为19%/17%/8%。
- ◆ 从增量角度而言，2023年奇瑞/上汽乘用车/比亚迪/长城贡献主要增量，分别+34/+21/+19/+15万辆。

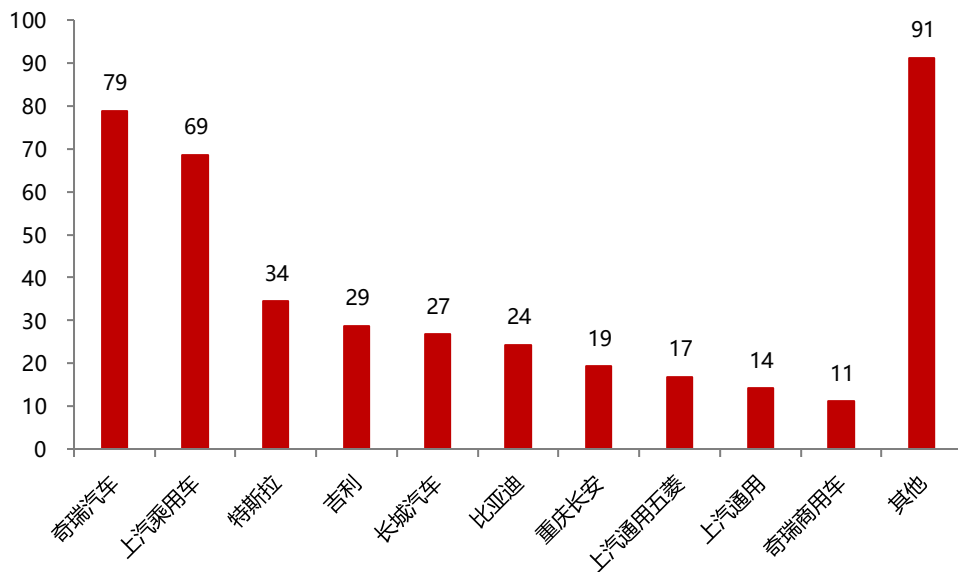
图：2023年出口量环比2022年增量变化（万辆）



图：2023年分车企出口占比汇总（%）

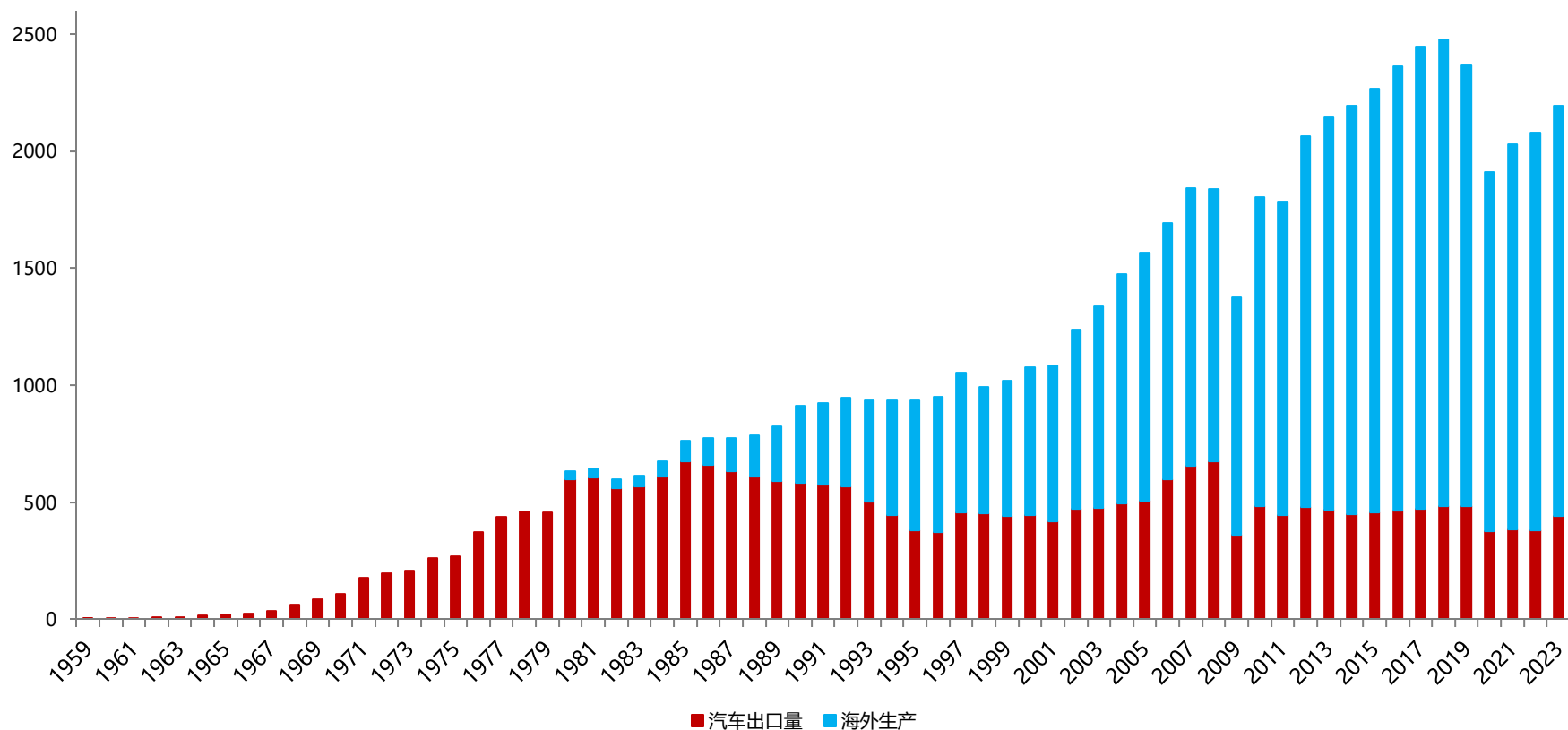


图：2023年乘用车分车企出口情况汇总（万辆）



- ◆ 1970年前后，日本汽车产业完成了国内市场的发展，同时基本确立了性能优越/经济性强/规模生产的产品体系。1973石油危机爆发下汽油成本提高，日本汽车小型化/经济性特点使得其在海外市场受到极大的欢迎，以丰田为代表的“丰田生产方式”在日本得到广泛采用，极大地提高汽车企业的经营管理水平，降低生产成本。1980年日本取代美国成为世界最大汽车生产国，当年汽车出口量为597万辆。出口规模不断扩大的同时伴随世界各国贸易摩擦和保护加剧，日本采取输出**自主限制政策+现地投资生产战略**，随后海外基地成为日本车企开拓海外市场的主要方式。

图：日本汽车出口量/海外生产量变化情况（万辆）



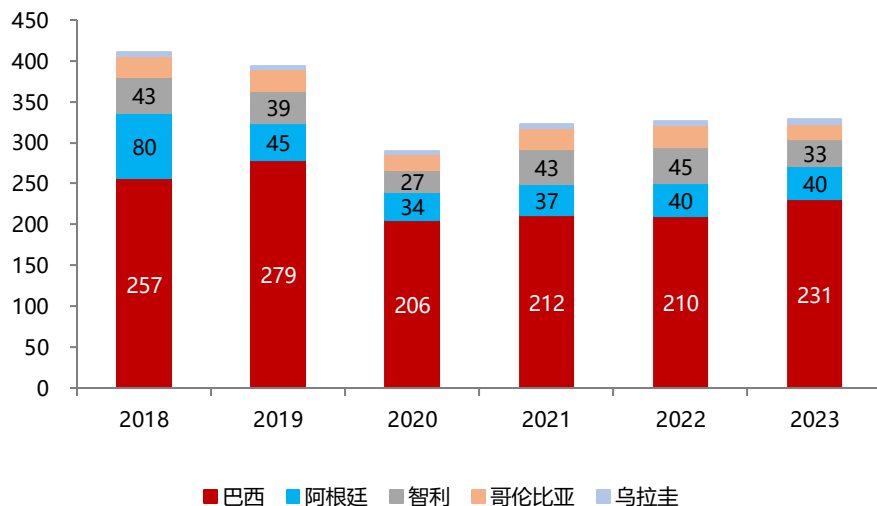
南美市场

➤ **定义:**

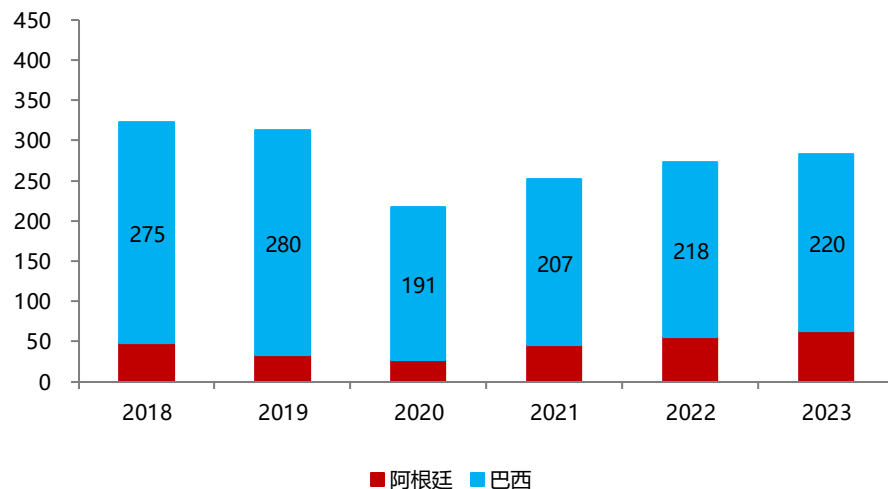
- ✓ 共34个国家和地区, 统计巴西、墨西哥、阿根廷、智利、哥伦比亚和乌拉圭数据

- ◆ **销量：2021-2023年维持在350万量级市场。**南美市场销量受疫情影响从2018年约400万辆级别下跌至2020年的300万辆，2021-2023年逐步恢复至350万辆。**分国家看，巴西市场是主要市场。**2023年巴西市场销量为231万辆，占比70.2%，销量同比2022年上升10%；阿根廷市场销量为40万辆，占比12.2%。
- ◆ **产量：2023年南美市场产量283万辆，巴西占比77.7%。**拉美整体产量低于销量，2023年拉美市场汽车产量为283万辆，同比2022年上升3.5%。2018至2023年产量主要集中在巴西。

图：南美各国汽车销量情况（万辆）

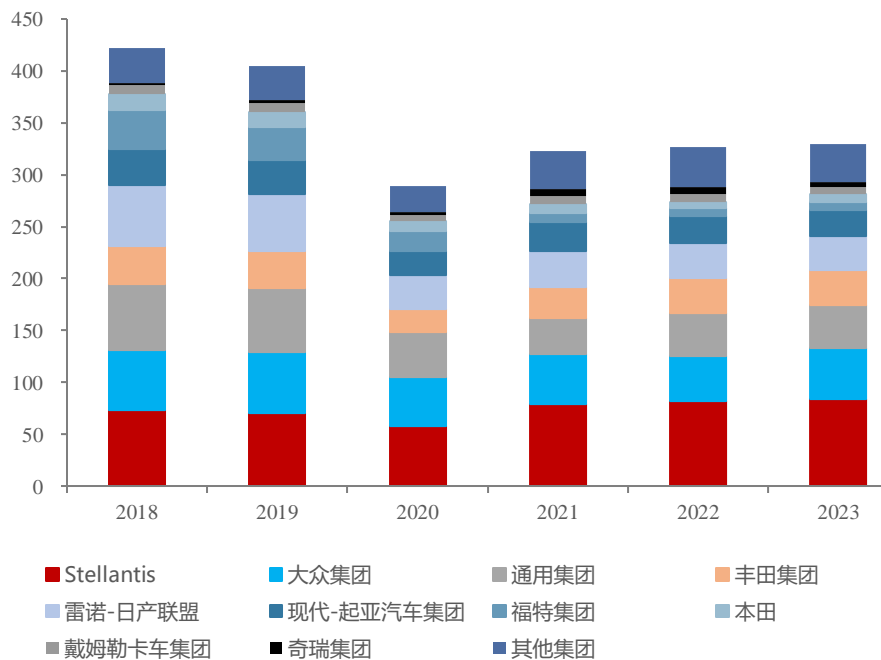


图：南美各国汽车产量情况（万辆）

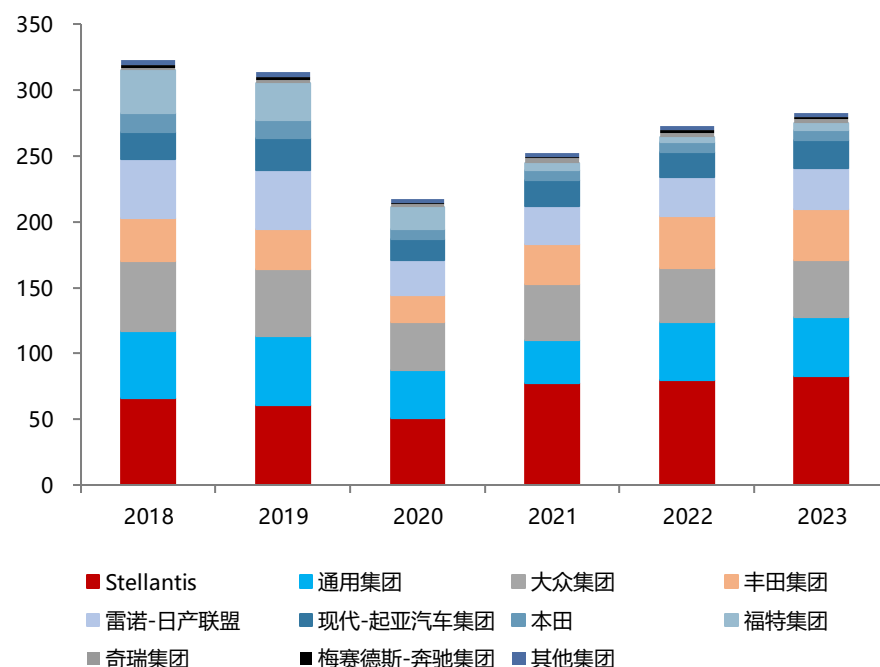


◆ **从销售结构来看**，欧美品牌Stellantis/大众/通用占据主要市场，日韩品牌丰田/雷诺-日产/现代-起亚占据次要市场。**从产量结构来看**，欧美品牌stellantis/通用/大众产量逐步提高，日韩品牌产量基本不变。巴西本土汽车品牌发展较缓慢，除Agrale各种车型产品线丰富具有一定产销规模外，TAC和Troller的产量都不大。

