

汽车行业深度报告-汽车出海系列

俄罗斯汽车市场展望：恢复向上的总销量，崛起放量的中国车

评级：推荐(维持)

戴畅(证券分析师)
S0350523120004
daic@ghzq.com.cn

王隼(证券分析师)
S0350523120006
wangl15@ghzq.com.cn

最近一年走势



相关报告

《汽车行业深度报告：汽车出海系列一：复盘韩国汽车全球化之路（推荐）*汽车*薛玉虎》——2023-07-11

《汽车行业深度报告：汽车出海系列二：复盘日本汽车全球化之路（推荐）*汽车*薛玉虎》——2023-12-10

《汽车行业深度报告：进击的出海龙头 - 奇瑞汽车深度复盘及其产业链梳理（推荐）*汽车*戴畅,王璟》——2024-04-20

沪深300表现

表现	1M	3M	12M
汽车	-2.7%	-4.7%	-2.4%
沪深300	-4.9%	-2.4%	-9.5%

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2024/06/21	EPS			PE			投资评级
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601633.SH	长城汽车	25.98	0.82	1.28	1.61	30.76	20.30	16.14	增持
0175.HK	吉利汽车	8.91	0.53	0.76	1.13	1.50	11.72	7.88	增持
000625.SZ	长安汽车	13.99	1.15	0.84	1.11	14.63	16.65	12.60	增持
002594.SZ	比亚迪	250.67	10.32	12.08	16.28	19.19	20.75	15.40	买入
600104.SH	上汽集团	14.05	1.23	1.38	1.64	11.04	10.18	8.57	增持
9863.HK	零跑汽车	26.65	-3.62	-2.39	0.03	/	/	888.33	增持
002997.SZ	瑞鹄模具	32.09	1.08	1.54	1.98	30.85	20.84	16.21	增持
603596.SH	伯特利	39.99	2.15	2.79	3.48	32.23	14.33	11.49	买入
603179.SH	新泉股份	41.70	1.65	2.27	2.93	30.73	18.37	14.23	买入
000887.SZ	中鼎股份	12.68	0.86	1.07	1.28	14.39	11.85	9.91	未评级
002434.SZ	万里扬	5.02	0.23	0.68	1.05	32.39	7.38	4.78	买入
002536.SZ	飞龙股份	9.83	0.50	0.67	0.81	27.82	14.67	12.14	增持
603358.SH	华达科技	29.00	0.59	0.88	1.13	31.59	32.90	25.57	未评级

资料来源：Wind资讯，国海证券研究所

1) 未评级公司盈利预测取自 Wind 一致预期；2) 港股公司的股价及EPS单位为港元

- ◆ **俄罗斯汽车总量：**对外部政治经济事件敏感，2022年俄乌冲突触底至68.7万辆，2023年回升到93.7万辆，预计2024年有望进一步恢复至120-140万辆。俄罗斯汽车市场近20年年均销量186万辆，年销量与经济形势密切相连，对外部政治经济事件高度敏感，三大重点事件影响下销量规模2022年及以前震荡下行：1) 2008年全球经济危机打断俄汽车市场连年增长趋势，年销量止步阶段性高点292.8万辆；2) 2014年克里米亚危机后，年销量规模由此前250万辆级降至150万辆级；3) 2022年俄乌冲突后，年销量触底至当年68.7万辆。据Marklines，2023年俄罗斯汽车销量回升至93.7万辆，另据AEB，2024M1-4销量37.5万辆，同比+80.6%。综合考虑经济前景和销量走势，我们对俄2024年汽车销量的保守、中性和乐观预期分别为120万、130万和140万辆。
- ◆ **俄罗斯汽车格局：**之前格局分散且国际车企为主，俄乌冲突后国际车企撤出，俄系和中系二元竞争。俄乌冲突前，俄罗斯汽车市场长期被外资占据，格局较分散。俄乌冲突后，因制裁和物料短缺国际车企相继退出俄市场。中国汽车产业2022年开始迅速补位，市占率从2021的9.1%提升至2022、2023、2024Q1的19.5%、48.9%、53.5%。从价格带角度看，中系车以中高价格带为主，俄系车以中低端价格带为主。考虑国际车企短期难以返回俄市场，我们预计中国车企市占率有望进一步提升。
- ◆ **俄罗斯汽车贸易条件：**平行进口政策调整利好中国车企官方出口，报废税政策调整堵上邻国低关税灰色通道。俄罗斯汽车进口现有自然人进口、法人批量进口以及法人平行进口三种方式，中国汽车在俄销售适用于法人批量进口。俄禁止中国汽车走法人平行进口渠道，在事实上避免了非授权经销商的低价竞争，有利于中国车企官方出口销售。报废税方面，俄罗斯规定从欧亚经济联盟（EAEU）国家进口汽车，其节省的关税费用须在俄罗斯补缴“报废税”，堵上邻国低关税灰色通道。
- ◆ **中国车机会：**俄罗斯已成为中国第一大汽车出口国，我们看好后续中国车企在俄罗斯发展机会。据中汽协会数据，2023年和2024M1-4中国分别对俄罗斯出口汽车90.9万辆和27.0万辆，俄罗斯已成为中国车企关注度最高的海外单一市场。奇瑞、长城、吉利、长安等中国车企深耕俄罗斯市场多年，2023年销量增长显著，在俄经销商网络与销售能力显著提升。奇瑞和长城作为当前中国车企中在俄销量最高的两家车企，我们预计乐观预期下二者2024年在俄销量均有望突破30万辆。
- ◆ **投资建议与关注标的：**2023年俄罗斯已成为中国汽车出口第一大目的国，随着俄总体汽车销量规模的恢复和中国汽车在俄的布局拓展，我们预计中国车在俄罗斯仍有很大增长空间。我们看好出海经验丰富、在俄布局成熟并掌握核心技术的车企在俄罗斯的长期发展，也看好电动智能技术推动下中国新能源车在海外的未来发展，重点关注长城汽车、吉利汽车、长安汽车、比亚迪、上汽集团、零跑汽车、瑞鹄模具、伯特利、新泉股份、中鼎股份、万里扬、飞龙股份、华达科技。
- ◆ **风险提示：**国内汽车市场竞争激烈，汽车市场不及预期风险；竞争加剧导致中国车企海外产能利用率、出口不及预期；新能源出口渗透率不及预期；重点关注公司业绩不达预期风险；国际市场需求不稳定、汇率波动风险；海外市场政策变动及贸易摩擦风险；地缘政治因素导致俄罗斯汽车出口不佳风险。

01 俄乌冲突危中有机，中国汽车畅销俄罗斯

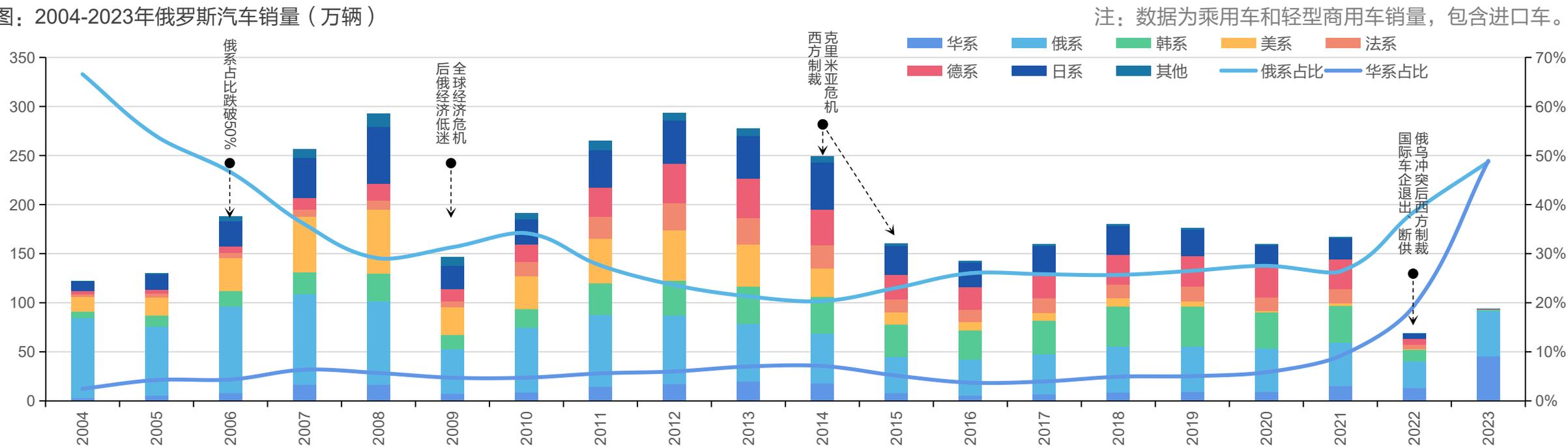
- ◆ 1.1 俄汽车销量受外部政治经济因素影响大，俄/华系品牌成市场主流
- ◆ 1.2 国际老牌车企相继俄罗斯市场，俄乘用车面临供给不足
- ◆ 1.3 俄罗斯汽车市场由多元竞争转为二元竞争，中国汽车品牌定位中高端与俄品牌形成价格区隔

1.1、俄汽车销量受外部政治经济因素影响大，俄/华系品牌成市场主流

■ 俄罗斯汽车市场受外部政治及经济因素影响较大，历史销量波动较大。2015-2021年俄罗斯汽车年平均销量163.6万辆，近20年高峰期接近300万辆（2008年292.8万辆，2012年293.5万辆）。2022年受俄乌冲突影响，销量跌至68.7万辆，2023年销售93.7万辆，虽有所恢复但仍处于历史较低水平。近20年（2004-2023）中，俄汽车销量的三次大幅下跌，均与国际政治经济事件有关。

■ 俄乌冲突后，国际车企退出俄罗斯市场，俄系车和华系车成为市场主流。2000s，随着国际车企纷纷布局俄罗斯，俄系车市占率逐步下降至30%左右，并在2010s徘徊于20-30%。华系车虽在俄市场耕耘多年，但市占率长期不足10%。俄乌冲突后，国际车企陆续退出，2023年俄系车和华系车抓住机遇各占半壁江山。