图：南美分品牌汽车销量情况（万辆）

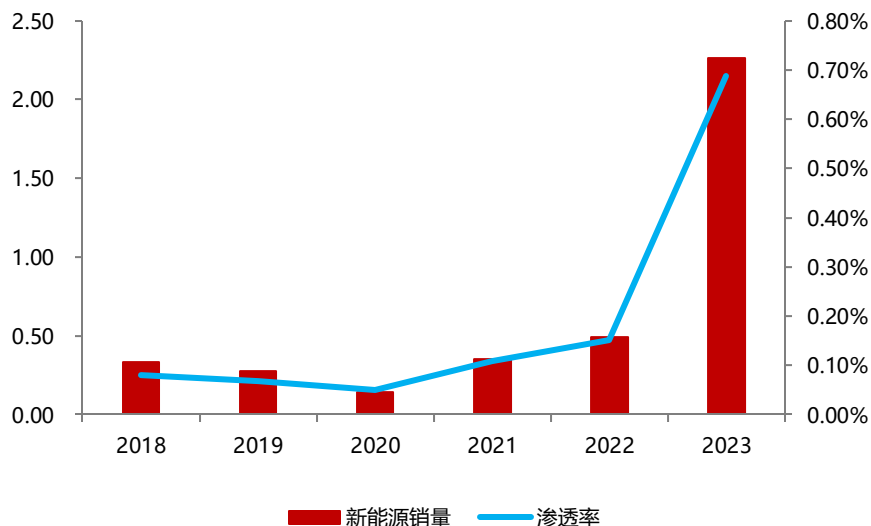


图：南美分品牌汽车产量情况（万辆）

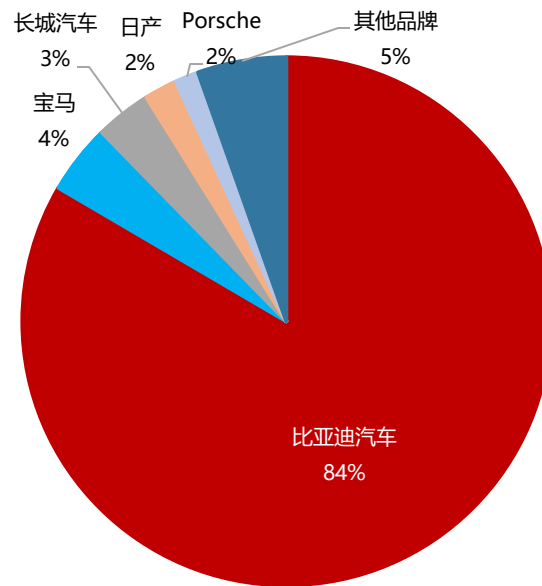


- ◆ **2023年南美市场新能源渗透率为0.7%**。2023年南美市场新能源汽车销量为2.27万辆，同比2022年上升360%，增势较快。其中，中国车企新能源销量为19.7万辆，占比87.22%，同比增长92.14%。中国新能源品牌主要是比亚迪汽车和长城汽车。
- ◆ **分国家看，巴西新能源汽车增量较大**。2023年巴西新能源汽车销量为2万辆，占比90.97%，销量同比2022年上升530%。巴西、哥伦比亚新能源渗透率分别为1.18%/1.33%。（新能源数据均来源于marklines口径，可能略低于实际值。）

图：南美新能源车销量（左轴/万辆）及新能源渗透率情况（右轴/%）

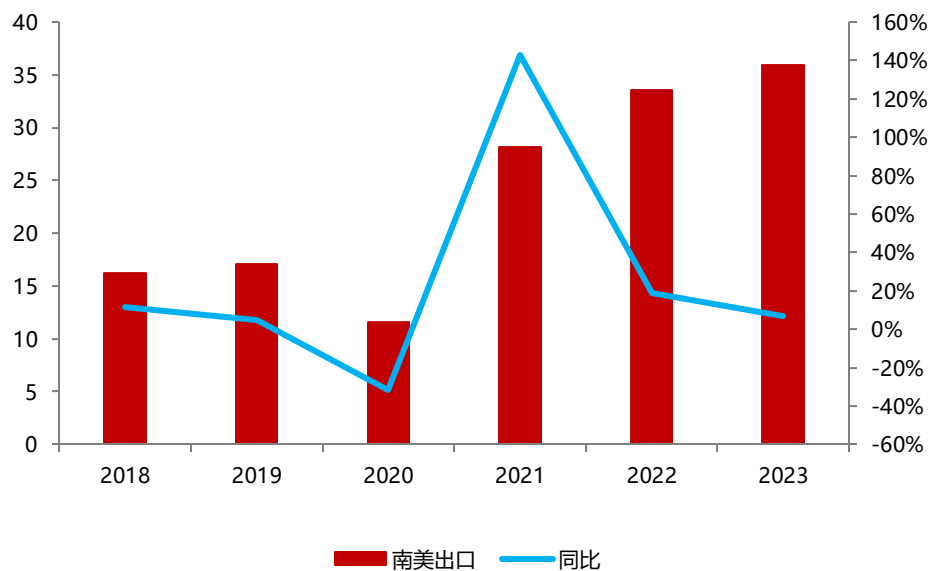


图：2023年南美地区新能源车分品牌销量结构 (%)

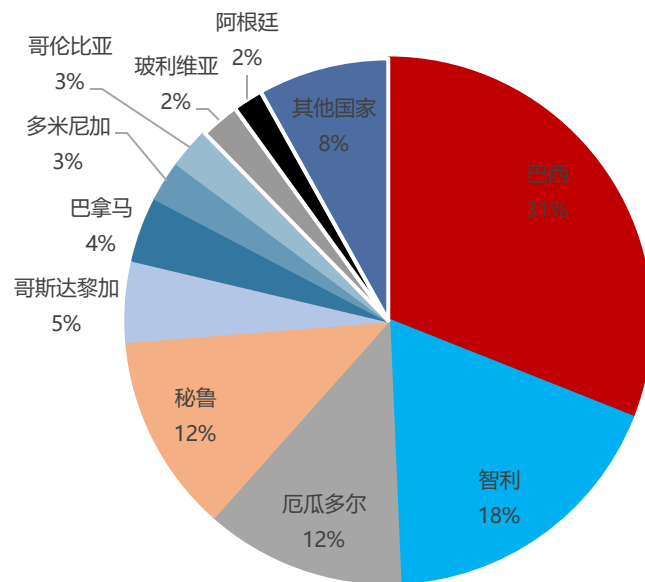


- ◆ **2023年中国乘用车出口443万辆，其中南美地区36万辆，占比8%。**2023年中国出口至南美市场乘用车36万辆，占总出口量8%，为第四大市场。2023年南美地区出口量同比+7%。
- ◆ **分国家看，中国车企主要出口巴西/智利市场。**2023年出口巴西/智利市场占比分别为31%/18%，出口量同比2022年分别+67%/+252%。

图：2018-2023年中国出口南美市场汽车销量及同比（万辆/%）



图：2023年中国出口南美市场分国家情况（%）



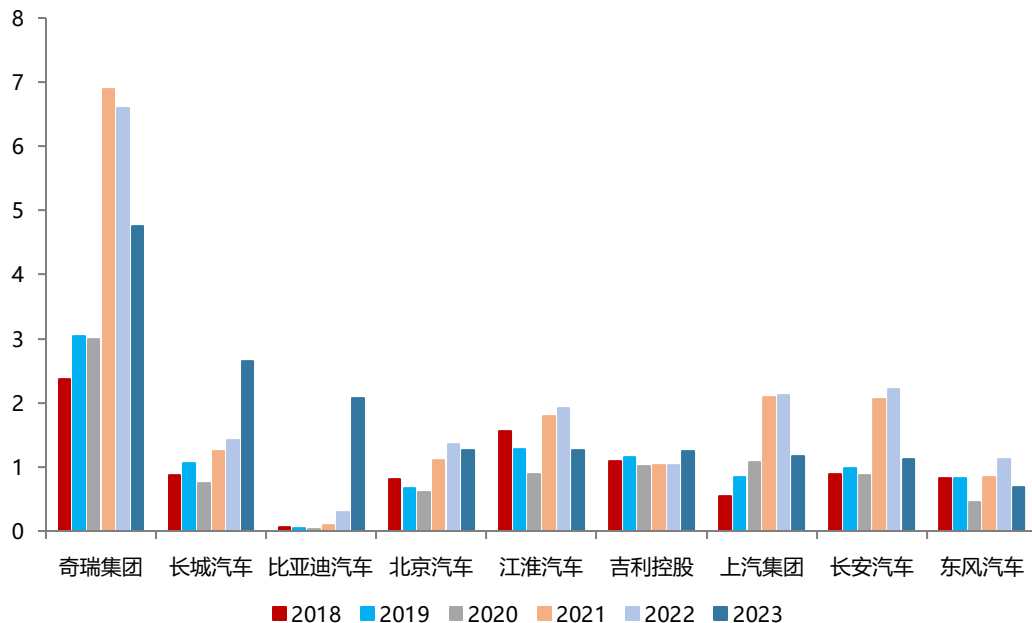
- ◆ **巴西市场是拉美第一大汽车消费市场，对新能源车补贴较多，2021年以来新能源汽车增长迅猛。但自2024年起逐步对新能源车进口增加关税。站在巴西政府的角度，仅依靠新能源整车进口本国新能源汽车制造及产业配套的作用十分有限，通过设置关税提高贸易成本，可以在一定程度上促使外国汽车公司加快从简单的进出口贸易形式转变为本地化深度投资，振兴本土汽车产业。**
- **本届卢拉政府提出“巴西新工业（NIB）”计划，其中之一目标就是要提高本土企业在新技术领域的参与度：**巴西市场现有主要品牌通用、菲亚特克莱斯勒、大众、现代与福特等拥有当地工厂100%的股权。由于产业扶持政策仅要求一定比重的本地化生产率即可实现至高30%的税收减免，也在某种意义上促成了巴西汽车工业“大而不强”的局面，削弱了巴西自主品牌的竞争力和本土优势。
- **进口关税提升：**从2024年1月起，针对进口纯电动汽车、油电混合动力汽车和插电式混合动力汽车的关税分别上调至10%、12%、12%，2024年7月调整为18%、25%、20%，2025年7月为25%、30%、28%，2026年7月均升至35%。
- **新能源补贴政策：**为新能源电动车的研发投入/生产投入提供最高达到1.5%/12%的税收抵免，为新能源电动车的销售提供最高达到约合1,800美元的现金补贴。为充电桩的建设/运营/维护投入提供最高达到50%/20%/10%的税收抵免&补贴。推出新版“绿色Rota 2030”计划（又称“Mover”计划），预计将在2028年前提供金额高达190亿雷亚尔的税收激励，聚焦于促进汽车领域可持续性发展。

- ◆ **南美市场中国车企主要奇瑞、长城和比亚迪为主。**奇瑞集团/长城汽车/比亚迪2023年在拉美的销量分别为4.8/2.7/2.1万辆，同比-2/+1/+2万辆。
- ◆ **多数中国车企为规避进口税开始选择本地化生产，中国车企南美产能布局聚焦巴西。**目前奇瑞在巴西有工厂，奇瑞产量保持在3万左右水平。比亚迪/长城已在巴西建设工厂，最早都将于2024年投产。2023年奇瑞宣布将在阿根廷投资4亿美元建厂，目标2030年底在阿根廷实现年产10万辆汽车。

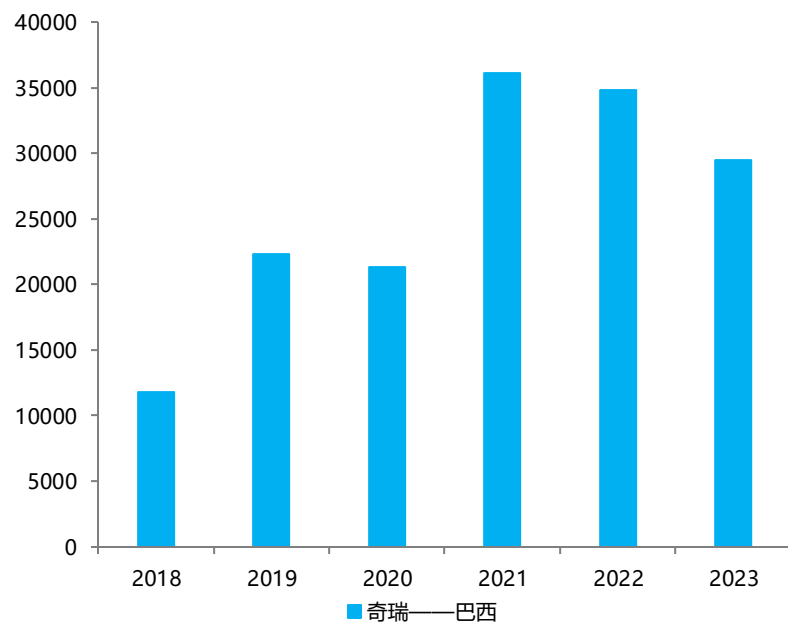
图：中国车企拉美产能布局情况

车企	国家	规划产能	投产时间
奇瑞	巴西	15万辆	2014年
比亚迪	巴西	15万辆	2024年底或2025年初
长城	巴西	10万辆	2024年底
奇瑞	阿根廷	10万辆	——

图：2018-2023年南美市场汽车分类别销量情况 (辆)



图：2018-2023年中国车企分国家产量 (辆)



- ◆ **长城：聚焦巴西市场，因地制宜推出“弹性燃料”混动技术。** 其巴西工厂将成为巴西首个专门生产混合动力汽车和电动汽车的新能源汽车工厂。
 - **产能布局：**已于2022年在巴西投资100亿雷亚尔（约合人民币142亿元），建立其全球第四个、拉美第一个完整的生产基地，工厂将进行现代化改造，达到10万辆的年产能。预计2024年底投产。
 - **渠道布局：**2023年一季度GWM销售网络正式上线，截止2024年初已有42个经销商，2024年预计城市覆盖率100%。
 - **技术布局：**推出“弹性燃料”混动技术，通过电气技术+乙醇相结合的混合动力适应巴西本土的汽车产业。
 - **产品布局：**将在巴西推出只含混合动力和电动车型的产品组合，到2025年将推出10款车型。

- ◆ **奇瑞：已在巴西建厂，近三年均有年均3万产量**
 - **产能布局：**巴西工厂正在进行大规模翻新以适应纯电、插混等电气化车型生产；在阿根廷投资4亿美元建厂，目标2030年底在阿根廷实现年产10万辆汽车。