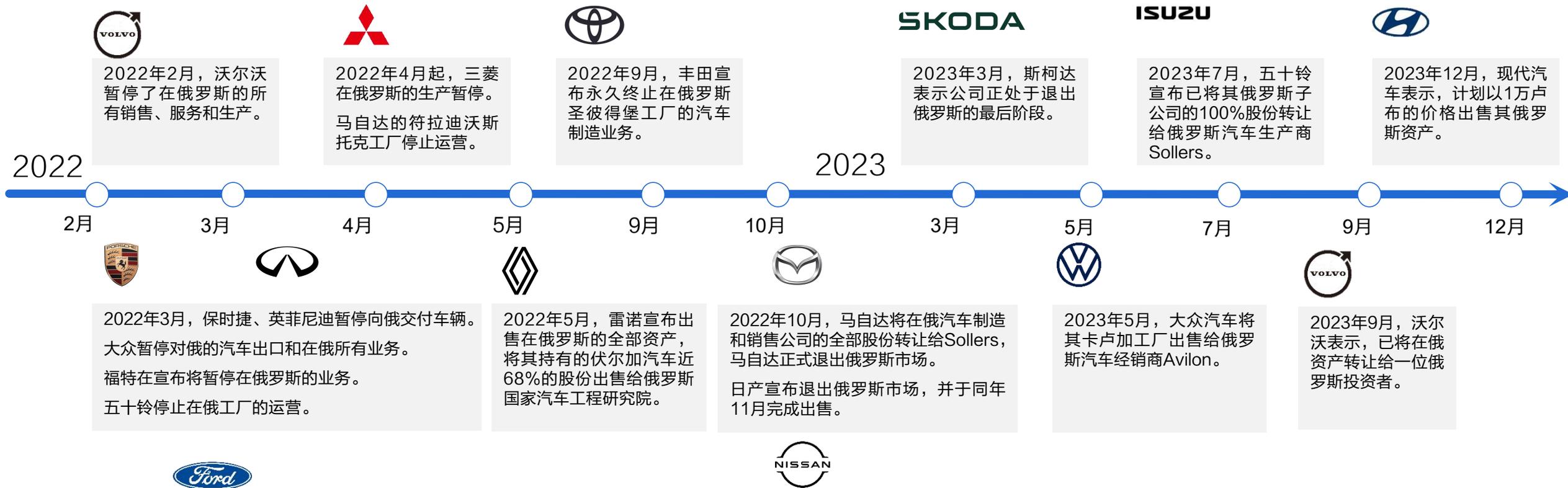
图：2004-2023年俄罗斯汽车销量（万辆）



1.2、俄乌冲突后国际老牌车企相继退出并处置工厂

■ 西方国家制裁之下，国际车企及零部件企业对俄贸易面临制裁风险，被迫退出俄罗斯市场。一方面，美、英、欧盟等限制对俄罗斯的产品出口，俄汽车零部件供应短缺，国际车企在俄生产受阻。另一方面，国际车企自身也受到西方制裁的限制，无法继续在俄从事生产。自俄乌冲突后，众多美欧日韩等国际车企宣布退出俄罗斯市场，并处置在俄工厂。

图：俄乌冲突后重点国际车企在俄业务变动举例

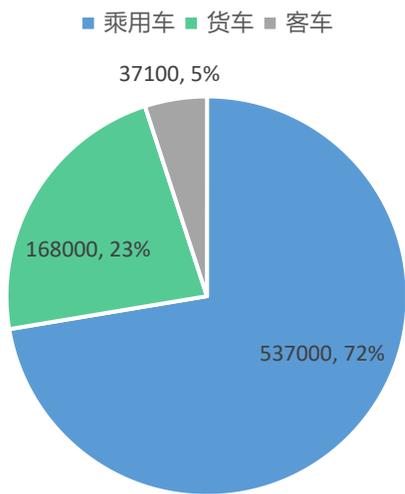


资料来源：盖世汽车，中时新闻网，汽车之家，rg.ru，澎湃新闻，各车企官网，汽车行业关注腾讯号，俄罗斯卫星通讯社，路透社，RBC，The Moscow Times，国海证券研究所

1.2、当前俄乘用车生产能力不足，部分国际车企数年内有回归可能

- 当前俄罗斯国内汽车生产能力有限，特别是乘用车市场供给缺口较大，进口车需求较旺盛。据俄罗斯联邦统计局数据，2023年俄罗斯生产乘用车53.7万辆，客车3.71万辆，货车16.8万辆。在此背景下，中国车企迅速补位，俄罗斯已成为中国最大汽车出口市场。据中汽协会数据，2023年和2024M1-4中国分别对俄罗斯出口汽车90.9万辆和27.0万辆。
- 已退出俄罗斯汽车市场的部分车企数年内有回归可能。虽然国际车企在制裁与零部件短缺双重影响下相继退出俄市场并出售工厂等资产，但部分车企与买方约定数年内可回购股份，以期在冲突平息重返俄罗斯市场。

图：2023年俄罗斯本土汽车生产数量（辆）



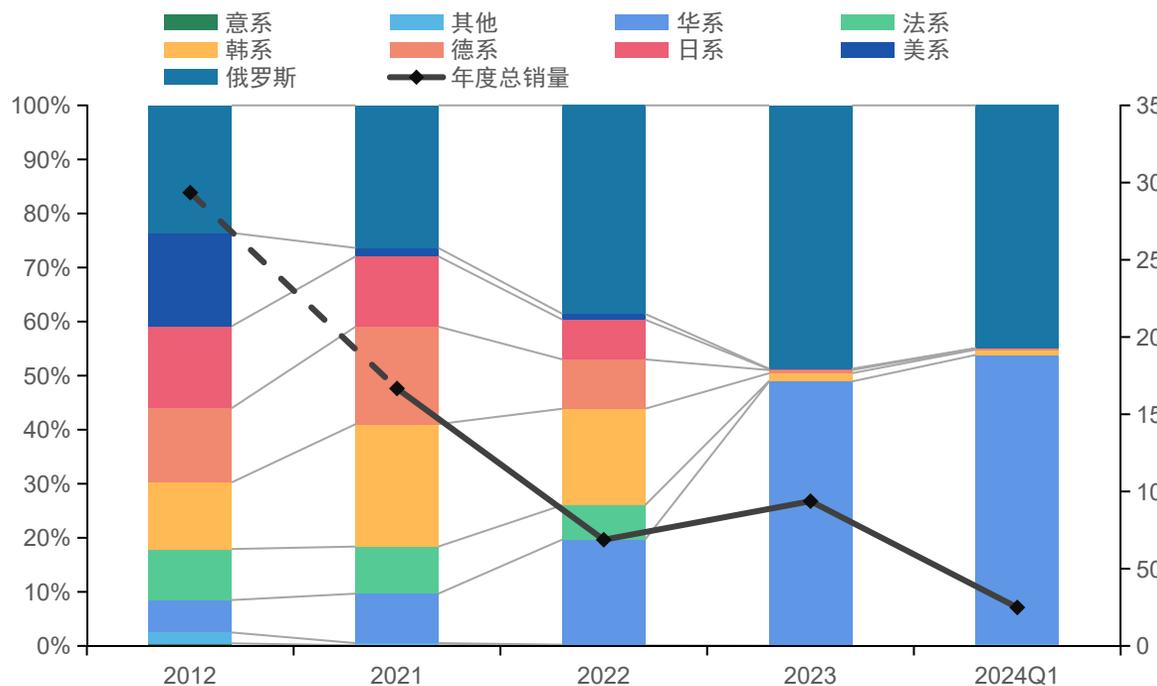
表：部分西方车企退出俄罗斯市场的相关安排

企业	措施
雷诺	将雷诺俄罗斯公司的全部股权出售给莫斯科市政府，将所持AvtoVAZ股权以1卢布价格出售给NAMI，六年内可回购（2022/5/16）
马自达	以1欧元出售符拉迪沃斯托克的汽车制造和销售公司的50%股份，三年内可回购（2022/11/14）
现代	以1万卢布出售在俄工厂，两年内可回购（2023/12/19）
日产	以1欧元出售圣彼得堡的生产和研究设施以及在莫斯科的销售和营销中心等资产，六年内可回购（2022/10/11）
大众	以1.25亿欧元将俄罗斯资产出售给阿维隆公司，未设置回购条款（2023/5/16）
梅赛德斯-奔驰	将俄罗斯工业和金融服务的子公司的股份出售给当地汽车连锁经销商Avtodom，六年内可回购（2023/4/27）
福特	以账面价值转让合资企业49%股份，五年内可回购（2022/10/26）
丰田	出售俄罗斯资产，未设置回购条款（2023/7/20）

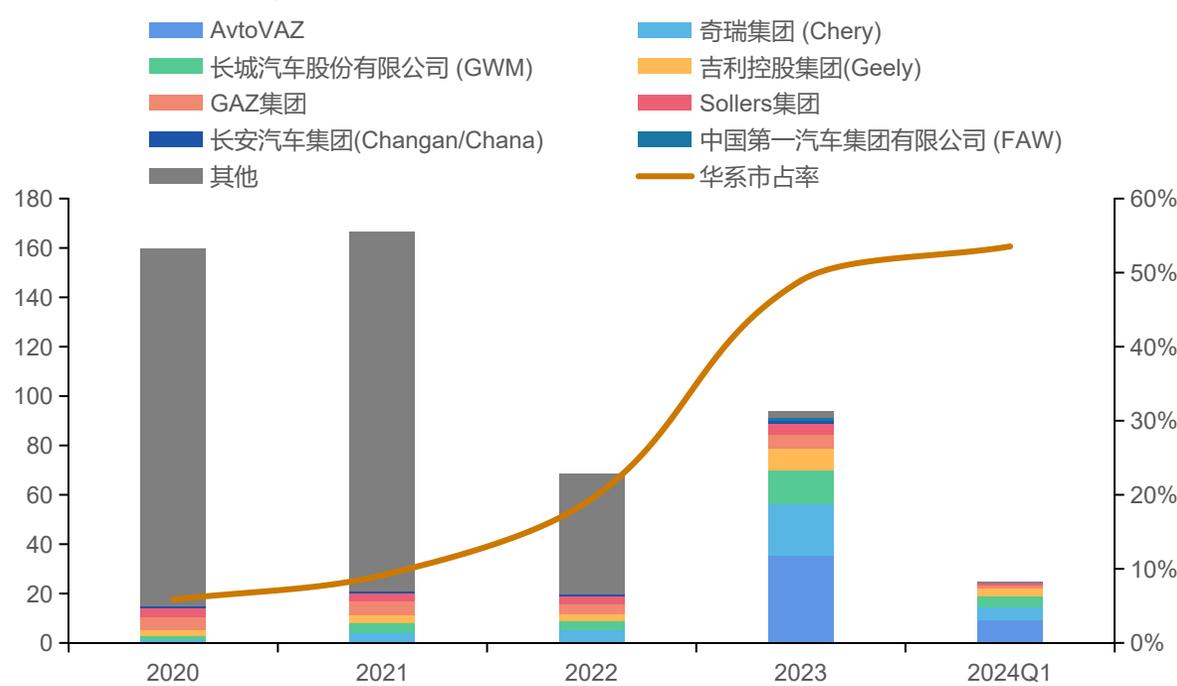
1.3.1、多元竞争转为两极竞争，中国车企迎历史性机遇

- 俄乌冲突成为俄汽车市场格局剧变的分水岭，市场从多元化走向两极化。据Marklines数据，2012年销量高峰时俄罗斯汽车市场主要由欧美日韩等国际车企占据，除俄系市占率超20%外，各系市占率较为相近，市场竞争多元化。至俄乌冲突前的2021年，美系和韩系市占率变化显著，前者下降至1.6%，后者上升至22.7%。
- 俄乌冲突为中国车企在俄发展带来历史性机遇，华系车与俄系车迅速成为市场主流。中国汽车品牌在俄罗斯市场耕耘多年，但在2022年前市场份额并不高，据Marklines数据，2021年市占率仅9.1%，2022年和2023年分别增长至19.5%、48.9%。2024Q1华系车在俄市占率已达53.5%。

图：重点年份俄罗斯汽车市场竞争格局及年度总销量（万辆）



图：2020-2024Q1俄罗斯分集团汽车销量（万辆）及华系车市占率（右）



1.3.2、俄系偏低端，华系中高端，价格带有明显区隔

- 因技术和产品力较弱，俄罗斯本土汽车主要集中于价格段较低的低端市场。2023年俄罗斯汽车市场销量冠军是拉达Granta，是唯一一年销量超过10万辆的车型（据Marklines，20.6万辆），畅销主要因为其价格便宜，符合俄罗斯人用车需求。
- 中国汽车品牌在俄占据中高端市场。中国车企在技术和产品上的优势显著，叠加关税、运输成本和经销商分成等因素，中国品牌车型在俄罗斯较国内价格更高，如奇瑞车型在俄售价比国内普遍高60%-150%，平均价格超20万元人民币。

图：拉达和奇瑞在俄畅销车型对比（均以低配版举例）



拉达 Granta

拉达 Niva

级别

A级

小型SUV

官方指导价（卢布）

69.99万起

119.89万起

长×宽×高

4268×1700×1500mm

3640×1690×1640mm

发动机

1.6L, 90马力

1.7L, 80马力

2023年销量（辆）

206116

92003



奇瑞瑞虎8

Omoda C5

奇瑞瑞虎4 Pro

中型SUV

紧凑型SUV

紧凑型SUV

245万起

200万起

169万起

4700×1860×1705mm

4400×1830×1585mm

4318×1831×1662mm

1.5L, 147马力

1.5T起

1.5L, 113 马力

22400

37431

36908



CHERY

1.3.3、多款华系车型登俄汽车畅销榜，明星车型销量增长显著

图：2023年俄罗斯畅销中国车型代表及在俄售价

注：人民币售价为2024年4月30日汇率换算价格



3 Jolion
194.9–259.9 万卢布
15.1–20.1万元



4 Tiggo 7
257–270 万卢布
19.9–20.9万元



7 Coolray
202.49–217.99 万卢布
15.7–16.9万元



8 Omoda C5
199.99–258.99 万卢布
15.5–20.0万元



10 Haval F7
244.9–319.9 万卢布
19.0–24.8万元

2023			2022			2021		
排名	名称	销量 (辆)	排名	名称	销量 (辆)	排名	名称	销量 (辆)
1	Granta	206116	1	Granta	95879	1	Vesta	113698
2	LADA Niva	92003	2	LADA Niva	38780	2	Granta	111430
3	Jolion	58229	3	GAZelle	32324	3	Rio	82941
4	Tiggo 7	52635	4	Vesta	29206	4	Creta (ix25)	68081
5	Vesta	49272	5	Rio	24686	5	Solaris	61061
6	GAZelle	45330	6	Tiggo 7	18931	6	LADA Niva	51242
7	Coolray	38188	7	Solaris	18073	7	Largus	50114
8	Omoda C5	37431	8	Largus	17711	8	GAZelle	47032
9	Tiggo 4	36908	9	Jolion	17112	9	Polo	46887
10	Haval F7	29889	10	Creta (ix25)	16577	10	Duster	41471

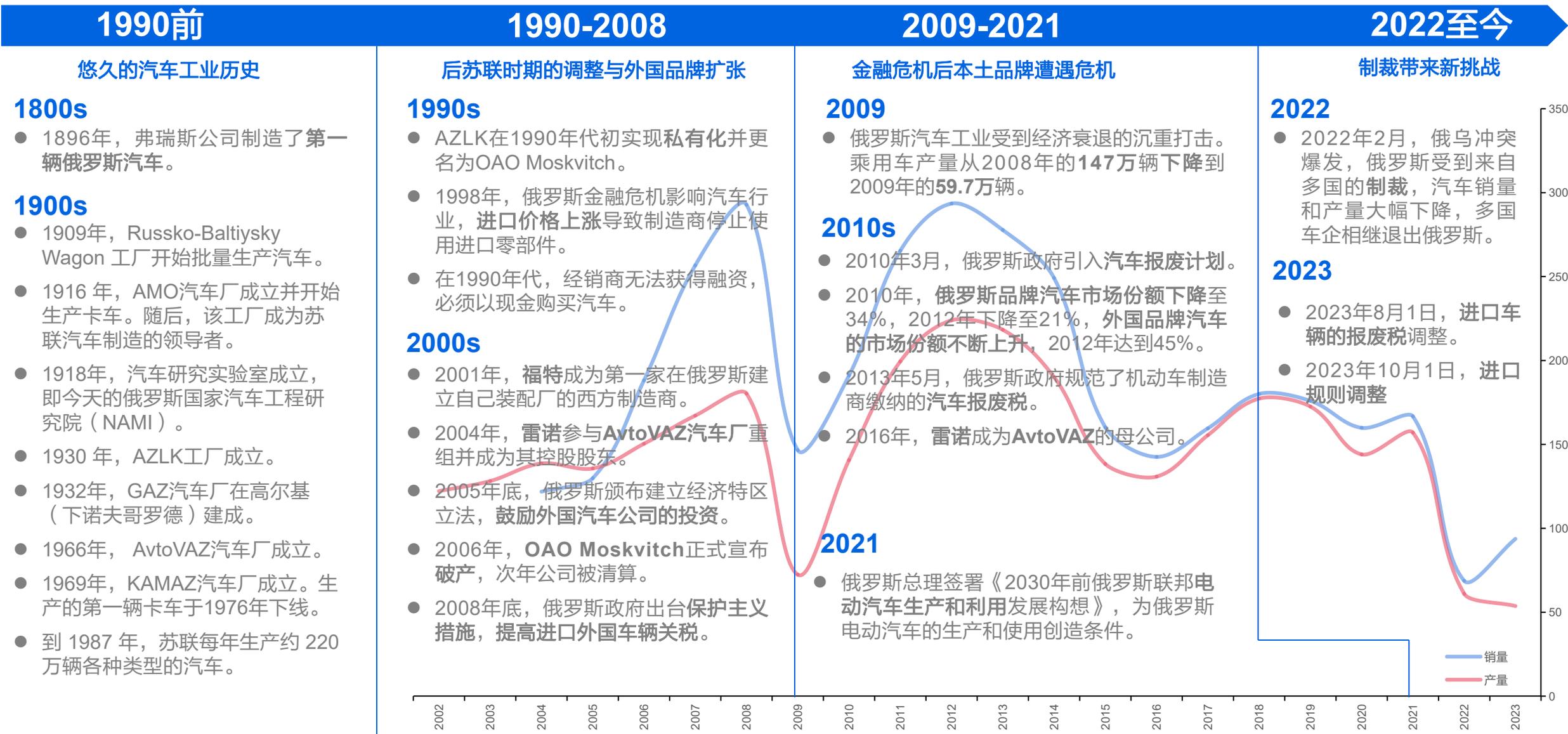
资料来源：Marklines，懂车帝，哈弗俄罗斯官网，Omoda俄罗斯官网，奇瑞俄罗斯官网，哈弗俄罗斯官网，吉利俄罗斯官网，国海证券研究所

02 俄乘用车产业基础较弱，进口政策多有保护

- ◆ 2.1 俄汽车产业历史悠久但规模相对有限，本土车企竞争力不足
- ◆ 2.2 进口税费较高，平行进口政策调整利好中国车企
- ◆ 2.3 俄罗斯宏观经济转好，中国整车及零部件公司或受益

2.1、俄汽车产业历史悠久但规模相对有限，且呈下行趋势

图：俄罗斯汽车产业重点事件及产销量（万辆）



1990前

悠久的汽车工业历史

1800s

- 1896年，弗瑞斯公司制造了第一辆俄罗斯汽车。

1900s

- 1909年，Russko-Baltiysky Wagon 工厂开始批量生产汽车。
- 1916年，AMO汽车厂成立并开始生产卡车。随后，该工厂成为苏联汽车制造的领导者。
- 1918年，汽车研究实验室成立，即今天的俄罗斯国家汽车工程研究院（NAMI）。
- 1930年，AZLK工厂成立。
- 1932年，GAZ汽车厂在高尔基（下诺夫哥罗德）建成。
- 1966年，AvtoVAZ汽车厂成立。
- 1969年，KAMAZ汽车厂成立。生产的第一辆卡车于1976年下线。
- 到1987年，苏联每年生产约220万辆各种类型的汽车。

1990-2008

后苏联时期的调整与外国品牌扩张

1990s

- AZLK在1990年代初实现私有化并更名为OAO Moskvitch。
- 1998年，俄罗斯金融危机影响汽车行业，进口价格上涨导致制造商停止使用进口零部件。
- 在1990年代，经销商无法获得融资，必须以现金购买汽车。

2000s

- 2001年，福特成为第一家在俄罗斯建立自己装配厂的西方制造商。
- 2004年，雷诺参与AvtoVAZ汽车厂重组并成为其控股股东。
- 2005年底，俄罗斯颁布建立经济特区立法，鼓励外国汽车公司的投资。
- 2006年，OAO Moskvitch正式宣布破产，次年公司被清算。
- 2008年底，俄罗斯政府出台保护主义措施，提高进口外国车辆关税。

2009-2021

金融危机后本土品牌遭遇危机

2009

- 俄罗斯汽车工业受到经济衰退的沉重打击。乘用车产量从2008年的147万辆下降到2009年的59.7万辆。

2010s

- 2010年3月，俄罗斯政府引入汽车报废计划。
- 2010年，俄罗斯品牌汽车市场份额下降至34%，2012年下降至21%，外国品牌汽车的市场份额不断上升，2012年达到45%。
- 2013年5月，俄罗斯政府规范了机动车制造商缴纳的汽车报废税。
- 2016年，雷诺成为AvtoVAZ的母公司。

2021

- 俄罗斯总理签署《2030年前俄罗斯联邦电动汽车生产和利用发展构想》，为俄罗斯电动汽车的生产和使用创造条件。

2022至今

制裁带来新挑战

2022

- 2022年2月，俄乌冲突爆发，俄罗斯受到来自多国的制裁，汽车销量和产量大幅下降，多国车企相继退出俄罗斯。

2023

- 2023年8月1日，进口车辆的报废税调整。
- 2023年10月1日，进口规则调整

资料来源：Marklines，汽车制造网，oar，intellinews，各车企官网，汽车行业关注，华尔街见闻，俄罗斯统计局，BBC，环球网，Russia Beyond The Headlines，EY，中国科学院科技战略咨询研究院，北京德和衡哈尔滨律师事务所公众号，俄罗斯卫星通讯社，莫斯科人官网，中国商务部，国海证券研究所