- ◆ **比亚迪：巴西工厂即将投入运营；经销商网络均在迅速扩张**
 - **产能&配套电池厂布局：**投资30亿雷亚尔（约45亿元人民币）在巴西巴伊亚州卡马萨里市建造由一座主营电动客车和卡车底盘的生产工厂、一座新能源乘用车整车生产工厂，以及一座专门从事磷酸铁锂电池材料的加工工厂构成的大型生产基地综合体。将于2024年底或2025年初投入运营，初始产能为15万辆，最初将生产海豚掀背车、海豚Mini、宋Plus SUV和元Plus跨界车等车型。
 - **充电设施布局：**在2024年与巴西能源公司Raizen合作，要在巴西的圣保罗、里约热内卢、贝洛奥里藏特等八座城市新建600个直流充电点。比亚迪还在这一市场上线了“BYD Recharge（比亚迪充电）”APP，通过“光储充（太阳能+储能+充电桩）”一体化解决方案，联手Shell及其他合作伙伴，完善巴西充电基础设施建设。
 - **渠道布局：**截止2023年7月，已在巴西建成24家经销商线下门店，计划在2024年内将巴西的经销商网络扩大一倍，增至200个销售点。

- ◆ 出口巴西市场，在FOB价基础上附加进口关税、工业化产品税、商品和服务流通税、社会一体化计划和社会保障融资贡献税等一系列费用后，到达仓库的最终成本约为FOB价的两倍，关税提升后会使成本进一步提高。以比亚迪海豚为例，FOB价为1.58万美元，在10%/18%/25%关税下最终成本分别为3.0/3.2/3.3万美元。

(美元)	纯电出口均价	插混出口均价	比亚迪海豚
FOB价	19,679	24,418	15,800
运费	2,400	2,400	2,400
保险 (1%)	197	244	158
CIF价	22,276	27,062	18,358
关税 (10%/12%)	2,228	3,247	1,836
2024年7月起: 关税 (18%/20%)	4,010	5,412	3,672
2025年7月起: 关税 (25%/28%)	5,569	7,577	4,590
工业化产品税 (5%)	1,314	1,624	1,101
商品和服务流通税 (18%)	6,058	7,485	5,078
社会一体化计划和社会保障融资贡献税 (12.63%)	2,813	3,418	2,319
商船税 (25%)	600	600	600
仓储费用 (0.65%, 170-235)	170	176	170
码头处理费	100	100	100
报关行协会 (2.2%, 71-160)	160	160	160
报关费用 (0.65%, 170-450)	170	176	170
SISCOMEX费用	30	30	30
货物运输费用	35	35	35
银行费用 (FOB 2%)	394	488	316
最终成本	36,348	44,601	30,272
2024年7月起: 最终成本	38,130	46,766	32,108
2025年7月起: 最终成本	39,689	48,931	33,026

- ◆ **总量：**我们对南美地区汽车销售总量给出平稳增长预期；**新能源渗透率：**主要市场的新能源政策较积极，增量空间较大，故对其新能源渗透率给出较高预期。**由于中国车企在南美地区有产能扩充计划，但南美地区政策风险/本土产业保护倾向相对较高，我们综合预计2024/2025/2026年中国车企出口南美总量为41/49/58万辆，同比+13%/20%/18%。其中最受益的车企为渠道产能设施多方面布局的比亚迪/长城，以及产能稳定、布局多年的奇瑞。**

图：南美市场预测表

南美市场	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
南美市场汽车总销量/万辆	323	327	329	339.0	349.2	359.6	
yoy	12%	1%	3%	3.0%	3.0%	3.0%	拉美市场2021年以来维持稳重小幅度上升的趋势
南美市场新能源车销量/万辆	0.4	0.5	2.3	16.9	34.9	71.9	
yoy	21%	-13%	145%	648.3%	106.0%	106.0%	
渗透率	0.5%	0.4%	1.0%	5%	10%	20%	三个最大的市场的新能源空间都较大，巴西补贴力度大，智利和墨西哥均推出全面新能源汽车计划
中国车企当地产能规划/万辆	16.0	16.0	16.0	16.0	26.0	41.0	
奇瑞汽车	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	巴西/阿根廷
江淮汽车	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	巴西
比亚迪汽车	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	15.0	巴西
长城汽车	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	10.0	巴西
中国车企出口总量/万辆	28	34	36	40.7	48.9	57.5	
yoy	143%	48%	30%	13.3%	20.2%	17.7%	
市占率	9%	10%	11%	12%	14%	16%	中国车企在当地有产能扩充计划
新能源销量/万辆	0.0	0.2	2.0	14.4	29.0	57.5	marklines口径
yoy	35%	134%	342%	627.3%	101.2%	98.6%	
市占率（占当地新能源销量）	12%	48%	87%	85%	83%	80%	多数中国车企有在南美市场布局新能源的计划

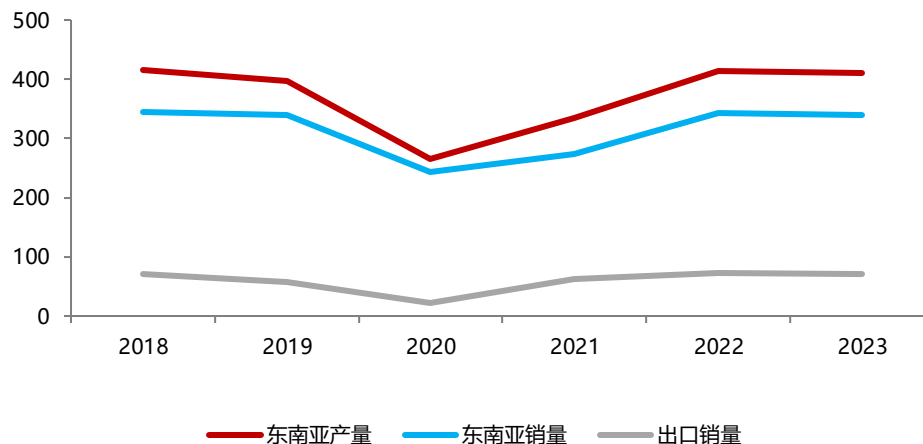
东南亚

➤ **定义：** 泰国、菲律宾、马来西亚、越南、印度尼西亚、柬埔寨、新加坡、缅甸、老挝、文莱、东帝汶

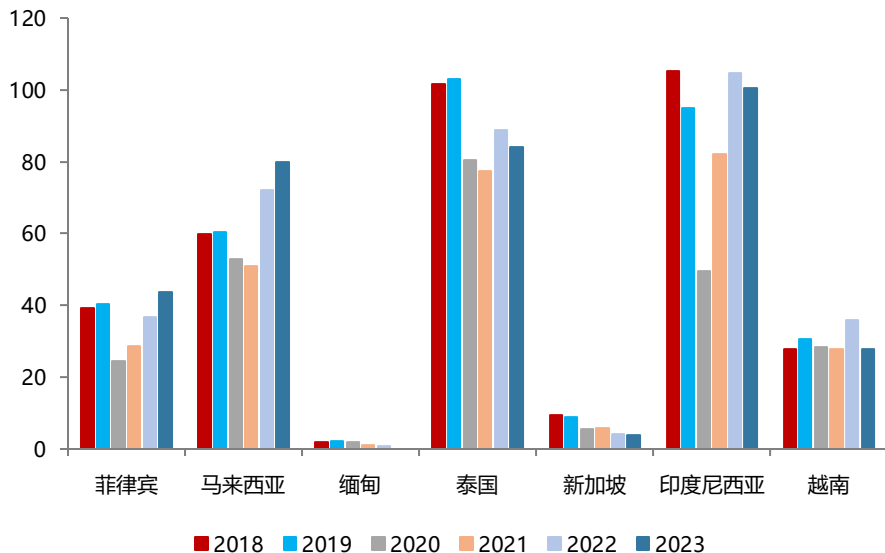
现有汽车工业发展情况：销量中枢约300万辆

- ◆ **销量**：2021年以来东盟10国汽车总销量稳定在300万辆中枢水平，泰国-印尼-马来西亚为主。越南-菲律宾-新加坡-缅甸都只是进口汽车。皮卡在东南亚市场尤其是泰国市场占比较高。
- ◆ **产量**：2021年以来东盟10国汽车总产量稳定在370万辆中枢水平，泰国-印尼-马来西亚为主。相比泰国和印尼，马来西亚汽车更多是自产自销，也是东南亚唯一有自主汽车品牌的国家。

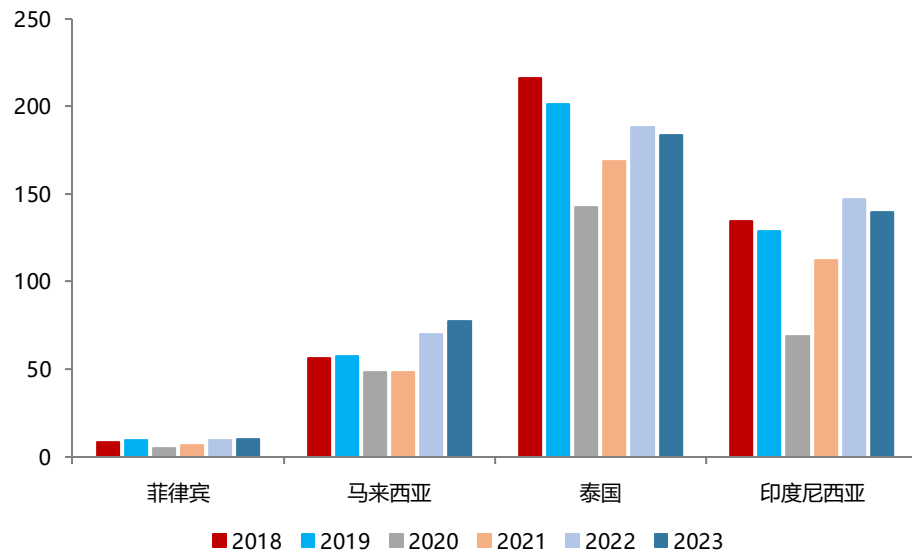
图：东南亚合计产销出口量变化（万辆）



图：东南亚分国家销量情况（万辆）

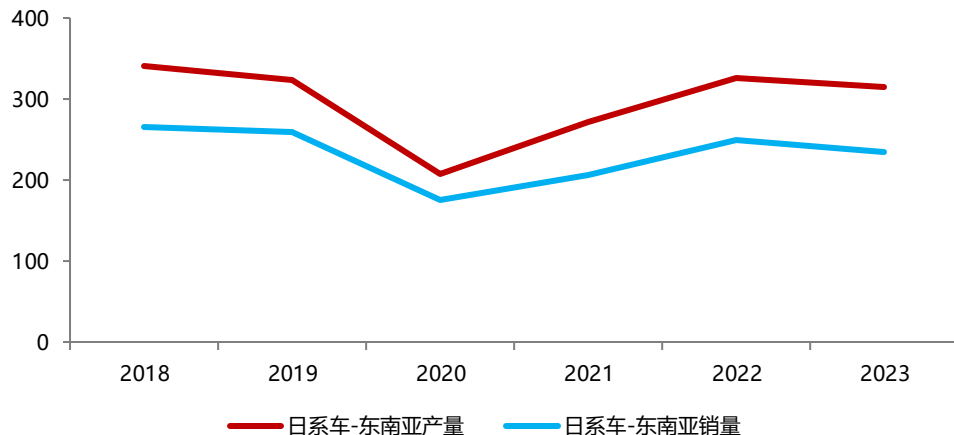


图：东南亚分国家产量情况（万辆）

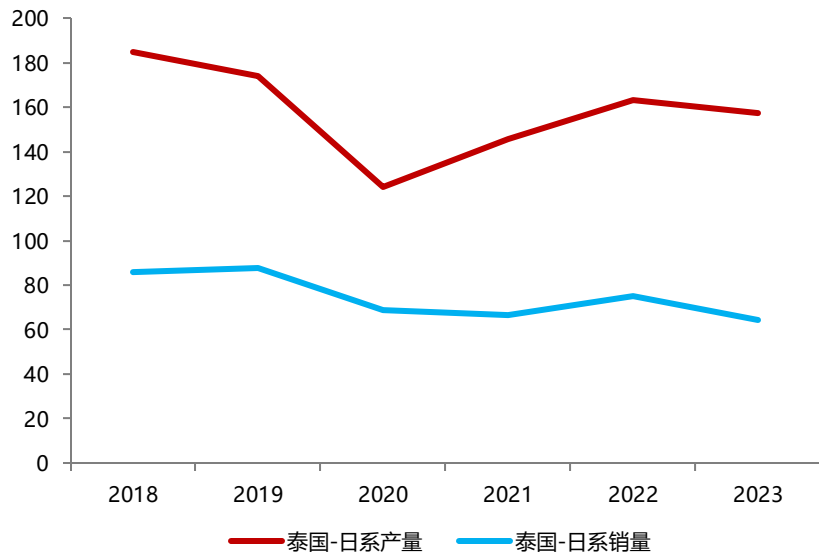


◆日系车在东南亚的市占率仍高达70%。泰国是日系车在东南亚最重要生产基地。东盟10国汽车产量大于销量的中枢水平约70万辆，核心出口是右舵市场和澳新市场等。泰国为出口主力基地，汽车产量中枢180-200万辆，本国销量中枢80万辆，出口东盟和其他国家约100万辆。