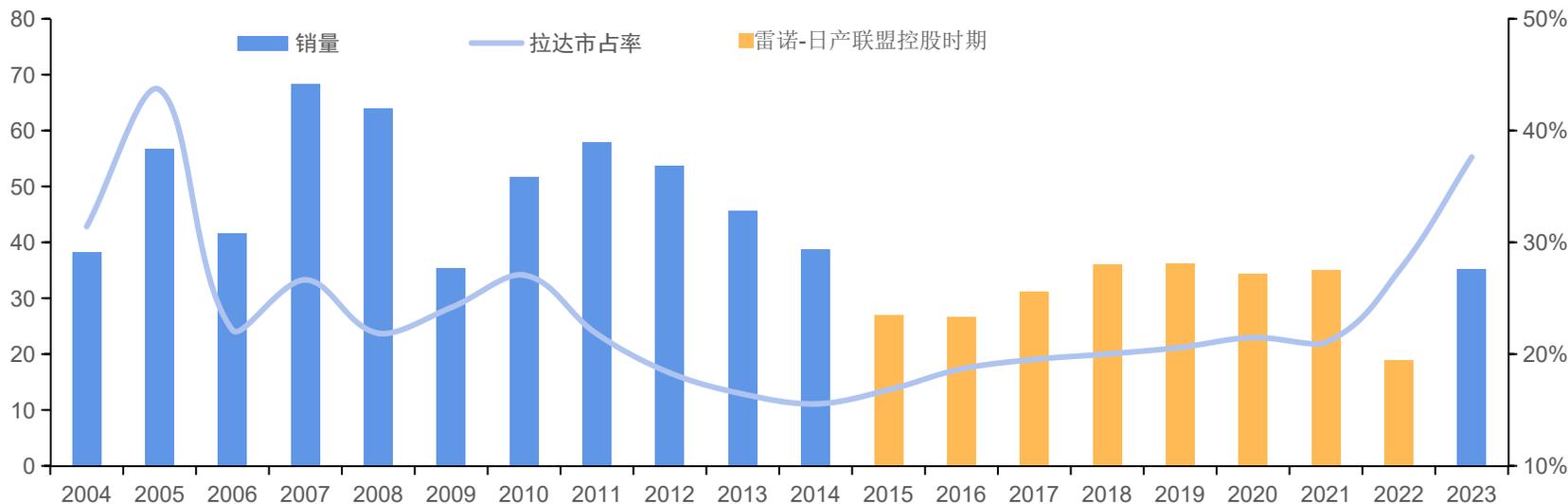
2.1.1、俄系龙头AvtoVAZ：俄罗斯国民汽车品牌拉达最为畅销

- 拉达（Lada）品牌是俄罗斯的国民汽车品牌，源自前苏联1966年成立的伏尔加汽车制造厂（AvtoVAZ），其业务曾遍布苏联。
- 拉达受2008年金融危机影响濒临破产，后被雷诺-日产联盟控股。俄乌冲突后，雷诺将拉达出售给俄罗斯国家汽车工程研究院，后者则将拉达转让回AvtoVAZ。
- 拉达汽车售价便宜，产品定位较为低端。拉达汽车2023年在俄销售35万辆，位居销量榜首，2024Q1销量为91563辆。

图：拉达汽车主要在售车型、2023年销量、尺寸及起售价格
注：人民币售价为2024年4月30日汇率换算价格



图：2004-2023年拉达汽车俄罗斯销量和市占率（万辆）



图：2023年俄罗斯市场主要汽车品牌销量及市占率

品牌	销量 (辆)	市占率
拉达	352572	37.6%
哈弗	118826	12.7%
奇瑞	118055	12.6%
吉利	82672	8.8%
GAZ	56077	6.0%
Omoda	44909	4.8%
Cheryexeed	43071	4.6%
UAZ	37412	4.0%
其他	83487	8.9%
合计	937081	

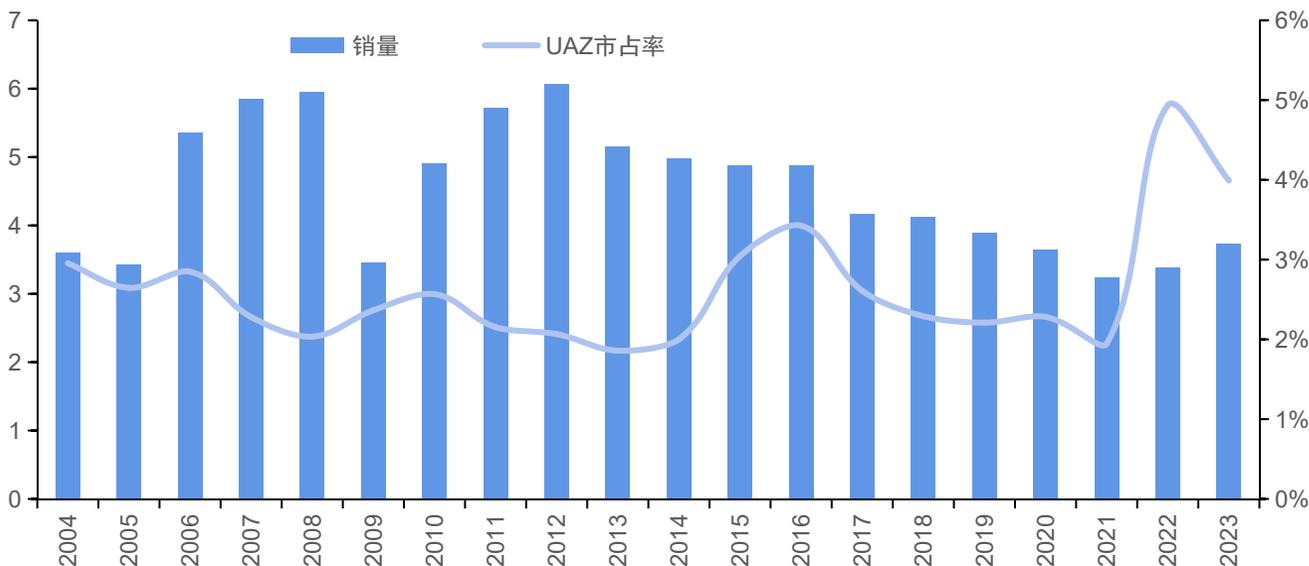
2.1.2、俄系亚军SOLLERS：专注SUV和LCV的汽车制造商

- SOLLERS是俄罗斯主要汽车集团之一，成立于2002年，年产能超20万辆，旗下有UAZ、ZMZ等多家汽车生产商，专注生产SUV、LCV等车型。
- UAZ诞生于1941年，是二战苏联工业部门搬迁的产物。UAZ的越野车被多个国家广泛用作军用车辆。
- 虽然位列俄车企第二位，但UAZ汽车销量并不高，常年徘徊于3-6万辆。2023年在俄销售3.7万辆，排名第八，市占率比前一年略有下降。

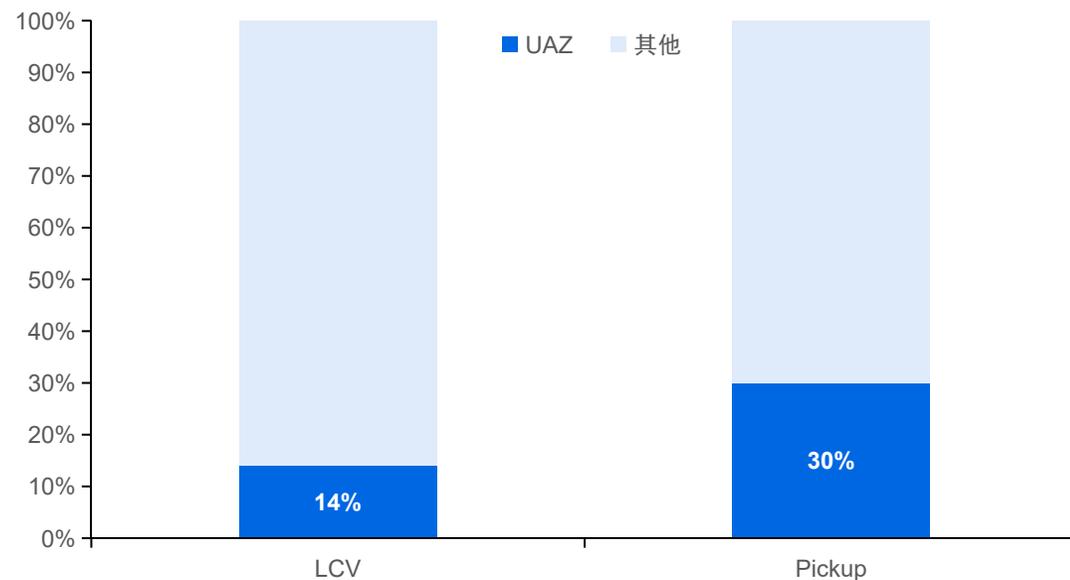
图：UAZ主要在售车型、2023年销量及尺寸参数



图：2004-2023年UAZ俄罗斯销量和市占率（万辆）



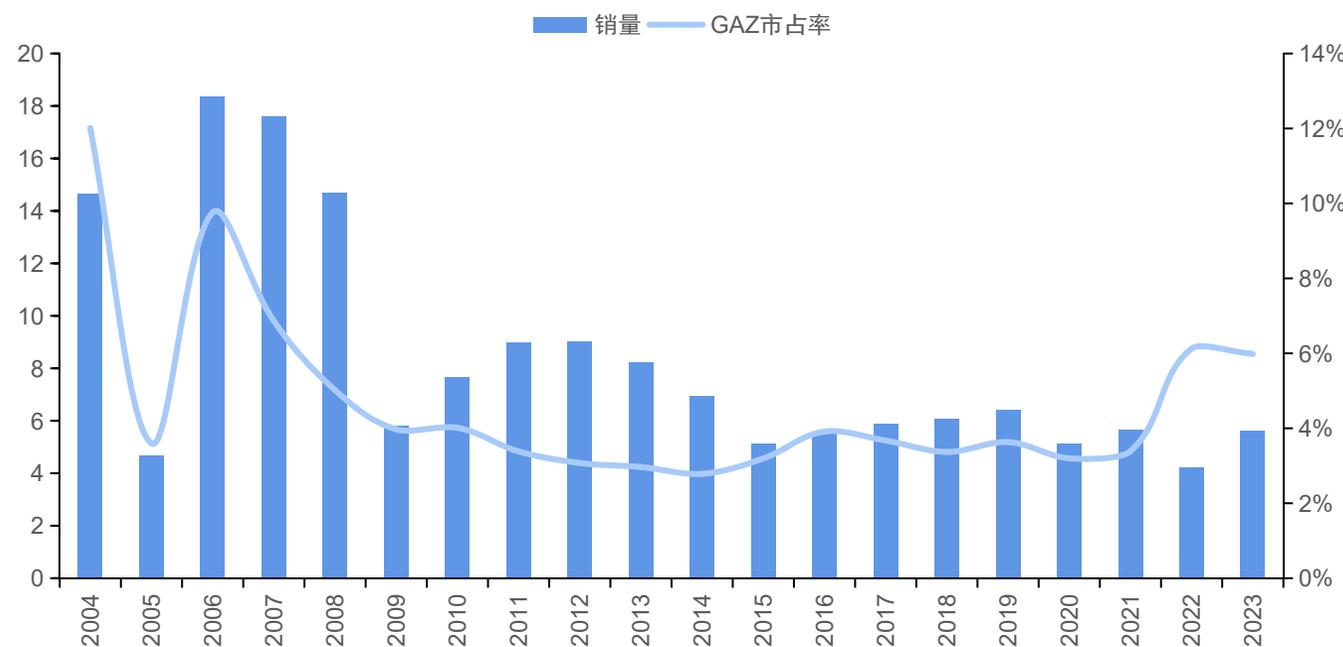
图：UAZ 2023年俄罗斯各细分市场占有率



2.1.3、俄系季军GAZ：俄罗斯主要的商用车生产商

- 高尔基汽车厂（GAZ）是俄罗斯主要的商用车生产商，位于下诺夫哥罗德，是GAZ集团控股公司的核心子公司。GAZ于1932年投产，生产卡车、货车、巴士等多种车型。
- GAZ2015年来在俄罗斯市场年销量维持在约6万辆，2023年在俄销售5.6万辆。2022年之后市场占有率略有提升，2023年市占率5.98%。