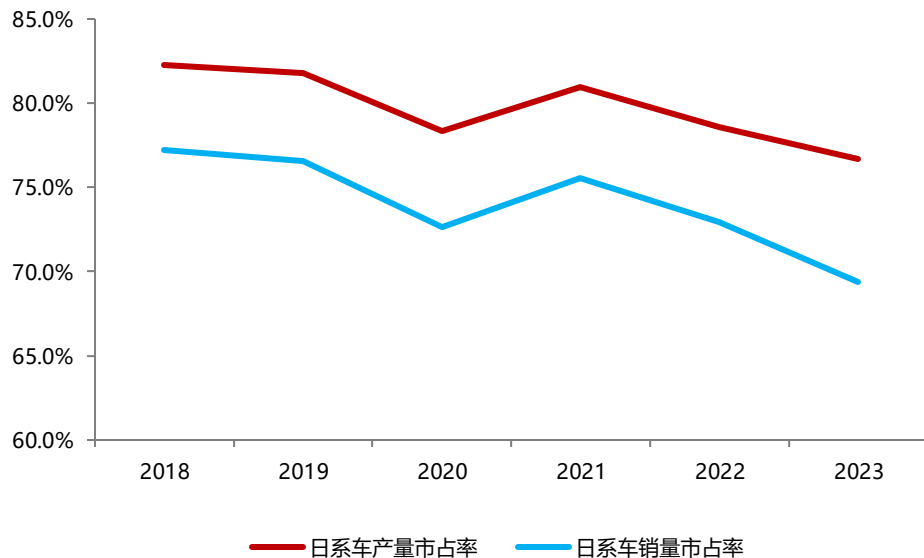
图：日系车在东南亚产销量/万辆



图：日系车在泰国产销量情况/%



图：日系车在东南亚产销量市占率情况/%



■ 泰国是目前东南亚10国中对新能源汽车支持力度最大，也是渗透率最高的国家

图：东南亚各国新能源销量/新能源渗透率汇总（万辆/%）

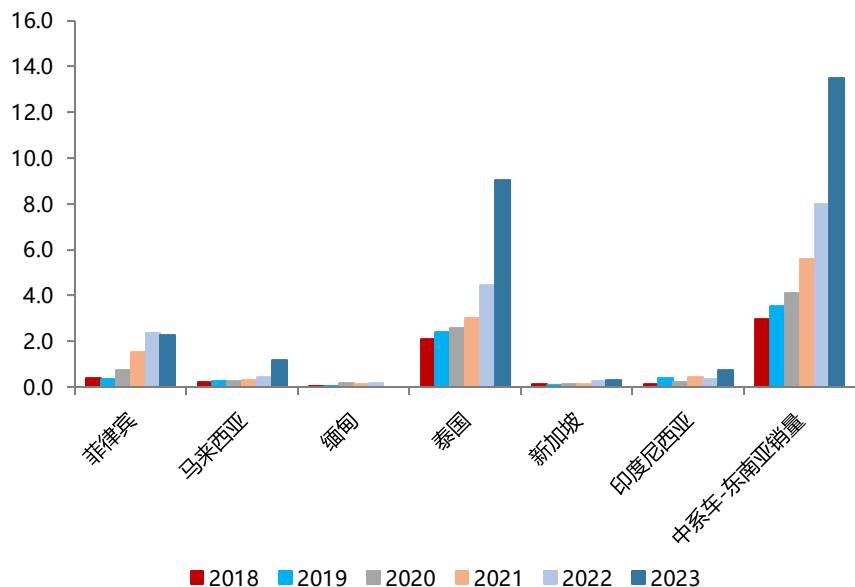
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
菲律宾	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
马来西亚	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	1.3
泰国	0.0	0.0	0.2	0.4	3.4	10.6
新加坡	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
印度尼西亚	0.0	0.0	0.0	0.1	1.5	7.2
越南	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
东南亚新能源销量	0.0	0.0	0.2	0.6	5.3	19.3
新能源渗透率	2018	2019	2020	2021	2022	2023
菲律宾	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
马来西亚	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	1.6%
泰国	0.0%	0.0%	0.2%	0.5%	3.9%	12.6%
新加坡	0.2%	0.3%	0.0%	1.7%	2.3%	2.5%
印度尼西亚	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	1.5%	7.1%
越南	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.4%

注：新能源包括EV,PHEV，部分深混

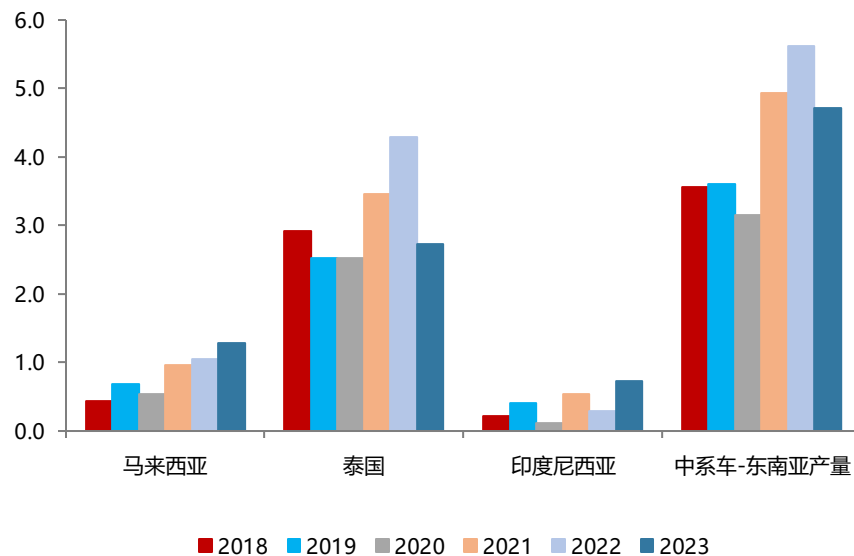
中系车目前在东南亚汽车销量市占率低于5%

- 从销量口径，中系车2023年在东南亚10国销量为13.5万辆（剔除宝腾）。从产量口径，中系车2023年在东南亚10国产量不到5万台。中系车在东南亚汽车产销布局集中在泰国市场。泰国纯电动车市场中国品牌占据了统治性地位。

图：中系车在东南亚销量情况/万辆



图：中系车在东南亚产量情况/万辆



- ◆ 泰国作为东盟地区汽车产业和市场较为发达的国家，一直对环境保护、汽车节能减排，以及电动汽车的发展给予高度重视。根据泰国工业部部长预计，2024年泰国的电动汽车的产能达到35.9万辆/年，泰国有望成为整个东盟地区最大的电动车辆生产基地和市场，成为东盟电动车辆发展的领头羊。在关税政策和消费刺激政策层面均基于大力支持——
- ◆ **关税政策：**
 - **降低进口关税鼓励本地生产：**2024—2025年，售价不超过200万泰铢的新能源汽车整车进口关税将降低40%；售价不超过700万泰铢的进口新能源汽车消费税将从8%降至2%，享有此项优惠的汽车制造商2026年要在泰国生产其出口量两倍数量的新能源汽车，2027年需在本地生产3倍数量的新能源汽车。
 - **自贸区免关税：**2023年2月，发布在《泰国海关法》框架下的自由区或《泰国工业区管理局法》框架下的自由贸易区中组装或制造的电动汽车免征关税，该法规有效期自法规生效之日起至2025年12月31日。该法规旨在支持推广电动汽车，鼓励在免税区或自由贸易区开展电动汽车的生产或组装。电动车辆生产和组装后的利润不低于该车辆厂前价格的**40%**。
 - **重要的电动车辆零部件和系统进口关税豁免：**2023年5月26日，泰国财政部发布法规，规定对电动车辆生产和组装涉及的重要零部件和系统的进口关税实施豁免，泰国自贸区内生产和组装电动车辆免税法规。

- BOI政策：**新能源汽车是泰国重点支持的5大行业之一，BOI（泰国投资委员会）设置了从B-A4-A3-A2-A1-A1+6个等级划分，新能源汽车整车和核心零部件一般根据BOI审核大概率可以落到A1-A1+级别，**享受免征企业所得税8-13年，且原材料机器设备等均免进口税。**
- 保税区政策：**泰国几大工业园区（例如：AMATA工业园）都有保税区，车企工厂内部也有部分是保税区，保税区内进口原材料和输出产品都可以免税。

图：泰国BOI评级

行业类别	免征企业所得税	免征机械进口税	免征研发用物料进口税	免征生产出口产品的物料进口税	非税收优惠
A1+	10-13年 无上限	✓	✓	✓	✓
A1	8年 无上限	✓	✓	✓	✓
A2	8年	✓	✓	✓	✓
A3	5年	✓	✓	✓	✓
A4	3年	✓	✓	✓	✓
B	—	✓	✓	✓	✓

◆ 泰国/印尼/马来西亚均有针对新能源车消费补贴政策，其中泰国仅补贴EV车型（在中国EV和日系混动之间平衡）。

图：东南亚国家新能源车补贴政策梳理

国家	政策类别	车辆类型	2022年	2023年		2024年	
			补贴金额/政策	补贴/政策趋势	变化幅度	补贴/政策趋势	变化幅度
泰国	减免税费	EV	减免进口关税最高40%；消费税2%（车价200万泰铢以下）	延续此前政策，并于近日批准近29.2亿泰铢的零售电动汽车补贴，根据车辆类型与零售价格，汽车制造商有资格获得18,000-150,000泰铢的零售补贴，预计将于2023Q1实施	上升	200万泰铢以下车价格，50kwh以上带电量，补贴5-10万泰铢	下降
			减免进口关税最高20%；消费税2%（车价200-700万泰铢）			120万泰铢以下车价格，50kwh以下带电量，补贴2-5万泰铢	
	直接补贴		7/15万泰铢直接补贴（电池小于/大于30kWh）				
印尼	减免税费/直接补贴	EV/PHEV	购置印尼产纯电车最高补贴5130美金 购置印尼产混电最高补贴减半	豁免EV地方车辆税及车辆所有权转让费 延续上轮政策，直接补贴700万印尼盾，约450美元	上升	延续2023年政策	不变
马来西亚	减免税费	EV/PHEV	整车EV进口税及消费税全免+免道路税	延长EV税收优惠	不变	延长EV税收优惠至2025年底	不变

2024年6月8日汇率：1 泰铢 ≈ 0.1969 人民币

数据来源：marklines，各国政府官网，东吴证券研究所

- 2023年12月印尼政府发布电动汽车进口相关新政策，降低电动汽车的国内零部件占比的使用要求，降低电动车进口关税，吸引更多的电动汽车制造商进入印尼市场。主要政策包括：
 - 零件本地化水平（40%）要求年限**延期3年**，鼓励电动汽车及其零部件的制造业发展
 - 纯电动车的**奢侈品税免征**，将减税政策的重心从低成本环保车辆转变成电动汽车
 - 电动汽车整车**进口关税及增值税免征**，吸引电动汽车制造商进入印尼市场，增加印尼电动汽车市场的供应和选择，同时鼓励电动汽车的技术转移和创新
 - 鼓励电动汽车制造商在印尼设厂，给予企业**独资设厂资格及所得税优惠**。

图：印尼电动汽车支持政策梳理

政策类别	具体项目	2019-2020年	2021年	2023年
基础政策	国内零部件本地化水平 (TKDN)	2019-2021年：35% 2022-2023年：40% 2024-2029年：60% 2030年以后：80%		2019-2021年：35% 2022-2026年：40% 2027-2029年：60% 2030年以后：80%
税收政策	奢侈品税	纯电动汽车、燃料电池电动车、插电式混合动力电动汽车实际税率：0%	插电式混合动力动力电池汽车税率：0%→15%	--
	进口关税	20%（新能源车） 25%（燃油车）	规定免征纯电动汽车进口关税	针对在印尼已经建厂的汽车厂商 整车进口关税：免除50% 对于正在筹备建厂的汽车厂商： 整车关税：免除两年50%
	进口增值税	11%		1%
投资优惠政策	电动汽车产业投资	--	电动汽车产业投资者可享受100%独资设立企业并享受企业所得税减免优惠	--

- ◆ **中国车企在东南亚思路同样可以分为两大类，泰国本地生产模式+吉利马来西亚模式**
- **泰国生产：基于当地对新能源产能投放的支持政策以及泰国本土较好的汽车产业环境（亚洲底特律）在当地建厂。**泰国在汽车产业方面累积了充足的生产技术和劳动力基础，拥有长达 60 多年的整车组装与制造能力，中国新能源车企在泰国产能布局积极，预计2025年中系车企在泰国投产产能约50万辆。中国车企在泰国建厂将辐射包括泰国在内的东南亚市场，这也符合泰国政府把泰国打造成区域新能源汽车制造和出口中心的规划。主要风险在于泰国本土市场皮卡销量占比近半，中国车企优势产品可触达的本地市场空间相对有限。
- **吉利宝腾：通过收购快速实现当地市场产能渠道品牌覆盖。**吉利在2017年通过收购当地本土品牌宝腾49.9%的股权进入了马来西亚市场，后持续向宝腾输入管理、技术、产品、人才等。目前宝腾在售的X50、X70、X90和S70，分别对应的是吉利缤越、博越、豪越和帝豪。随后逐步实现研发、供应链的本土化和全球化。

自主车企泰国产能布局（单位：万台）

	2023	2024E	2025E	2026E
上汽正大	10	10	10	10
长城汽车	8	8	8	8
比亚迪	0	5	10	15
长安汽车	0	0	5	10
广汽埃安	0	3	5	5
奇瑞汽车				5
合众汽车				3
合计	18	26	38	56

	投产时间	工厂投资额/亿元	工厂工艺	电池本地化进展
上汽正大	2023年前	投资近300亿泰铢	车身-涂装-焊装-总装，冲压外协	是
长城汽车	2023年前	已投125亿泰铢/计划226亿泰铢	车身-涂装-焊装-冲压-总装	是
比亚迪	2024年6月投产	未知	车身-涂装-焊装-冲压-总装	是
长安汽车	2025Q1投产	首批88亿泰铢	车身-涂装-焊装-总装，冲压外协	
广汽埃安	2024年6月投产	未知	总装，其他外协	
合众汽车			找当地企业代工生产	

长城泰国罗勇工厂建设

- **发展历程：**2020年2月17日，长城汽车收购美国通用汽车的泰国罗勇府制造工厂。工厂占地面积65.88万平方米，初期年产能达**8万辆**。2021年11月10日，泰国罗勇智慧工厂正式迎来哈弗JOLION HEV的首车下线。罗勇工厂生产混合动力汽车（HEV）、插电式混合动力汽车（PHEV）和纯电动汽车（BEV）三种新能源车型。其所生产的汽车60%将在泰国本地销售，40%将出口到其他海外市场。
- **主要车型：**哈弗 H6 HEV 与 PHEV 车型、哈弗 JOLION HEV、坦克 300 HEV与坦克 500 HEV、欧拉好猫
- **配套供应链：**2023年7月5日将旗下的动力电池业务蜂巢能源落地泰国。长城汽车也在泰国汽车政策要求的大框架下，积极整合当地零部件供应商，强化供应链的韧性和可追溯性。截止到2024年3月，长城汽车在泰国市场的零部件本地化率已经超过 **50%**。

长城泰国渠道布局

- 进入到泰国市场之后，长城汽车提出了全国统一定价、统一促销的政策，并由此成为泰国市场第一个提出全国统一定价、统一促销政策的汽车品牌，由此改变了过去不同门店之间价格竞争的方式。目前在全泰国的长城汽车门店，**消费者的订金与车款都是在和长城汽车直接交易**，而负责开设和运营的合伙人只需要帮助长城汽车进行面向客户「代交付」，这样减少他们的运营负担，他们就可以把更多的精力放在客户体验上，帮助品牌去做好试驾、去做好终端的一些体验。
- 2021年3月9日，长城汽车与首批泰国合作伙伴签约初期，长城汽车泰国以大曼谷地区为中心，共17家门店覆盖曼谷、春武里、罗勇、清迈、孔径、呵叻、宋卡、普吉岛等一二线城市，未来，这些门店将为长城汽车泰国用户提供信息检索、车型对比、试驾、金融、交车等服务。