图：2004-2023年GAZ俄罗斯销量和市占率（万辆）



资料来源：Marklines，GAZ官网，Autostat，国海证券研究所

图：GAZ主要在售车型信息及2023年销量
注：人民币售价为2024年4月30日汇率换算价格



Sobol NN

45330辆

269.5万卢布/20.73万元



Gazelle Next

10747辆

309.6万卢布/23.81万元



Gazelle NN



Gazon Next

- 俄罗斯汽车进口可分为自然人进口、法人批量进口以及法人平行进口三种方式：
 - 自然人进口：限制每人每年进口不超过一辆汽车且一年内不得出售，适用于个人；
 - 法人批量进口：需完成OTTTS认证，成本较高，适用于大型经销商批量进口；
 - 法人平行进口：需办理单车车龄安全证ZOETS，该认证较为简便，适合普通进口商。

图：俄罗斯汽车进口政策简介

自然人进口汽车

办理车辆安全认证(SBKTS)

自然人每年可进口不超过一辆汽车且在一年内不得出售。2023年8月1日起，报废税率提高，但自然人办理车辆安全认证可以享受优惠的报废税率。

法人批量进口汽车

办理俄罗斯车型认证(OTTTS)

该认证因需经过认证测试（包括由进口商承担费用的碰撞测试）而更困难、更昂贵。OTTTS认证是针对某一车型，办理OTTTS认证后经销商可以批量进口该车型汽车。

更适合车企官方进口

法人平行进口

办理单台车辆安全证(ZOETS)

俄罗斯从2022年开始办理单台车辆安全证书(一次性认证，每批每台车均要认证)，较 OTTS 更容易办理，是一种“简化”替代方案。该不涉及强制性认证测试或许可证持有人的同意。
(友好国家现已无法适用该平行进口政策)

2.2.1、平行进口政策调整，利好中国车企官方在俄运营

- **平行进口是俄为应对西方经济制裁与出口管制的临时性政策。**2022年3月俄罗斯对《俄罗斯联邦民法典》关于商标和专利保护的条款进行修订，随后批准了包含汽车及零部件、轮胎和发动机等在内可以平行进口到俄罗斯的商品种类和品牌目录。之后，燃油车和电动/混动汽车的平行进口政策分别于2023年10月1日和2024年2月1日开始区分友好国家与非友好国家。
- **平行进口政策调整利好中国车企在俄业务。**平行进口政策区分友好/非友好国家后（中国是俄罗斯认定的友好国家），中国汽车只能在获得车企官方授权并取得OTTS认证后才能出口到俄罗斯，这在事实上减少了平行进口商的低价竞争，利好中国车企官方在俄进口业务。

表：2022年俄罗斯开始准许汽车和零部件平行进口

2022年 允许汽车及零部件平行进口
2022年3月俄罗斯对《俄罗斯联邦民法典》关于商标和专利保护的条款进行修订
俄罗斯联邦工贸部批准了可以平行进口到俄罗斯的商品种类和品牌目录，涉及汽车及零部件、轮胎和发动机等

表：2023年10月1日俄罗斯汽车平行进口政策调整

2023年10月1日 区分友好/非友好国家	
友好国家	禁止按“平行进口”模式进口在俄市场持续经营的中国品牌汽车 (奇瑞、长安、星途、吉利、坦克、凯翼、东风、岚图和广汽等) 这些车辆必须由厂家授权且获取OTTS证书的正式经销商进口
	打击从吉尔吉斯斯坦和亚美尼亚等邻国低价进口车辆的非法的贸易活动
非友好国家	电动汽车或混合动力汽车平行进口政策延续到2024年2月1日
	非友好国家可以继续沿用平行进口政策，但仅限于平行进口名录上的品牌

2.2.2、俄罗斯汽车进口税费较高，车龄三年内均按新车征收

- 中国出口俄罗斯的汽车主要缴纳费用为报关费、关税、消费税、增值税和报废税等。税率及费用按汽车新/旧、使用类型、价格、发动机类型、排量等指标进行计算。据环俄网，新车总体费用在报关价格49%左右，旧车10%左右。（3年内不限里程均为新车）
 - 报关费依据报关价格分为多档，在总税费中占比较少；
 - 关税按发动机类型、排量、报关价、汽车已使用年限等标准计算，排量小于3L的三年内新车税率为15%；
 - 消费税按照发动机功率计算，90马力（约67.5千瓦）以下免税，往上分档位按每马力征税；
 - 增值税为到港价+报关费用+消费税的总金额乘以20%；
 - 报废税依据排量征收，按基本税率×系数的方式计算，其中商用/非商用汽车基础税率分别为2万/12万卢布。

图：俄罗斯汽车进口税费总体情况

进口方式	报关费	关税	消费税	增值税	报废税
法人进口	775-30000卢布	3年内新车 排量<3L 15% 3年内新车 排量<3L 15%	0-1584卢布/马力	20%	根据排量，8.12万-123.52万卢布 新能源车36万卢布
自然人进口	775-30000卢布	48-54% 不少于1.5-3.6欧元/cm3	----	----	根据排量，3升以下3400卢布 3-3.5升以下97万卢布 3.5升以上123.52万卢布

2.2.2、俄罗斯汽车进口报关费用占比较少

- 报关费依据报关价格分为多档，在总税费中占比较少。例如，15万元（约合187.0万卢布）车辆报关费约为684元（8530卢布）。

图：俄罗斯汽车进口报关费

注：按1卢布兑0.0802人民币计算

报关价		报关费（卢布）	
万卢布	约合人民币（万元）	卢布	合人民币（元）
0-20	0-1.60	775	62.16
20-45	1.60-3.61	1 550	124.31
45-120	3.61-1.60	3 100	248.62
120-270	9.62-21.65	8 530	684.11
270-420	21.65-33.68	12 000	962.40
420-550	33.68-44.11	15 500	1243.10
550-700	44.11-56.14	20 000	1604.00
700-800	56.14-64.16	23 000	1844.60
800-900	64.16-72.18	25 000	2005.00
900-1000	72.18-80.20	27 000	2165.40
高于1000	高于80.20	30 000	2406.00

2.2.2、俄汽车进口关税税率约15%，大功率燃油车消费税较高

- 俄罗斯汽车关税按发动机类型、排量、报关价、汽车已使用年限等标准计算，排量小于3L的三年内新车税率为15%；三年以上的旧车关税有所上浮，普遍约20%税率。俄罗斯曾经对电动汽车实行零关税政策，但2022年后开征15%关税。
- 汽车消费税按发动机功率计算，对旧车不征收消费税，150kW（200马力）以上燃油车消费税显著高于低功率汽车。

图：俄罗斯车龄3年内汽车进口关税税率

车龄3年内汽车		
燃料类型	排量	税率
汽油	0-3 L	15%
	> 3L	12.5%
柴油	-	15%
纯电动	-	15%

图：俄罗斯进口汽车消费税税率

注：按1卢布兑0.0802人民币计算

功率		税率	
马力	kW 按0.75kW=1马力计算	卢布/马力	人民币/kW
≤90	≤67.5	0	0
90-150	67.5-112.5	55	5.88
150-200	112.5-150	531	56.78
200-300	150-225	869	92.93
300-400	225-300	1 482	158.48
400-500	300-375	1 534	164.04
>500	>375	1 584	169.38

2.2.2、增值税与报废税税率较高，报废税提高对华系销量影响较小

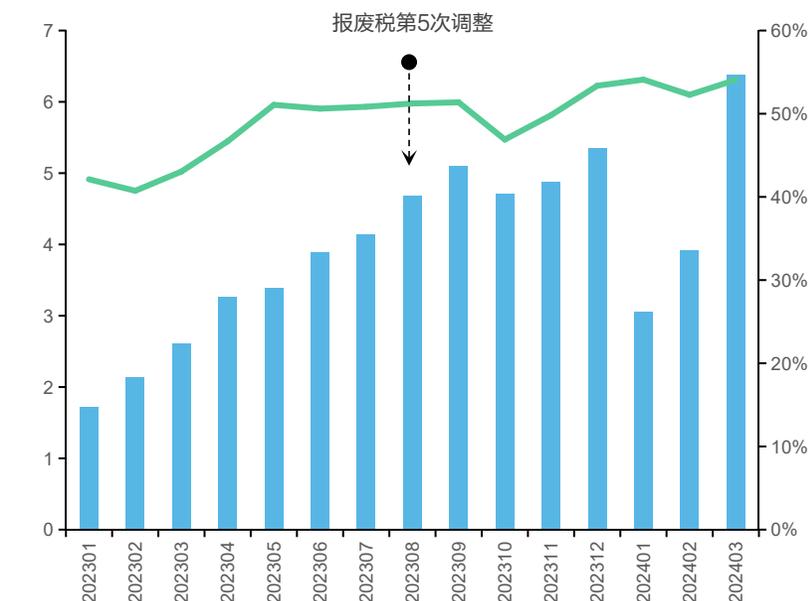
- 俄罗斯汽车进口增值税 = (海关价 + 消费税 + 关税) × 20%，在税费成本中占比较大。
- 报废税 = 基本税率 × 系数。报废税（也称为汽车循环税）可理解为按照车辆发动机排放标准收取的环境保护费。报废税的基本税率区分汽车的不同使用类型，商用车辆为15万卢布，非商用车辆为2万卢布。系数则依据车辆年限和发动机排量确定。2023年8月1日，俄第5次调整大幅提高了原法规规定的汽车报废税的费率和数额，进一步抬升俄进口车售价。我们认为，中国品牌与俄本土品牌价格区隔明显，受到的影响或较小。

图：俄罗斯进口非商业用途乘用车报废税系数及费用

注：按1卢布兑0.0802人民币计算

图：华系车在俄月度销量（万辆）及市占率

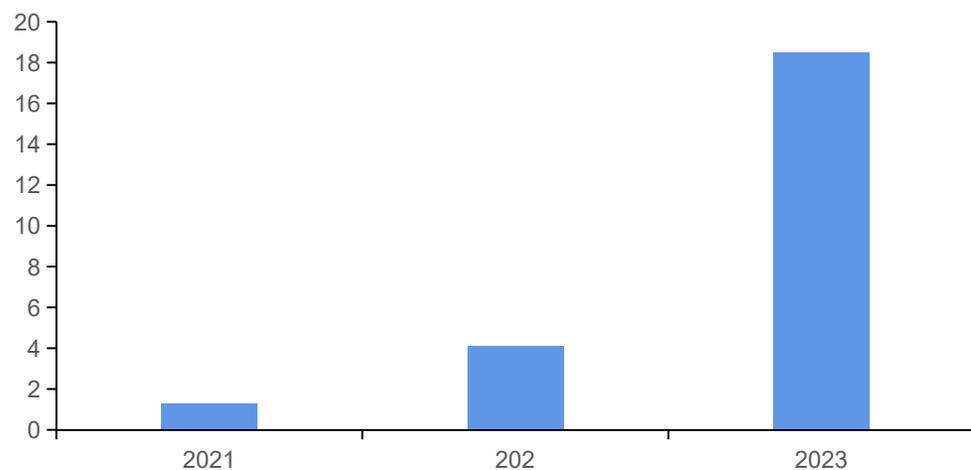
排量	新车			旧车		
	系数	费用（万卢布）	费用（万元）	系数	费用（卢布）	费用（万元）
纯电动	1.63	3.26	0.26	6.1	12.2	0.98
0-1L	2.41	4.82	0.39	6.15	12.3	0.99
1-2L	8.92	17.84	1.43	15.69	31.38	2.52
2-3L	14.08	28.16	2.26	24.01	48.02	3.85
3-3.5L	12.98	25.96	2.08	28.5	57.00	4.57
>3.5L	22.25	44.5	3.57	35.01	70.02	5.62



2.2.2、俄围堵邻国低关税灰色通道，利好车企官方授权进口商

- 部分经销商曾利用欧亚经济联盟（EAEU）国家低税费灰色通道以降低对俄汽车出口成本。EAEU是由俄罗斯、白俄罗斯、哈萨克斯坦、亚美尼亚和吉尔吉斯斯坦五国为促进经贸合作而建立的共同关税区，根据EAEU规定，成员国之间贸易的大部分商品不征收关税。部分汽车贸易商利用EAEU成员国较低的清关成本将汽车进口到EAEU后输入到俄罗斯以节省海关税费。例如吉尔吉斯斯坦电动汽车清关时无需缴纳增值税、消费税等费用，并且可以通过申报低价从而节省更多费用。2021-2023年，吉尔吉斯斯坦分别进口汽车1.3万、4.1万和18.5万辆，数量增长显著，2023年成为中国之外的第二大对俄汽车出口国。
- 2024年4月1日起，俄罗斯引入新的方法计算从EAEU国家进口的汽车价格，以避免税收流失。简言之，从EAEU国家进入俄罗斯的汽车，清关汽车节省的一切费用都必须补齐，俄罗斯海关将跟踪进口车在欧亚经济联盟国家支付的款项，并将所有差额合并到报废税。该政策进一步利好于俄国内获得车企授权的官方经销商。

图：2021-2023年吉尔吉斯斯坦汽车进口量（万辆）



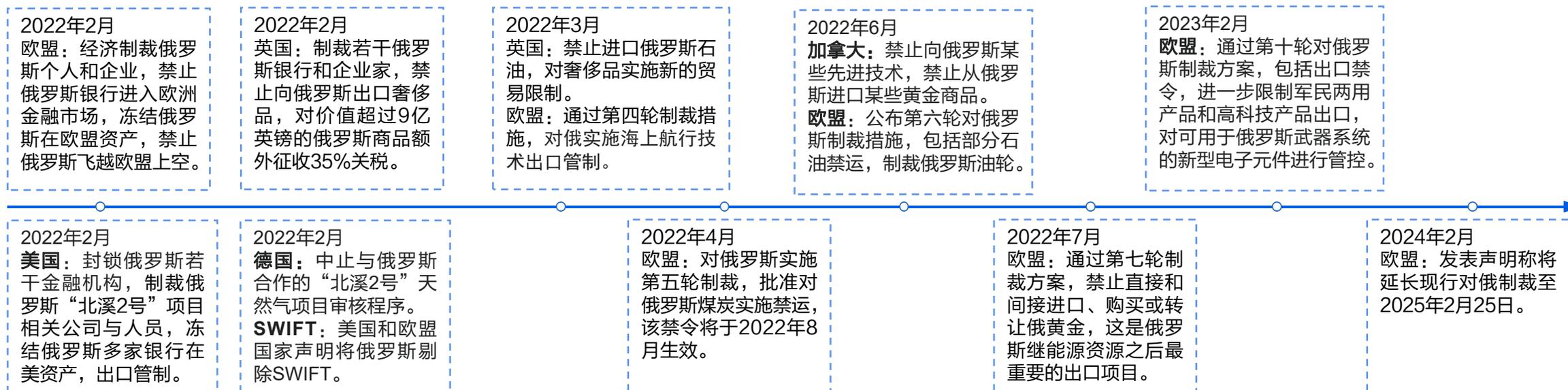
图：俄罗斯法人汽车进口税费举例（极氪001 ME版，中国售价约5万美元，合400万卢布）

税费类型	金额（万卢布）
报关费	1.2
关税	60.3
消费税	90.4
增值税	110
报废税	3.2

2.3、俄罗斯宏观经济转好，具备产业优势的中国车企前景可期

- **俄罗斯有效应对西方制裁，宏观经济好转。**2022-2023年俄罗斯能源和粮食等优势资源出口带来了稳定收入，金融调控措施有效降低了汇率波动，卢布兑美元由俄乌冲突爆发后的120:1升至80:1，与冲突前基本持平。2023年俄罗斯GDP增长3.6%，居民工资收入增长7.7%，消费信心得到提振。
- **中国汽车产品力强，在俄市场能力建设大幅提升。**产品层面，中国汽车在产品质量和性能等多方面竞争力更强，胜于俄罗斯本土汽车；销售层面，俄乌冲突后西方车企退出，为中国车企的经销商渠道建设和品牌认知度提升创造了有利条件，中国车企在俄销售能力大幅提升；市场层面，短期内发达国家车企尚无法回归俄汽车市场，中高端汽车的市场空白只有中国车企能够满足。

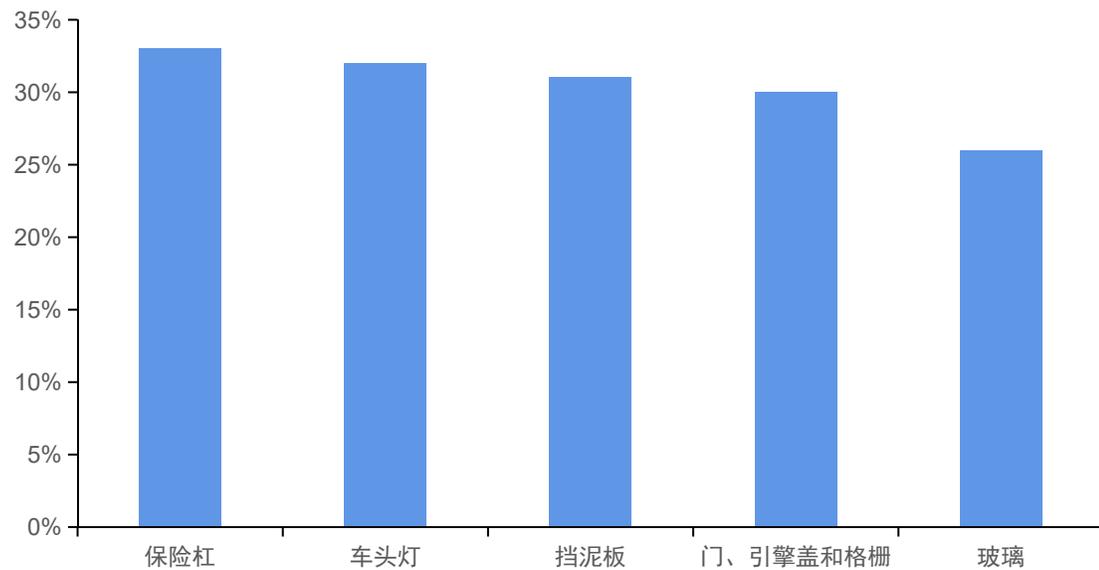
图：俄乌冲突后俄罗斯所受制裁一览



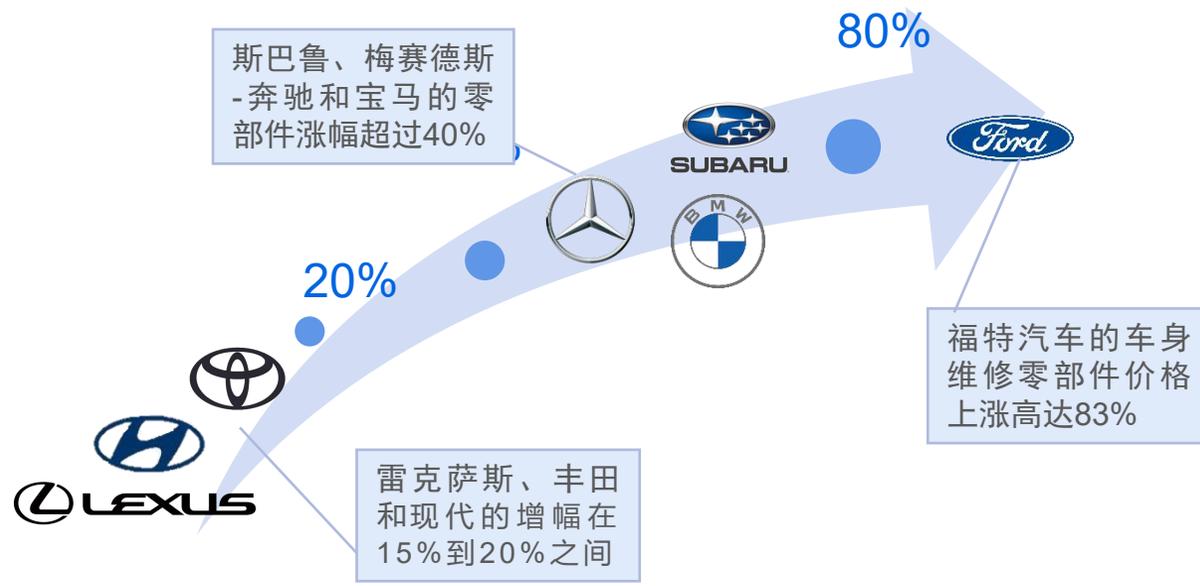
2.3、俄汽车产业链配套能力较弱，中国零部件企业机会较大

- **俄罗斯本土汽车零部件配套能力较弱**，据上海北斗会展有限责任公司发布的报告数据，俄乌冲突前大约仅有35%-37%的汽车配件为本土化生产，进口汽车零配件的市占率高达63%-65%。俄乌冲突升级后，包括博世、采埃孚、海拉等在内的国际汽车零部件巨头纷纷宣布暂停向俄罗斯市场供货。在此背景下，俄罗斯不仅新车生产受阻，汽车后市场零部件也陷入了供应短缺的困境。在西方制裁和国际车企及供应商退出的背景下，中国整车和零部件企业在产业配套能力较弱的俄汽车产业中大有可为。
- **线上汽配产品市场火爆，中国汽配产业在俄或将迎来新机遇**。由于线下订等待交付时间较长，许多俄罗斯消费者选择承受高额溢价转向线上购买汽配产品。俄罗斯线上购物平台Wildberries的统计数据显示，2022年俄罗斯的线上汽车配件需求量在一年内暴涨2300%。