比亚迪

- **产能布局**：2022年9月与泰国 WHA 工业园签约，宣布将在泰国全资投建第一家海外乘用车工厂，年产能约 15 万辆，投资额达 179 亿泰铢（约合人民币 37.4 亿元），生产的汽车将投放到泰国本土市场，同时辐射周边东盟国家及其他地区，预计在 2024 年开始投产。
- **主要车型**：比亚迪 Atto 3、比亚迪海豚和比亚迪海豹。
- **渠道**：比亚迪与Rever Automotive联盟，Rever Automotive是一家由著名的Siam Motors Group (SMG) 家族成员领导的公司，SMG是日本汽车和汽车零部件组装的重要参与者。Rever通过积极建立经销商网络，采用统一定价和部署传统但有效的营销策略，销售售后网络已经覆盖了泰国绝大部分府、。

埃安

- **发展历程**：2024年1月26日，广汽埃安泰国工厂项目在泰国罗勇府罗勇工业园正式开工。作为广汽埃安首个海外生产基地，泰国工厂项目总投资额达23亿泰铢，设计年产能达**5万台**，分两期建设，第一期计划于2024年7月建成。埃安泰国工厂以小投入，快产出、滚动发展为建设原则，分两期建成。5月7日，广汽埃安泰国工厂 185（保税区运营许可证）协议签字仪式在泰国曼谷海关总署顺利举行。
- **计划车型**：计划首款投产车型为目前在泰热销的 AION Y Plus 右舵版。
- **渠道布局**：截至目前，广汽埃安已携手泰国四大经销商集团，布局了30家销售店，其中大曼谷区25家。预计到年底将建成50家销售店和服务中心。广汽埃安与印度尼西亚INDOMOBIL集团签署战略合作协议，正式进入东南亚最大的汽车市场。此项合作不仅进一步巩固了广汽埃安的“泰国+印尼”双工厂布局，也意味着广汽埃安东南亚版图已经形成。

长安泰国罗勇工厂建设

- **发展历程：**2023年11月8日，长安汽车在泰国罗勇府举行泰国制造基地动工奠基仪式，该基地位于泰国罗勇府伟华东海岸工业园4区，占地面积约600亩，一期设计产能可达**10万辆**，预留扩展产能设计。该基地是长安汽车首个海外生产基地，将建成涂装、总装、发动机组装、电池组装生产车间以及相关配套设施。二期项目建设投产后，基地总产能将达到**20万辆/年**。长安第一阶段投资超过88.62亿泰铢，用于生产右驾汽车，包括纯电动汽车、插电式混合动力电动汽车（PHEV）和增程式电动汽车（REEV），以打入泰国市场并出口。
- **规划：**在产品方面，长安汽车则将导入DEEPAL、AVATR、NEX（或OXGEN）三大数智化产品品牌，计划到2030年投放15款全新新能源产品，助力泰国实现“30/30政策”，也就是到2030年，实现电动汽车占比汽车产量30%。

长安泰国渠道布局

- 在营销运营方面，围绕泰国市场的资源和本土化需求，长安汽车则计划与Eternity@one、Infinite automobile、Galax以及AbleEV等泰国优秀的经销合作伙伴，一同加速营销渠道的布局，预计到2025年，完成泰国主要城市布局。
- 在客户服务方面，长安汽车则计划启动泰国版的“一号工程”，致力于通过建立海外客户联络中心、零部件仓储配送中心、技术培训中心等，提高泰国市场的客户服务质量。

泰国春武里工厂建设

- 2017年上汽集团投资打造的泰国春武里府新工厂正式投产，总投资逾10亿美金、年产**10万辆**，为MG名爵打造面向全球年轻化市场的重要制造基地。2023年4月，上汽正大**新能源产业园区**在泰国春武里府合美乐工业区奠基。占地12万平方米的产业园区，将聚焦新能源汽车关键零部件的本地化生产，打造新能源汽车生态圈。据预计，一期工程将于年内竣工，整体项目于2024年上半年建成，将实现电动车核心部件地产业化，开启上汽正大2.0时代。

泰国渠道布局

- 2013年，上汽集团就联合泰国最大的知名跨国企业——正大集团发起成立上汽正大汽车有限公司，以加快MG品牌国际化进程为契机，启动基于泰国、面向东盟的汽车发展战略。目前，MG品牌已跻身泰国乘用车销量前三甲，成为“高科技”、“互联网”、“年轻化”的代名词。截至MG在泰国已经建立了135个MG SUPER CHARGE充电站和157家经销商售后网点。

马来西亚布局

- **发展历程：**2017年，吉利控股集团收购DRB-HICOM集团旗下宝腾汽车49.9%股份，双方围绕人才、渠道、成本、质量、产业链、工厂改造以及开发新产品等七方面制定“北斗七星战略”。战略实施后，宝腾的业绩步入快速增长轨道。
- **产能方面：**宝腾在马来西亚有2个主要生产基地，其中莎阿南老工厂年产能达21.5万台，丹绒马林工厂通过新车型导入进行扩建，年产能可达25万台。
- **渠道方面：**在马来西亚，宝腾经销商达285家，覆盖马来西亚全国。其中3S/4S经销商157家，全马最高；宝腾经销网络遍布全球15个市场，包括东南亚各国、巴基斯坦，南非，及中东等地区。

马来西亚汽车高科技谷建设

- 2023年10月，吉利控股集团与DRB-HICOM集团签署主合作框架协议，将围绕马来西亚丹绒马林汽车高科技谷（简称“AHTV”）建设展开深入合作。
- 吉利控股投资100亿美元，将马来西亚丹绒马林汽车高科技谷建设为综合性汽车城，包括供应商、研究型大学等配套。吉利控股表示，将从产、学、研、城四大维度，聚焦汽车研发、制造、测试和零部件等产业体系能力建设，加强全产业链人才培养，携手DRB-HICOM共助 AHTV成为东盟新能源和新技术研发制造高地。

◆ **总量：**我们对东南亚地区汽车销量总量给出微增预期；**新能源渗透率：**由于东南亚主要国家均有针对新能源直接补贴政策，但考虑当地消费较多的皮卡市场新能源转型进度较慢，我们给出东南亚地区新能源渗透率中性偏乐观预期。**由于东南亚地区关税政策相对友好，同时泰国通过免税等方式支持在当地投放产能，中国车企在泰积极进行资本开支，我们预计2024-2026年将有多数中系产能在当地投产。我们预计2024/2025/2026年中国车企出口东南亚总量为58.3/69.3/87.5万辆，同比+31%/19%/40%。其中最受益的车企为在当地布局多年体系较完善的上汽/吉利，以及积极推动本地化生产且新能源车型布局丰富的比亚迪/长城/长安等。**

图：东南亚市场预测表

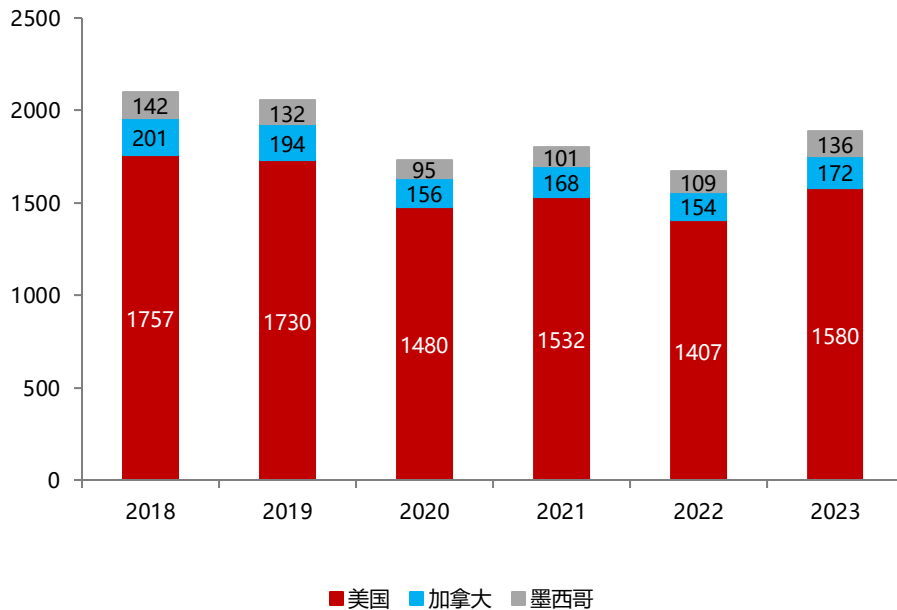
东南亚市场	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
东南亚市场汽车总销量/万辆	274	343	340	343.0	346.4	349.9	
				1.0%	1.0%	1.0%	
yoy	12.7%	25.3%	-0.9%	27.4	41.6	52.5	总量微增预期
东南亚市场新能源车销量/万辆	1	5	19	42.1%	51.5%	26.3%	
yoy	59.3%	838.2%	267.2%	8.0%	12.0%	15.0%	
渗透率	0.2%	1.5%	5.7%	82.0	94.0	112.0	各国均有支持政策，其中印尼/马来西亚24年政策未退坡，泰国有退坡
中国车企当地产能规划/万辆	68.0	68.0	68.0	10.0	10.0	10.0	
上汽正大	10.0	10.0	10.0	6.0	6.0	6.0	泰国
长城汽车	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	泰国
比亚迪	0.0	0.0	0.0	5.0	10.0	15.0	泰国
长安汽车	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	10.0	泰国
广汽埃安	0.0	0.0	0.0	3.0	5.0	5.0	泰国
奇瑞汽车	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	
合众汽车	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	
吉利汽车	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0	马来西亚，宝腾工厂
中国车企出口总量/万辆	14	33	45	58.3	69.3	87.5	
yoy	87.6%	128.2%	35.2%	31.0%	18.8%	40.3%	
市占率	5.3%	9.6%	13.1%	17.0%	20.0%	25.0%	中国车企都在积极推动在泰产能
新能源出口量/万辆	0.2	1.8	8.3	13.7	22.9	31.5	marklines口径（为了市占率数据匹配）
yoy	—	864.2%	365.1%	64.4%	66.7%	37.7%	
市占率（占当地新能源销量）	33.2%	34.1%	43.2%	50%	55%	60%	

北美市场

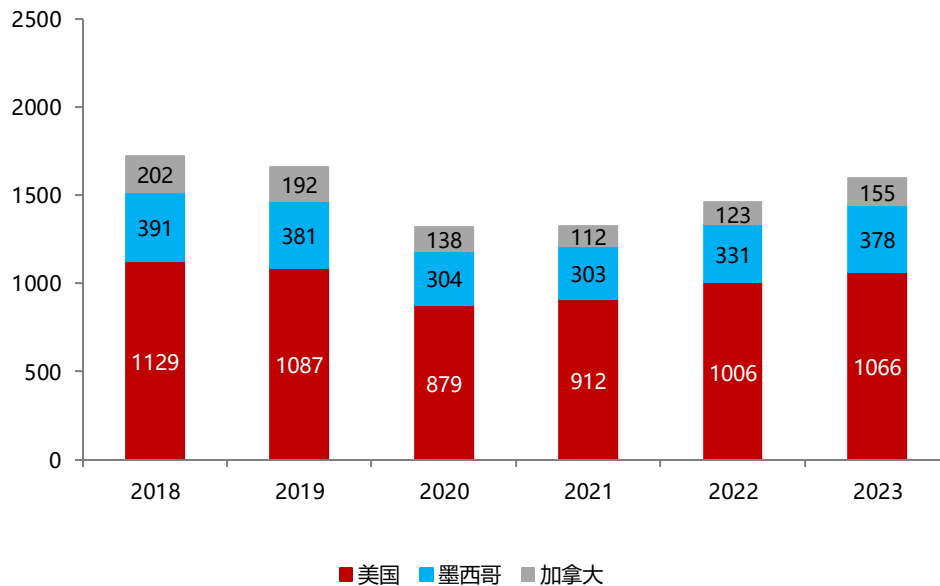
- **定义：**美国、加拿大和墨西哥

◆ **全球最大汽车消费市场之一，汽车需求维持高位。** 美国是全球最大的汽车消费市场之一，1965年国内销量已经超过1000万辆，此后销量持续攀升。2023年美国市场汽车销量为1580万辆。加拿大/墨西哥分别为170/140万量级汽车消费市场。

图：北美汽车年销量/万辆

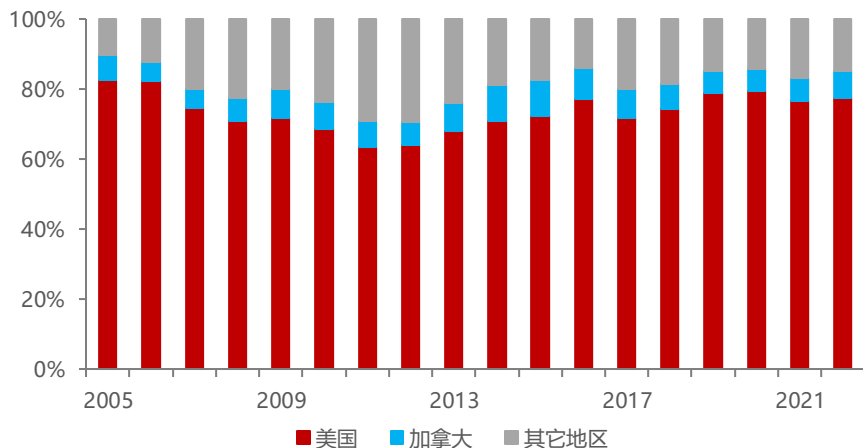


图：北美汽车年产量/万辆

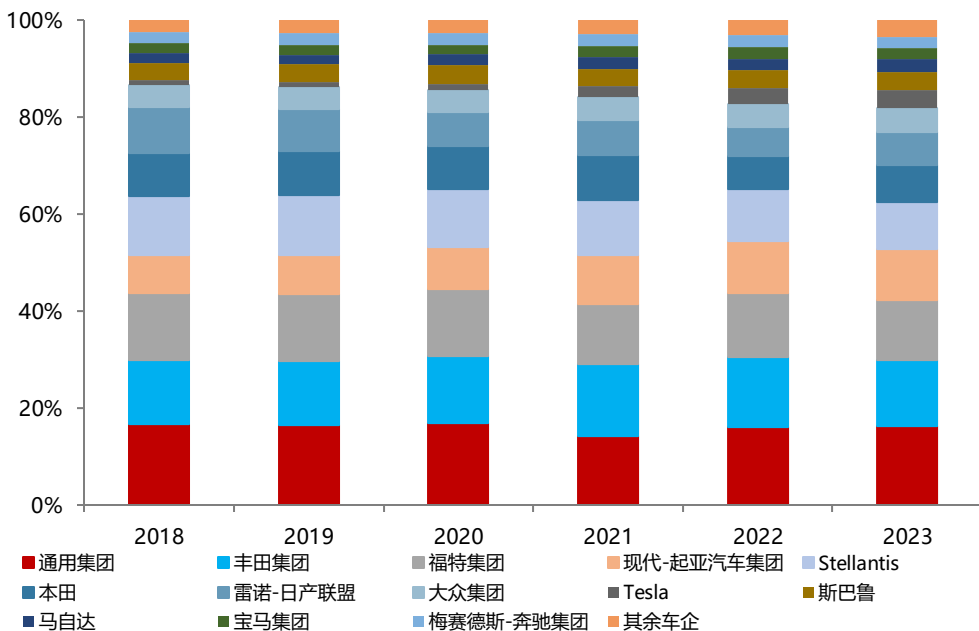


◆北美整体汽车产量低于汽车销量，其中墨西哥整车及零部件制造核心面向美国出口。墨西哥在北美汽车制造业扮演了重要的角色，2008年美国金融危机之后，美国三大核心车企（通用/克莱斯勒/福特）在墨西哥的产量持续增长。墨西哥本地进口乘用车占比超半数，主要的原因还是本国汽车产能主要为了满足美国消费者习惯而设立，而墨西哥本国消费者的购买需求要通过进口形式满足。