图：2022年2-4月俄罗斯各汽配部件价格增幅



图：2022年2-4月俄罗斯各品牌汽车零部件价格增幅



2.3、经济波动与产业保护政策是中国车企在俄面临的主要风险

- 回顾历史并展望未来，我们认为中国车企在俄市场面临的主要风险是政治经济环境不确定性。具体而言，可分为宏观经济波动和产业政策不确定性两方面。俄宏观经济波动直接影响到汽车市场的需求，也带来卢布汇率的波动风险。产业政策则多有贸易保护主义痕迹，曾对中国车企在俄投资产生不利影响，在当前俄汽车产业竞争力不足的背景下，未来仍有相关政策风险。

宏观经济波动/汇率风险

俄宏观经济波动严重影响了汽车市场的稳定发展，卢布汇率不稳定增加了对俄贸易风险。

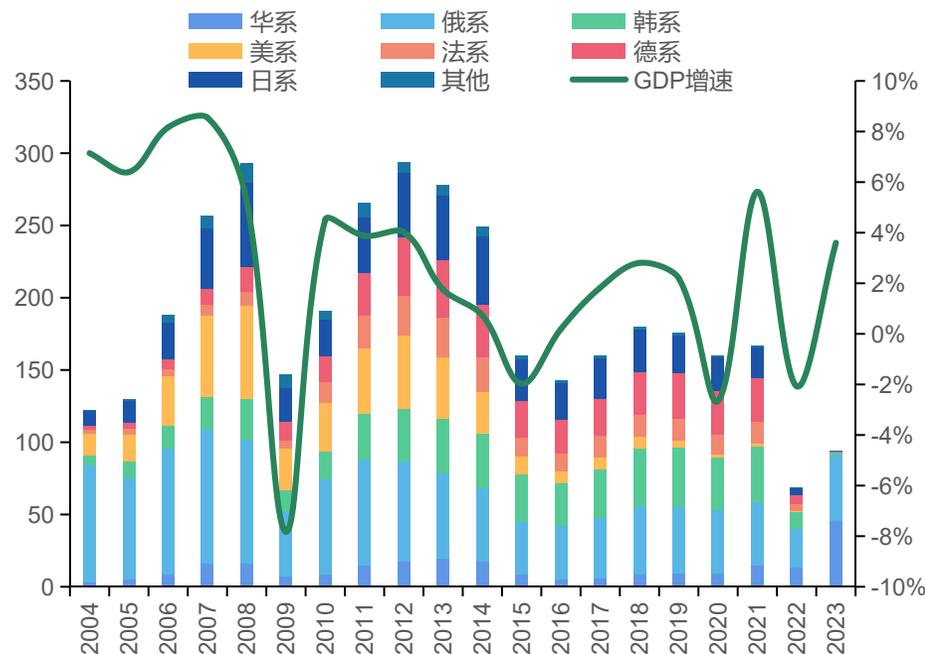


产业保护主义政策

国内车企在俄罗斯的经营曾多次受到本地保护性产业政策的影响



图：2004-2023年俄罗斯分车系销量（万辆）及GDP增速



- 2008年11月起，对汽车散件按进口汽车车身的价值征收15%的关税，且每辆车身不少于5000欧元，限制了国外汽车企业在俄罗斯进行半散件组装
- 2008年7月俄罗斯工业与能源部决定暂拒绝对中国汽车在其境内组装建厂项目的审批，主要理由是认为中国车企不足以生产符合所有欧洲市场标准，包括吉利、长城、中兴、力帆以及北京汽车工业在俄建厂计划全部搁浅
- 2008年1月俄对进口汽车排放实行欧Ⅲ标准，2010年起又开始实行进口汽车排放欧Ⅳ标准，不少中国汽车被拒之门外
- 2015年中国企业未被列入俄罗斯汽车市场国家支持计划

03 中国车企在俄布局多年，头部企业成果渐显

- ◆ 3.1 中国车企深耕俄罗斯市场多年，俄乌冲突后在当地加速布局
- ◆ 3.2 中国车企今年在俄取得快速发展
- ◆ 3.3 中国车企在俄大力发展经销商网络，销售能力显著提升

3.1、中国车企深耕俄罗斯市场多年终放量

图：中国车企在俄罗斯市场重点事件举例

2008 之前

先行者初步尝试

- 2004年，长城汽车进入俄罗斯市场
- 2005年11月，奇瑞与新西伯利亚运输服务公司注册了合资企业“奇瑞汽车”
- 2005年，吉利“自由舰”在俄罗斯开始整车试销
- 2005年，一汽向俄罗斯出口了1000台左右的整车，主要是轻型皮卡和轿车
- 2006年12月，吉利公司与AMYP签署了SKD组装项目

2008-2022

车企布局渐趋成熟

- 2012年，江淮汽车成立第一家全资俄罗斯子公司
- 2014年2月，哈弗汽车及零部件在俄罗斯的独家经销商成立
- 2014年5月，东风风神自主品牌乘用车正式进入俄罗斯市场
- 2016年9月，长安公司开始在利佩茨克地批量组装跨界车CS35，并于当年11月发售
- 2017年，一汽在俄罗斯当地组装生产的首款车型奔腾X80上市
- 2017年7月，东风汽车俄罗斯旗舰店开业仪式在莫斯科举行
- 2019年6月，长城汽车俄罗斯图拉工厂竣工投产，这是中国车企在海外市场投资的最大工厂建设项目
- 2019年，广汽进军俄罗斯
- 2020年9月，俄罗斯工贸部与哈弗签署了特别投资合同，以实施哈弗汽车在俄罗斯本地化生产的项目
- 2020年10月，EXEED品牌进入俄罗斯市场
- 2020年11月，长城汽车俄罗斯发动机工厂正式奠基
- 2021年底，广汽在俄罗斯建立新的经销商合作伙伴

2022 至今

中国车企出海热土

- 2022年11月，Moskvich汽车生产线开始生产江淮全新车型
- 2023年4月，北汽与AVTOTOR建立战略合作伙伴关系，北汽两款车型开始在AVTOTOR工厂工业化生产
- 2023年4月，一汽红旗轿车准备进军俄罗斯市场，其官网在俄罗斯上线
- 2023年5月，东风在俄罗斯成立了区域营销中心，推动构建整车+供应链协同出海模式
- 2023年8月，俄罗斯Avtotor开始生产中国江铃汽车的三款商用车
- 2024年1月，东风乘用车俄罗斯官方经销商与Avtotor签署了在加里宁格勒工厂生产第一批东风Sokon汽车的协议



中国一汽
FAW GROUP



吉利汽车
GEELY AUTO



EXEED

HAVAL



红旗



北京汽车
BAIC MOTOR

3.1、俄乌冲突后中国车企在俄罗斯业务布局加速

- 2023年，俄罗斯成为中国汽车在海外最大单一市场。据中汽协会数据，2023年我国对俄罗斯汽车出口量达90.9万辆，同比增长461%。伴随俄罗斯经济好转，2024年俄汽车销量有望进一步提升，更多中国车企或将扎堆进入俄罗斯。
- 中国重点车企大多已在俄有深入布局。据Autostat统计预测，2023年有19个中国品牌首次或再度正式进入俄罗斯市场，2024年将有30-45款中国品牌新车型在俄罗斯汽车市场上市，中国汽车品牌销量有望占据俄80%的市场份额。

图：中国车企在俄罗斯市场重点事件举例

注：如无单独说明，本章销量数据均为Marklines口径，为包含进口车销量的零售数据，与车企官方披露的批发销量存在统计口径差异

集团	投产时间	整车厂/品牌	出口车型	当地生产销售形式	经销商数量	2023销量 (辆)
安徽江淮汽车集团	2005	安徽江淮汽车 (JAC)	Heyue (J5)、JAC S5	KD组装厂 (AMT工厂、莫斯科市工厂)	117	-
北京汽车集团	2017	北汽福田汽车	Sauvana、Tunland	CKD	-	9
吉利控股集团	2012	帝豪	Emgrand X7	整车出口	-	-
	2007	吉利	Coolray、Geely Atlas/Atlas pro	KD组装厂 (白俄罗斯)	174	24419
奇瑞集团	2006	奇瑞	Tiggo 4/5X/7	CKD组装厂 (AvtoTOR工厂、Lada整车厂)	210	118055
	-	捷途	-	-	145	-
	2024 (计划)	Jaecoo	-	本地车企UAZ汽车厂联合制造的代工模式	158	4389
	2024 (计划)	欧萌达	Omoda C5/S5	-	163	44909
	-	凯翼	Kaiyi	本地生产 (AvtoTOR工厂)	-	-
上汽集团	2023	欧拉	ORA 03	-	-	43
	-	星途	EXEED LX/TXL/VX	-	-	43071
上汽集团	2014	MG	-	-	30以上	-
长安汽车集团	2017	长安汽车	CS35/55/75、UNI-K	SKD组装厂	158	5627
长城汽车	2005	哈弗	Haval H5/F7/H9/Dargo、Jolion	整车厂本地生产 (图拉工厂)	135	118826
	2005	长城汽车 (GW)	GW Poer/Wingle 7	整车厂本地生产 (图拉工厂)	-	19593
一汽集团	2016	坦克	Tank 300/500	-	-	13941
		奔腾	Bestune T77/X40/X80	-	-	2254
东风汽车	2024 (计划)	风神	Fengshen 580/ CAPTAIN-T	-	-	1666
广汽集团	-	广汽集团	Trumpchi GN8/GS5/GS8	-	-	2621

3.2.1、奇瑞汽车：2023年中国车企中在俄销量第一

■ 奇瑞在俄深耕近20年，出口贸易与本地组装生产并行，2023年在俄销售21万辆，仅次于俄罗斯本土品牌拉达汽车。

■ 奇瑞2005年开始布局俄罗斯，曾因俄政策调整而销量低迷。2022年俄乌冲突致俄汽车市场格局突变，国际车企纷纷退出，市场供给显著下降，以奇瑞为代表的中国车企获得快速发展机遇。