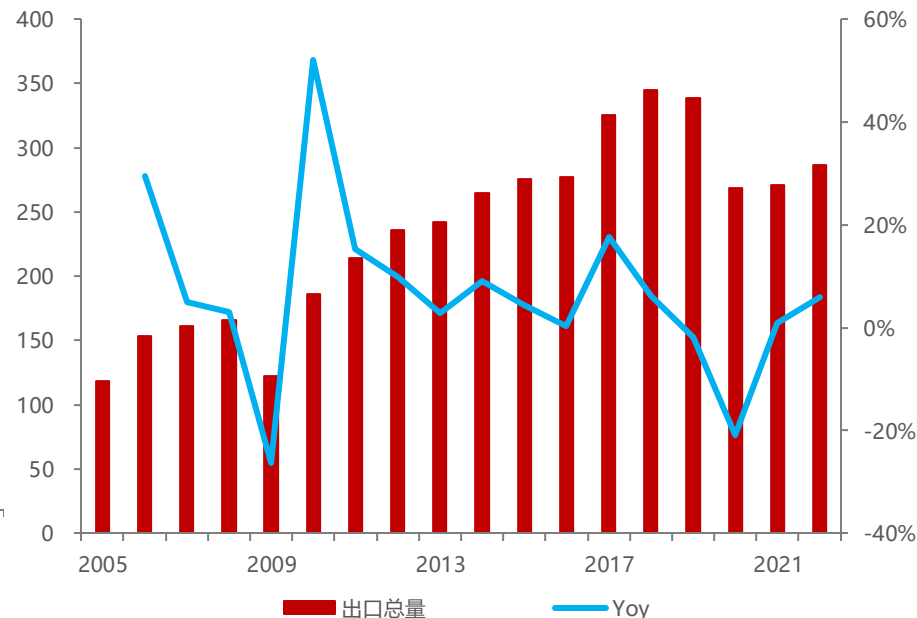
图：墨西哥整车出口目的地占比



图：北美汽车分品牌销量情况/%

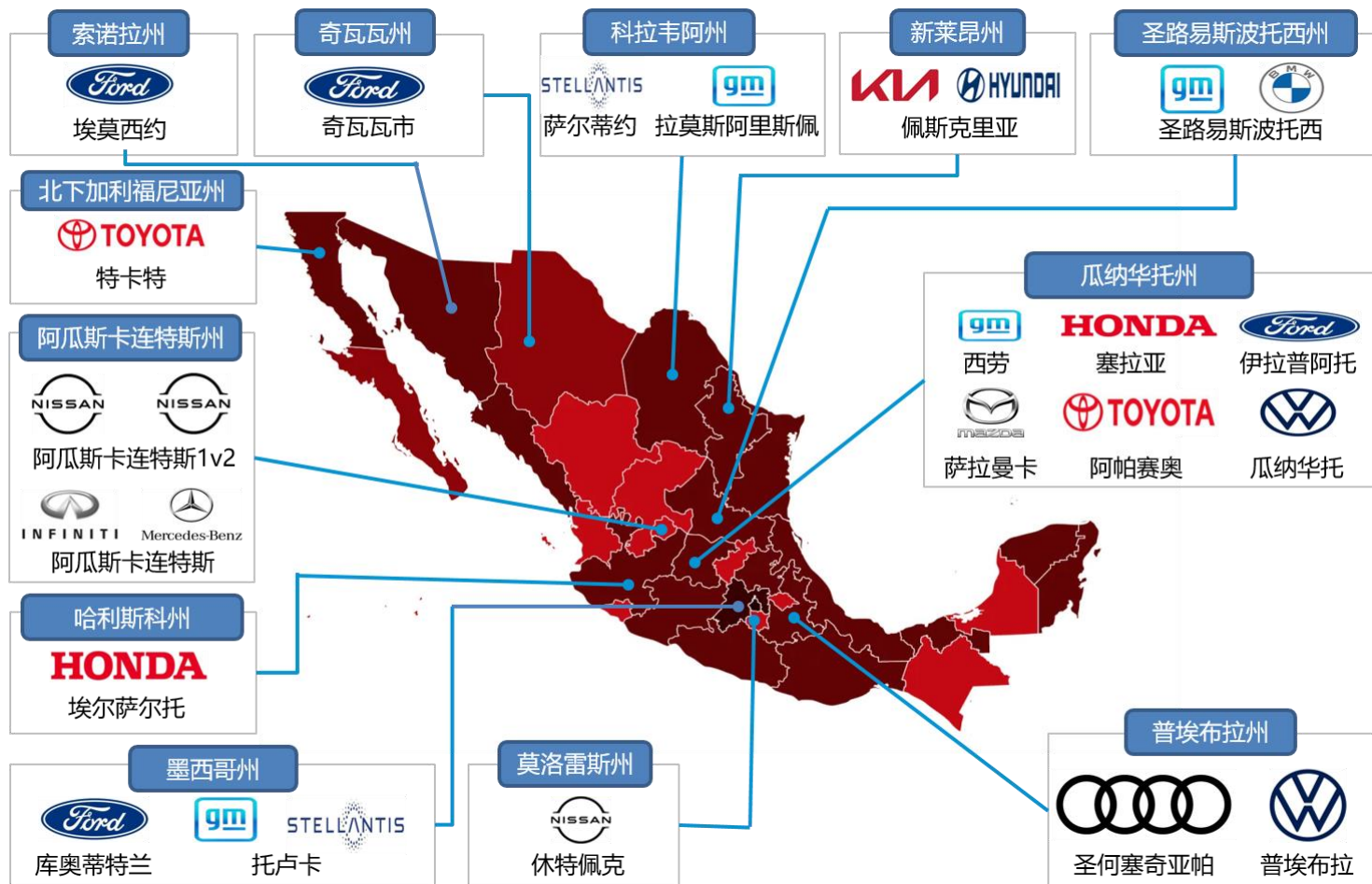


图：墨西哥整车出口总量/万辆



■ 各国乘用车品牌产能全面布局，集中在中北部城市。墨西哥乘用车产能主要分布在北部和中部地区，其中瓜纳华托州/阿瓜斯卡连特斯州/普埃布拉州分布着最多的产能。

图：墨西哥乘用车品牌制造基地



◆ 新能源政策：本地化生产要求较高

- 美国通过税收补贴，对购买符合条件的全新BEV/PHEV汽车补贴。其中，满足电池中所含关键矿物的价值适用百分比在美国或与美国有自由贸易协定的国家提取或加工，或者在北美回收的，补贴3750美元；满足电池组件的价值适用百分比在北美制造或组装，补贴3750美元。
- 加拿大通过直接补贴&税收补贴，对购买符合条件的全新汽车补贴，对车价低于4.5万加元的EV/氢燃料汽车补贴5000加元，对车价低于4.5万加元的PHEV汽车补贴2500加元。该补贴于2024年3月终止。
- ◆ **关税政策**：2024年5月，美国在原有301关税基础上，针对中国电动汽车的关税税率将从25%提升至100%。加拿大目前对中国制造的汽车征收6%的关税。

图：美国及加拿大新能源车补贴政策

国家	政策类别	车辆类型	2022年	2023年		2024年	
			补贴金额/政策	补贴/政策趋势	变化幅度	补贴/政策趋势	变化幅度
加拿大	直接补贴	EV/氢燃料汽车	5000加元	5000加元（车价低于4.5万加元）	不变	补贴计划于2024年3月终止	下降
		PHEV	2500加元	2500加元（车价低于4.5万加元）			
美国	税收补贴	BEV、PHEV	最高7500美元	1.符合关键矿物比例要求，3750美元。 2.符合电池材料比例要求，3750美元。	更严格	从2024年开始，美国市场符合税收抵免的清洁能源汽车不得包含任何由敏感外国实体制造或组装的电池组件	更严格

- **经贸协议众多，美洲及欧盟地区贸易便利。**墨西哥是最早与世界上两大贸易集团“北美自由贸易区”（现为《美墨加协定》）和“欧盟”签订自由贸易协定的发展中国家，共与**52**个国家签署了**14**项自由贸易协定（FTA），并签署了36个双边投资协定（BITs），其中31项现行有效。在墨西哥生产加工的产品能够以优惠便利的条件进入拉丁美洲国家和欧盟等地区的主要国家和市场。
- **中墨两国贸易往来紧密。**2013年中国和墨西哥两国建立全面战略伙伴关系以来，经贸合作成果丰硕。墨西哥是中国在拉美地区第二大贸易伙伴，中国是墨西哥全球第二大贸易伙伴，2021年双边贸易额已突破1000亿美元。中国已正式提出申请加入全面与进步跨太平洋伙伴关系协定，墨西哥也是目前的11个成员国之一。

表：墨西哥已签署的贸易协定（部分）

协定类型	具体情况
自由贸易协定	墨西哥共签署了36个双边投资协定，其中与中国、中国香港、巴西、阿拉伯联合酋长国、土耳其、科威特、巴林、新加坡、白俄罗斯、斯洛伐克、西班牙、英国等国家或地区签署的31个双边投资协定已生效。
双边投资协定	美墨加协定 (T-MEC/USMCA) （2020年7月1日）、 全面与进步跨太平洋伙伴关系协定 （2018年12月30日）、太平洋联盟附加议定书（2016年5月1日）、墨西哥—巴拿马（2015年7月1日）、中美洲—墨西哥（2013年7月1日）、墨西哥—秘鲁（2012年2月1日）、墨西哥—日本（2005年4月1日）、墨西哥—乌拉圭（2004年7月15日）、欧洲自由贸易联盟（EFTA）—墨西哥（2001年7月1日）、墨西哥—智利（1999年8月1日）、哥伦比亚—墨西哥—委内瑞拉（1995年1月1日）、拉丁美洲一体化协会条约（LALA）（1981年3月18日）等。
其他贸易协定	南方共同市场（Mercosur）—墨西哥补充协议（2006年5月1日）、墨西哥—欧盟委员会合作协议（2001年1月3日）、墨西哥—新西兰贸易暨投资架构协定（TIFA）（1996年10月21日）。

表：中墨双方签署的主要贸易投资协议（部分）

协定名称	签署时间
《中国商务部和墨西哥经济部关于加强数字经济领域投资合作的谅解备忘录》	2022年9月6日
《中国商务部和墨西哥经济部关于关于推动绿色发展领域投资合作的谅解备忘录》	2022年9月6日
《中国商务部和墨西哥经济部关于建立投资合作联合工作组的谅解备忘录》	2021年8月20日
《中国商务部和墨西哥经济部关于设立贸易畅通工作组和谅解备忘录》	2020年7月10日
《中国国家发展和改革委员会和墨西哥合众国经济部关于促进产业投资与合作的谅解备忘录》	2014年11月13日
《中国商务部与墨西哥合众国经济部关于成立中墨企业家高级别工作组谅解备忘录》	2013年11月29日
《中国国家发展和改革委员会与墨西哥合众国财政和公共信贷部关于设立政府间高级投资工作组促进投资合作的谅解备忘录》	2013年9月5日
《中国商务部与墨西哥经济部关于加强贸易救济合作的谅解备忘录》	2013年6月4日

■ 《美墨加协议》新的机遇与挑战

- ✓ **新的机遇：**2020年7月1日《美墨加贸易协定》生效，取代1992年签署的《北美自由贸易协定》成为北美三国间的三边贸易协议。墨西哥具有浓厚的制造业历史、完善的配套设施、高标准的汽车制造能力和相对较低的生产成本，满足条件的企业在墨西哥制造的产品出口北美将获得零关税。该协定使得对目标市场为北美的生产企业来说，在墨西哥建立工厂成为极具竞争力的选择。
- ✓ **新的挑战：**《美墨加协定》汽车在北美**原产地规则**主要有7个要求：1) 整车区域价值含量 (RV C) 不低于75%；2) 核心件区域价值含量不低于75%；3) 主件区域价值含量不低于70%；4) 辅件区域价值含量不低于65%；5) 钢购买含量不低于70%；6) 铝购买含量不低于70%；7) 劳动价值含量(LVC)相关条款。2023年7月1日后满足汽车原产地规则才能享受0关税。到2023年，零关税汽车40%-45%的零部件必须由时薪最低16美元的工人所生产。这在一定程度上也削弱墨西哥低劳动力成本优势。

表：《美墨加协定》与《北美自由贸易协定》汽车原产地规则对比

汽车原产地规则	《美墨加协定》款项	《北美自由贸易协定》款项
汽车区域价值含量比例	不低于75%	不低于62.5%
相关零部件区域价值含量	核心件不低于75%，主件不低于70%，辅件不低于65%	部分汽车零部件的北美地区价值含量不得低于60-62.5%
符合区域价值含量的零部件种类	扩大了需符合区域价值含量的零部件范围，分别对乘用车、轻型卡车的核心件、主件和辅件，重型卡车的主件和辅件，以及其他机车的零部件中需要达到北美地区价值含量的零部件的HS编码进行了逐一列表	列出符合区域价值含量的零部件种类，未被列入该清单的零部件不受区域价值含量要求限制
钢铝产品购买含量	不低于70%，未限定所涉及的钢铝产品的HS编码，成员国可在具体操作中给出钢铝产品的额外描述或修订	无
劳动价值含量	原产于北美地区的汽车必须达到40%至45%的劳动价值含量	无
过渡期合规要求	在协定生效5年内，该企业总产量的不多于10%可在报备后继续享受62.5%的区域价值含量要求	机动车辆组装商在生产出第一台原型车之日以后5年内，区域价值含量要求为50%

◆ 关税政策：

➤ 到2024年为止，墨西哥临时豁免电动汽车的关税，燃油汽车进口关税在8%-20%。但对电动汽车的关税豁免将于今年年底到期。

◆ 市场风险：

➤ **政策稳定性不足：**政策易受到美国态度的影响，虽然目前与中国经贸往来良好，但中远期仍有关税提升、阻碍中国企业投资等风险。

➤ **电力供应不足：**当地存在电力短缺、电动汽车基础设施不足、北部水资源供应不足等问题。

表：中国/美国/墨西哥三国土地&能源成本对比

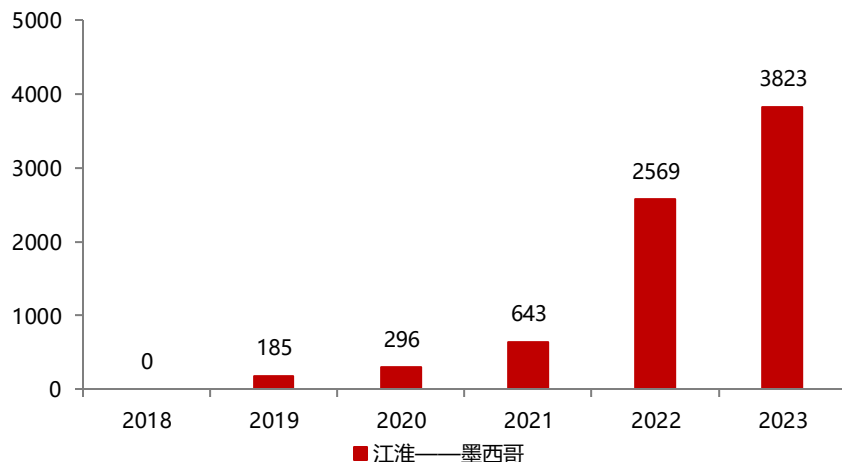
项目	美国	墨西哥
税收情况 (企业所得税税率)	联邦所得税为21%，各州税率不等	30%
人工成本 (工资水平)	28.75 美元/小时	3.95 美元/小时
土地成本 (工业用地价格)	72.7 美元/平方米	34 美元/平方米
能源成本 (工业用电价格)	0.472元/千瓦时	0.616元/千瓦时
典型布局零部件企业	福耀玻璃、恒帅股份	拓普集团、旭升股份、新泉股份、银轮股份、爱柯迪、伯特利、嵘泰股份

- ◆ **江淮：已有墨西哥工厂，计划扩大产能。** 产能布局：计划扩大在墨西哥的生产能力，2024年第二季度计划新增两条生产线，总计达到7条生产线，年产能将达6万辆。
- ◆ **比亚迪/奇瑞/上汽在墨西哥建厂计划均在评估中。** 2024年2月底，比亚迪北美分公司总裁李柯表示公司将在今年年底前确定墨西哥工厂的选址，预计年产15万辆汽车。
- ◆ **上汽名爵：墨西哥市场最受欢迎的中国品牌。** 2023年MG-5位列墨西哥车型销量排名第四。目前以整车出口为主，正在计划墨西哥建厂。
 - **产能布局：**正在洽谈在墨西哥建厂事宜。在筹建的工厂投资总额将达15亿-20亿美元。
 - **渠道布局：**名爵在墨西哥市场的销售渠道主要包括独立经销商和在线销售平台，在墨西哥市场的独立经销商数量共67个，遍布墨西哥重要城市。
 - **运输布局：**2023年开通了到墨西哥的国际自营航线，搭载新车驶向墨西哥。上汽集团成立的安吉物流现有九艘外贸专用船，均为自船自营模式。

图：中国车企墨西哥产能布局情况

车企	国家	规划产能	投产时间
江淮	墨西哥	6万辆	2017年
比亚迪	墨西哥	15万辆	待定
奇瑞	墨西哥	40万辆	待定
上汽	墨西哥	待定	待定

图：中国车企在墨西哥产量情况（辆）



- ◆ 美国市场整体壁垒较高，且关税等政策呈现逐步提升趋势；墨西哥作为可能的突破口，政策易受到美国态度的影响，因此比亚迪等车企在墨西哥的布局基本处于选址评估状态。我们当前预测偏保守，我们预计2024/2025/2026年中国车企出口北美市场总量为51.5/57.8/68.1万辆，同比+11.4%/12.2%/17.8%。

图：北美市场预测表

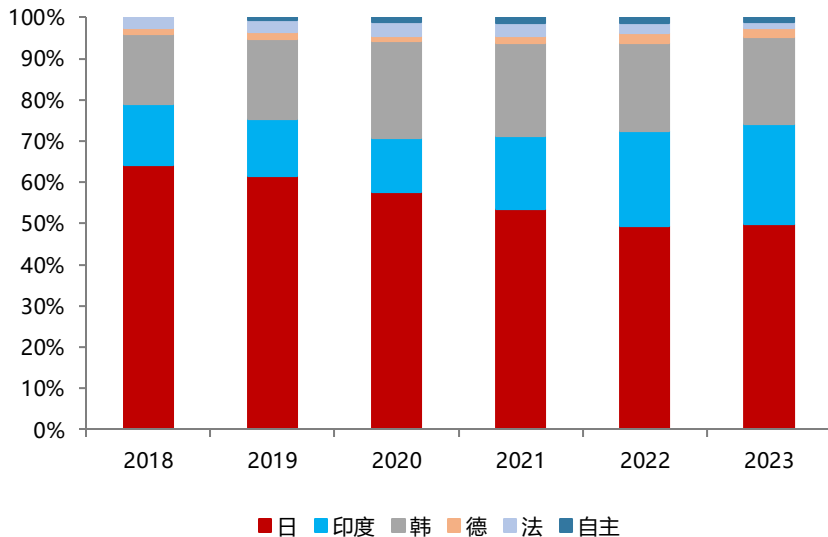
北美市场	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
北美市场汽车总销量/万辆	1801	1670	1889	1907.4	1926.5	1945.8	
yoy	12.7%	-7.3%	13.1%	1.0%	1.0%	1.0%	
北美市场新能源车销量/万辆	154	186	281	324.3	385.3	447.5	
yoy	—	20.5%	51.0%	15.4%	18.8%	16.2%	
渗透率	8.6%	11.1%	14.9%	17.0%	20.0%	23.0%	
中国车企当地产能规划/万辆	6.0	6.0	6.0	6.0	21.0	36.0	
江淮汽车	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	6.0	墨西哥
比亚迪	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	15.0	墨西哥，选址中
奇瑞汽车	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	10.0	墨西哥，选址中
上汽集团	0.0	0.0	0.0	0.0	5.0	5.0	墨西哥，选址中
中国车企出口总量/万辆	13	28	46	51.5	57.8	68.1	包含沃尔沃
yoy	—	111.4%	63.0%	11.4%	12.2%	17.8%	
市占率	0.7%	1.7%	2.4%	2.7%	3.0%	3.5%	
新能源出口量/万辆	3.3	3.9	5.2	6.5	7.7	9.0	marklines口径（为了市占率数据匹配）
yoy	—	17.8%	32.9%	23.6%	18.8%	16.2%	
市占率（占当地新能源销量）	2.2%	2.1%	1.9%	2%	2%	2%	

其余市场

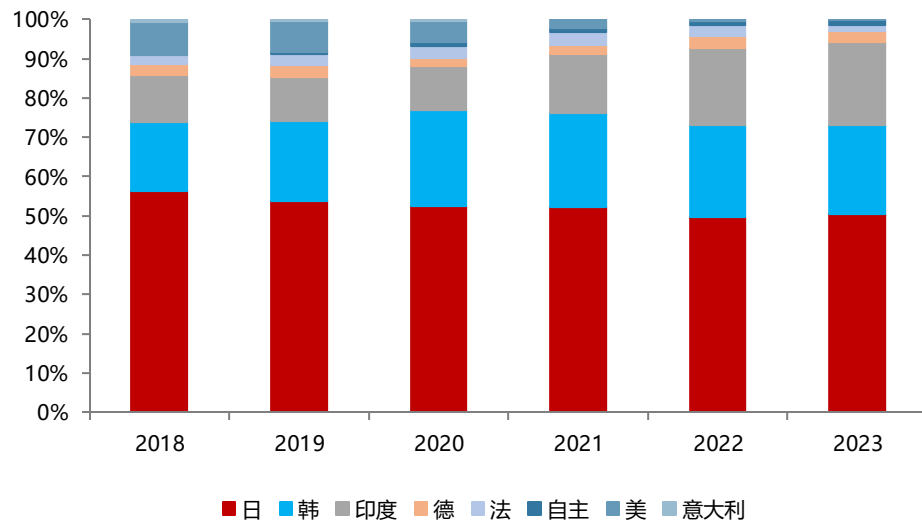
- **定义：** 前述章节中未讨论到的市场，包括南亚（印度）/东亚（日韩）/大洋洲（澳新）/非洲（南非）部分国家

- ◆ 印度市场2023年产/销量分别为478万/410万，同比分别+8.0%/8.1%。
- ◆ **分系别看，日系车占据近半印度市场。**从销量分布看，印度市场日系车占比最高，2023年占总量50%，印度本土车系占比24%，2019-2023年呈逐年上升趋势。从产量结构看，日系车产量占比超50%，韩系及印度本土车系位居其后。
- ◆ **2023年新能源渗透率为2.49%，同比+1.01pct。**2030年电动汽车渗透率提高至30%的目标，并实施FAME-India Scheme计划为符合标准的119种电动车或混合动力车辆提供补贴。
- ◆ **印度市场保护本土产业，关税较高。**对4万美元以上的汽车征收100%的进口关税，对价格在4万美元以下的汽车征收70%的关税；半散件组装汽车(即SKD)的进口税为35%。对外国电动汽车制造商，只要在印度投资至少5亿美元、并在三年内启动在印度的本土生产，可被允许以15%的较低税率，每年进口最多8000辆售价3.5万美元或以上的电动汽车。

图：印度市场各系别销量占比 (%)

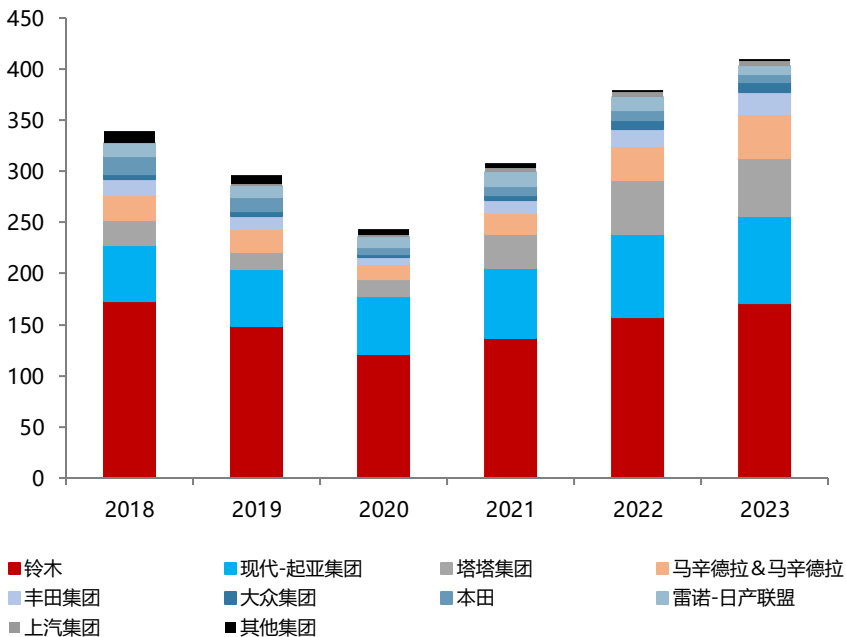


图：印度市场各系别产量占比 (%)

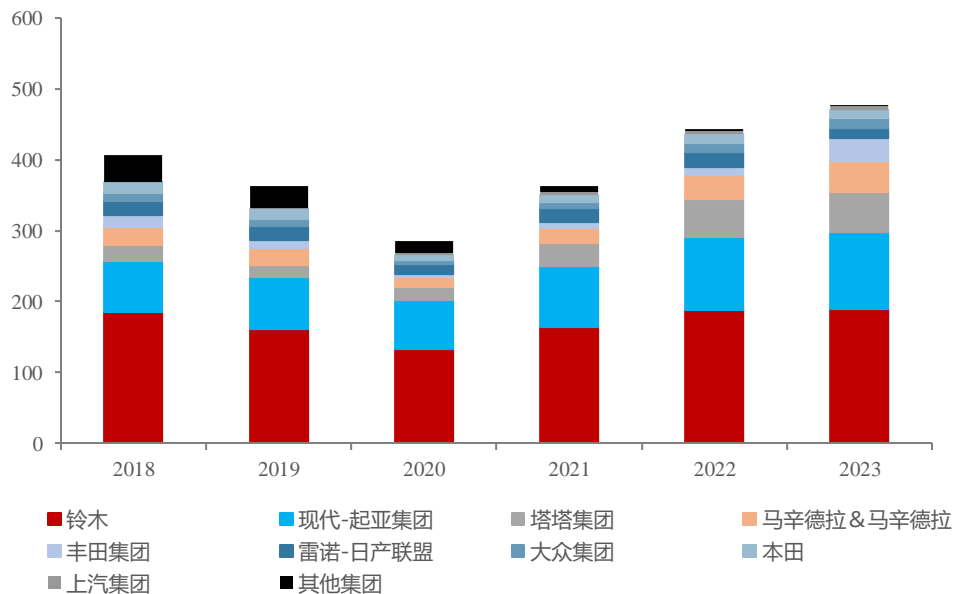


- ◆ **中国车企中，上汽集团在印度市场产销量最佳。** 2023年上汽集团在印度市场销量/产量分别为4.9/5.3万辆，畅销车型为MG Hector和MG Astor。
- ◆ **上汽MG印度公司：**2017年出资设立，23年销量6.2万辆（印度市场排名第8，其中新能源车市场排满第2），在新德里设有8万/年产能工厂（收购通用工厂而来）。
- ◆ **MG印度合资公司成立，将在印度市场销售名爵电车。** 2024年3月，上汽和印度最大的钢铁生产商JSW集团成立合资公司JSW MG Motor India，计划每隔3至6个月推出一款新产品，重点是新能源汽车，未来还将进军高端乘用车市场，目标是到2030年在印度新能源汽车市场的份额从2%提升至33%，并计划在2030年销售100万辆电动乘用车，实现包括研发在内的完全本土化。

图：印度市场各车企销量（辆）

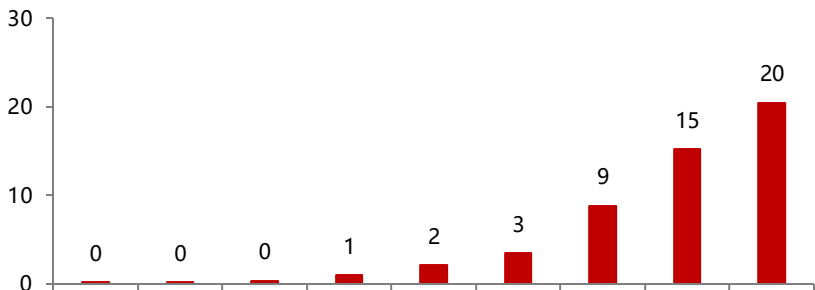


图：印度市场各车企产量（辆）

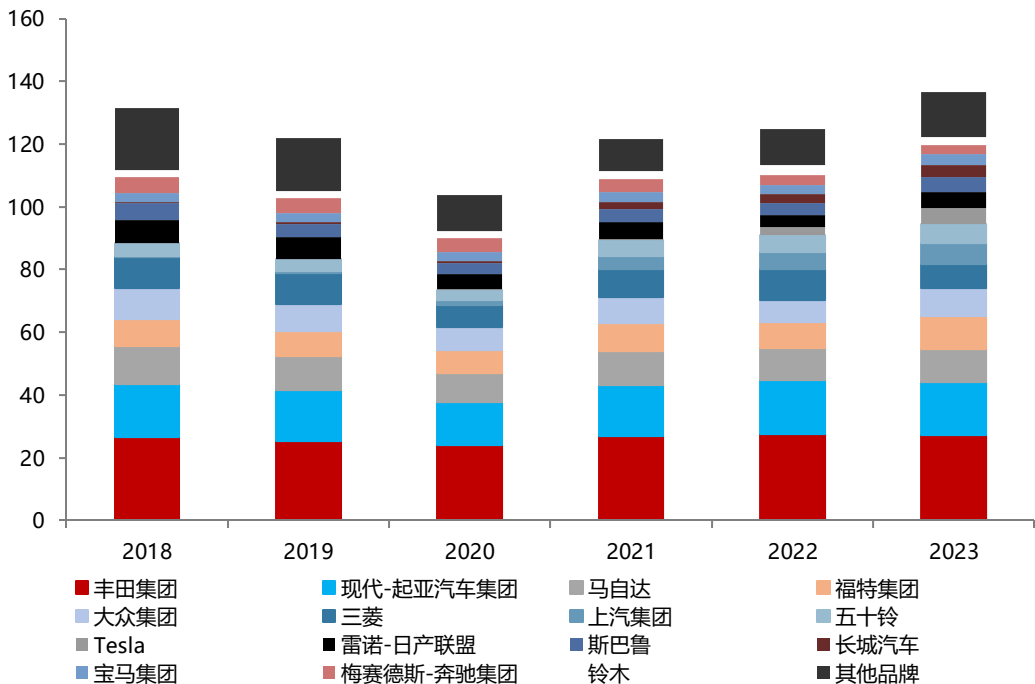


◆澳新市场为140万量级汽车消费市场，目前日韩系车企占比较高。由于澳新地区没有需要保护的本土汽车产业，贸易政策相对友好（税率在0%-10%之间），同时澳洲2025年开始只有电动或插电式混合动力车型才有资格获得免税，新能源车发展政策环境也相对友好。目前**上汽集团/长城汽车/比亚迪/吉利/奇瑞**均积极在澳新市场开拓。

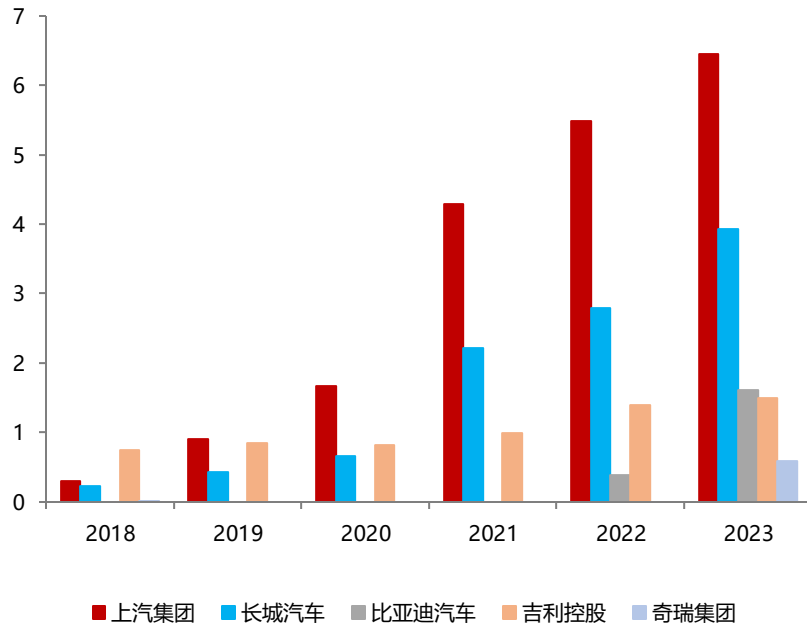
图：中国车企出口至澳新市场销量（万辆）



图：澳新市场各车企销量（万辆）



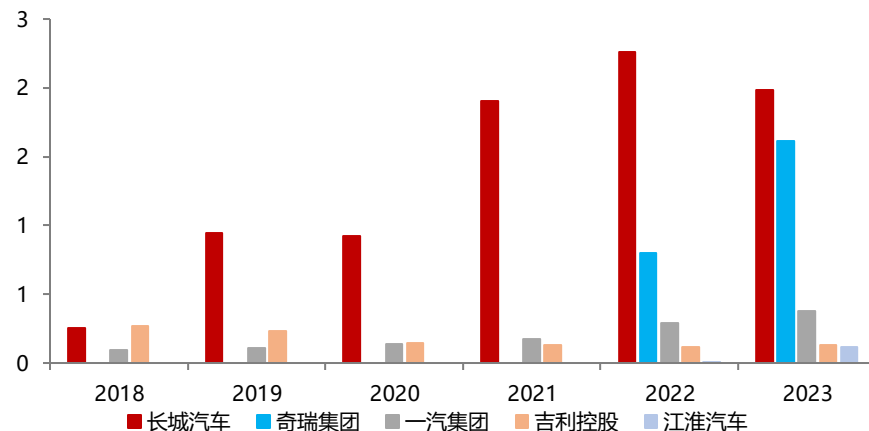
图：澳新市场中国车企销量（万辆）



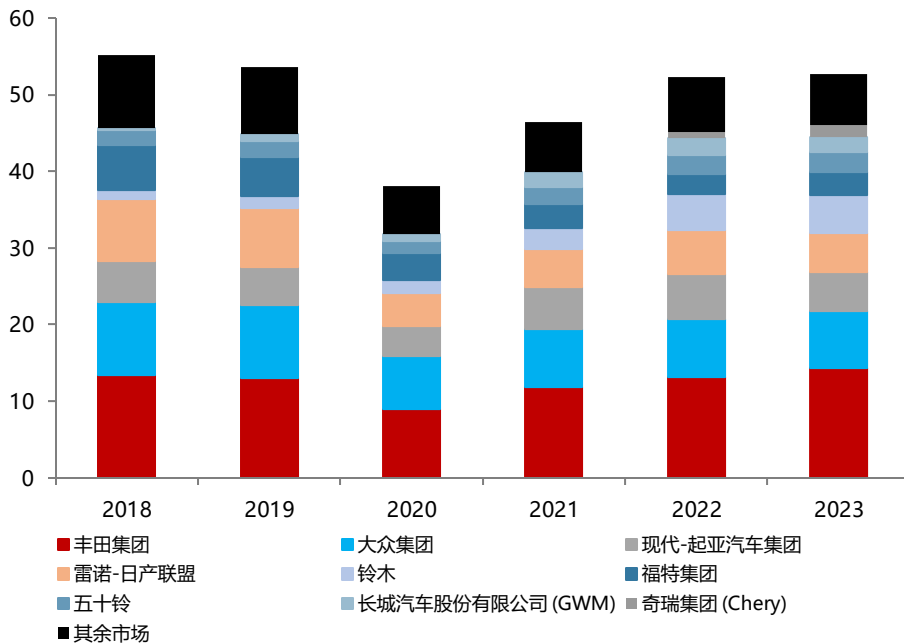
非洲市场：长城/奇瑞核心开拓

◆由于非洲其他数据可得性较差，我们此处仅讨论南非市场。南非市场销量规模为50万量级，本土无自主品牌但有完整的汽车工业体系，大众/丰田/福特均在南非市场设有产能。电动汽车需缴纳25%的进口关税，内燃机汽车只需缴纳18%的进口关税。2024年3月南非政府宣布将自2026年3月起对在南投资生产电动汽车和氢能汽车实行150%的税收减免政策。目前长城/奇瑞/一汽均积极在澳新市场开拓。

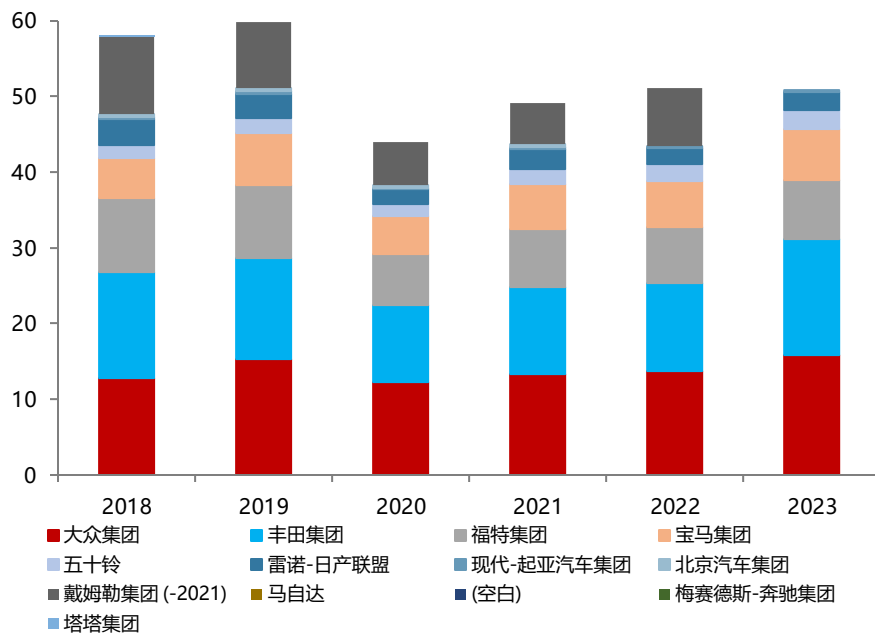
图：中国车企在南非市场销量变化（万辆）



图：南非市场各车企销量（万辆）



图：南非市场各车企产量（万辆）



- ◆ 中国车企出口至其余市场整体处于增长中，部分来自T的贡献。日韩印市场壁垒相对较高，也非中国车企近几年核心突破市场，我们给市占率微增预期，我们预计2024/2025/2026年中国车企出口澳新非洲市场总量为34/44/55万辆，同比+30%/30%/25%，2024/2025/2026年中国车企出口日韩印市场总量为25/27/29万辆，同比+16%/8%/8%。其中最具有优势的车企我们认为为本身有海外背景的**吉利/上汽**（例如在印度市场MG印度引入了战略投资者，反向合资提供出海新范式）。

图：其余市场预测表

澳新非洲市场		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
澳新非洲市场汽车总销量/万辆		168	177	190	199.3	209.3	219.7	
	yoy	—	5.6%	7.0%	5.0%	5.0%	5.0%	
澳新非洲市场新能源车销量/万辆		1	4	9	15.9	25.1	33.0	
	yoy	—	375.8%	126.8%	74.9%	57.5%	31.3%	
	渗透率	0.5%	2.3%	4.8%	8.0%	12.0%	15.0%	
中国车企出口总量/万辆		12	21	26	33.9	43.9	54.9	
	yoy	63.6%	82.3%	23.6%	29.5%	29.7%	25.0%	
	市占率	6.9%	11.9%	13.8%	17.0%	21.0%	25.0%	
新能源出口量/万辆		0.0	0.4	2.0	4.0	7.5	11.5	marklines口径（为了市占率数据匹配）
	yoy	—	—	381.3%	95.9%	89.0%	53.1%	
	市占率（占当地新能源销量）	0.0%	10.5%	22.3%	25%	30%	35%	
日韩印市场		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
日韩印度汽车总销量/万辆		991	1063	1158	1250.3	1350.4	1458.4	
	yoy	5.4%	7.3%	8.9%	8.0%	8.0%	8.0%	包含印度市场，潜力较大
日韩印度新能源车销量/万辆		179	198	257	312.6	378.1	481.3	
	yoy	57.6%	10.4%	29.8%	21.7%	21.0%	27.3%	
	渗透率	18.1%	18.6%	22.2%	25.0%	28.0%	33.0%	
中国车企出口总量/万辆		20	18	21	25.0	27.0	29.2	
	yoy	63.6%	-13.8%	22.7%	16.4%	8.0%	8.0%	
	市占率	2.1%	1.6%	1.9%	2.0%	2.0%	2.0%	
新能源出口量/万辆		2.2	2.6	2.4	3.1	3.8	4.8	marklines口径（为了市占率数据匹配）
	yoy	—	15.5%	-5.5%	27.8%	21.0%	27.3%	
	市占率（占当地新能源销量）	1.3%	1.3%	1.0%	1%	1%	1%	

投资建议

- **投资建议：**目前随着中国车企近年出口量快速增长，各国贸易摩擦和保护加剧，中国车企的全球化来到了本地化生产运营研发的拐点。**1) 短期业绩/放量视角**，我们看好轻资产模式快速拓展同时通过合作有效避免贸易摩擦的【零跑汽车】，在中东/独联体国家销量增长确定性较强的【长城汽车】&【吉利汽车】，以及在海外有多年运营基础和经验的【上汽集团】。**2) 长期视角**，我们认为长周期、高投入是汽车跨国贸易的底色，本地化生产/研发/运营以及车企本身组织架构的调整需要耐心持续验证。站在当前视角，我们看好在全球积极进行产能布局的【比亚迪】
- **风险提示：**全球经济发展不及预期风险；贸易关系恶化风险等。

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 财富家园