■ 2023年，俄罗斯已成为我国汽车产业的最大海外市场，奇瑞是俄罗斯市场最畅销的中国品牌之一。

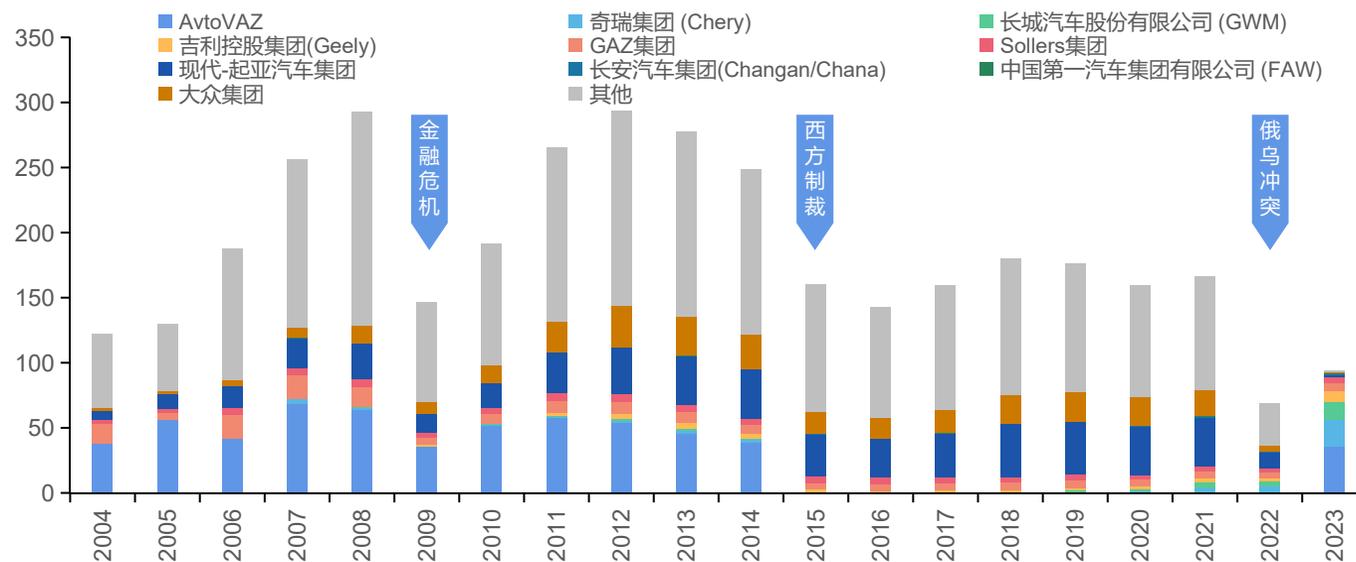
表：奇瑞集团在俄罗斯发展重点事件

- >2005年，通过与新西伯利亚运输服务公司合作建设SKD工厂（新西伯利亚工厂）进入俄罗斯市场；
- >2006年，俄罗斯产业政策调整，SKD停产；同年4月奇瑞与阿芙达托尔集团合建第二工厂投产并销售；
- >2007年，在俄销售3.71万辆，同比增长245%；
- >2008年，上半年由于俄产汽车份额下降以及奇瑞销量的大幅增加，与阿芙达托尔集团的合作中止，同年下半年奇瑞与TagAZ开始合作，但受到合作中止的影响，奇瑞当年在俄销量仅为1.57万辆，下降57.6%；
- >金融危机发生后，俄罗斯2009年汽车销量147万辆，同比下降49%，奇瑞销量也下滑至4922辆并终止了和TagAZ的合作；
- >2014年，奇瑞开始在Derways工厂组装生产汽车，当年在俄销量1.81万辆；
- >2015年，受西方制裁和经济下滑影响，奇瑞在俄销量下滑至4964辆；
- >2017年，据俄罗斯卫星通讯社，由于瑞虎3在俄上市以及经销商网络的优化，奇瑞在俄销量上升至5296辆；
- >2021年，瑞虎7成为俄罗斯最畅销的中国汽车，销量达到1.4万辆，同时由于瑞虎8 PRO、瑞虎4 PRO、星途TXL等新车型的推出，奇瑞在俄销量达到4.08万辆，同比增长250%。
- >2022年，俄乌冲突后奔驰、丰田、现代等国际车企纷纷退出俄罗斯市场，俄本土品牌和中国汽车品牌迎来发展机遇。
- >2023年，俄乌冲突后迎来快速增长机会，2023年在俄销售21万辆，俄罗斯已成为奇瑞海外最大单一市场。奇瑞汽车已成为俄罗斯汽车市场销量亚军，仅次于俄罗斯本土品牌拉达。

图：2023年俄罗斯市场主要汽车集团销量（辆）及市占率

集团	2023	市占率
AvtoVAZ	352572	37.6%
奇瑞集团 (Chery)	210424	22.5%
长城汽车 (GWM)	138462	14.8%
吉利控股集团(Geely)	85254	9.1%
GAZ集团	56077	6.0%
Sollers集团	45953	4.9%
现代-起亚汽车集团	13788	1.5%
长安汽车集团	11267	1.2%
中国一汽 (FAW)	10203	1.1%
大众集团	3311	0.4%
其他	9770	1.0%
合计	937081	

图：2004-2023年俄罗斯分集团销量（万辆）

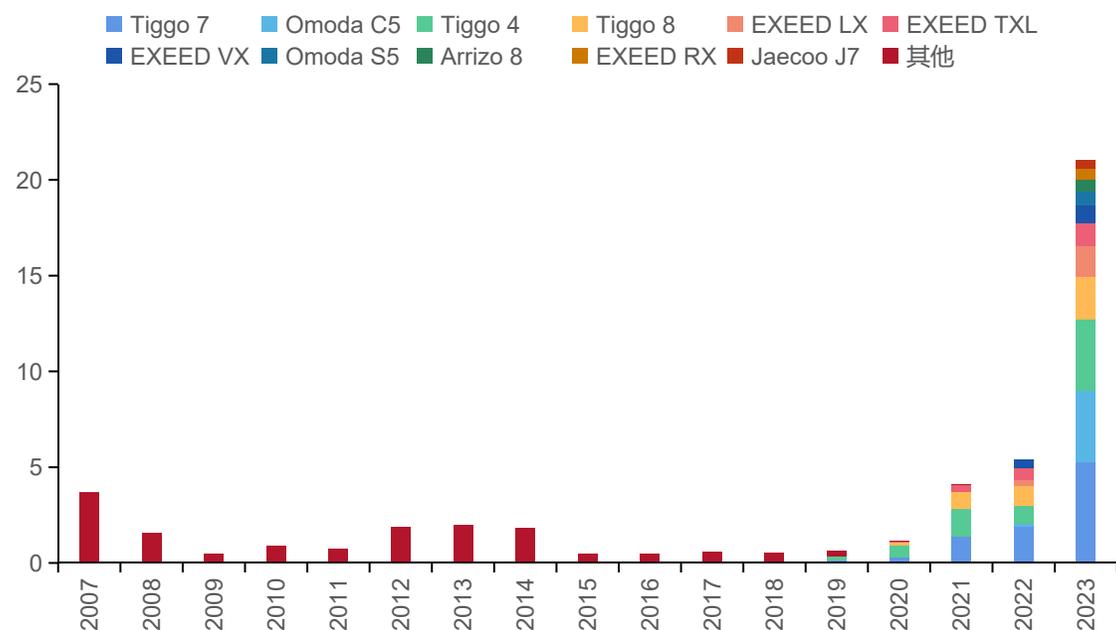


资料来源：第一财经日报，第一财经，经济参考报，俄罗斯卫星通讯社，新华网，21世纪经济报道，中国新闻网，搜狐汽车，凤凰网汽车，中国汽车报，经济日报，Marklines，国海证券研究所

3.2.1、奇瑞汽车：中国企业中在俄销量第一

- 在新冠疫情和俄乌冲突的接连影响下，俄罗斯汽车供给严重不足，给我自主品牌在俄发展带来了难得机遇。2021年开始，奇瑞汽车在俄罗斯市场销量显著提升，2023年大幅增长291.8%至21万辆。2020年及之前，奇瑞在俄罗斯年销量则长期徘徊于4万辆以下。
- 奇瑞汽车在俄销量主要集中于小型和紧凑型SUV，2024年将进一步推出瑞虎9、捷途J8等中型SUV以丰富更高价位的车型供给。目前奇瑞、星途、欧萌达和捷途品牌在俄均有销售，其中奇瑞瑞虎7 Pro车型最为畅销，2023年在俄销量5.26万辆，占公司在俄总销量的1/4。
- 奇瑞汽车在俄罗斯的主要竞争对手为拉达、吉利和长城三家车企，主要竞品车型有哈弗初恋/F7，吉利缤越等。奇瑞车型在俄售价相较于国内普遍高出60%-150%。

图：2007-2023年奇瑞在俄罗斯分车型销量（万辆）



图：奇瑞主要车型及主要竞争车型2023年在俄销量（万辆）及价格（万元）

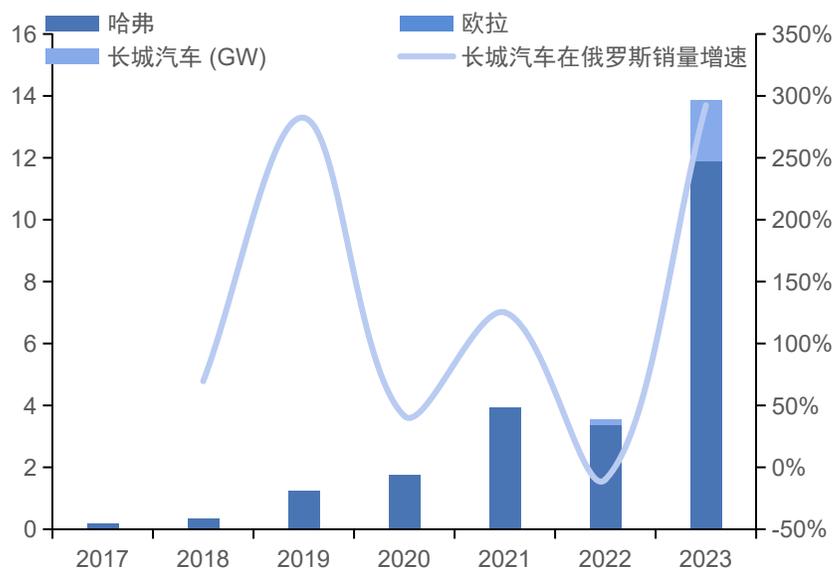


资料来源：Marklines，俄罗斯卫星通讯社，星途俄罗斯官网，哈弗汽车俄罗斯官网，汽车之家，奇瑞汽车俄罗斯官网，奇瑞汽车官网，吉利汽车俄罗斯官网，人民网，拉达汽车官网，VISA，第一财经，国海证券研究所

3.2.2、长城汽车：在俄本土化生产优势明显，有望迎来进一步放量

- 俄罗斯是长城汽车海外布局的重点，在海外业务中增量贡献较大。据长城汽车公告，2023年长城汽车海外累计销售31.6万辆，同比增长82.37%。据Marklines，2023年长城汽车在俄罗斯销量为13.85万辆，在公司海外销量中占比44.1%，增速292%远超海外市场整体销量增速。
- 自2019年俄罗斯图拉工厂投产以来，长城汽车在俄罗斯销量快速提升，未来有望向东欧、西欧辐射。截至2023年，旗下哈弗是目前唯一在俄罗斯拥有工厂的中国品牌，通过直接在当地生产销售，其产品在价格和供应量保障方面拥有极大优势，在2024年有望迎来进一步放量。自投产运营以来，哈弗F7、哈弗F7x、哈弗H9、哈弗大狗、Jolion等多款车型均实现本土化生产。

图：2017-2023年长城汽车在俄罗斯分品牌销量（万辆）



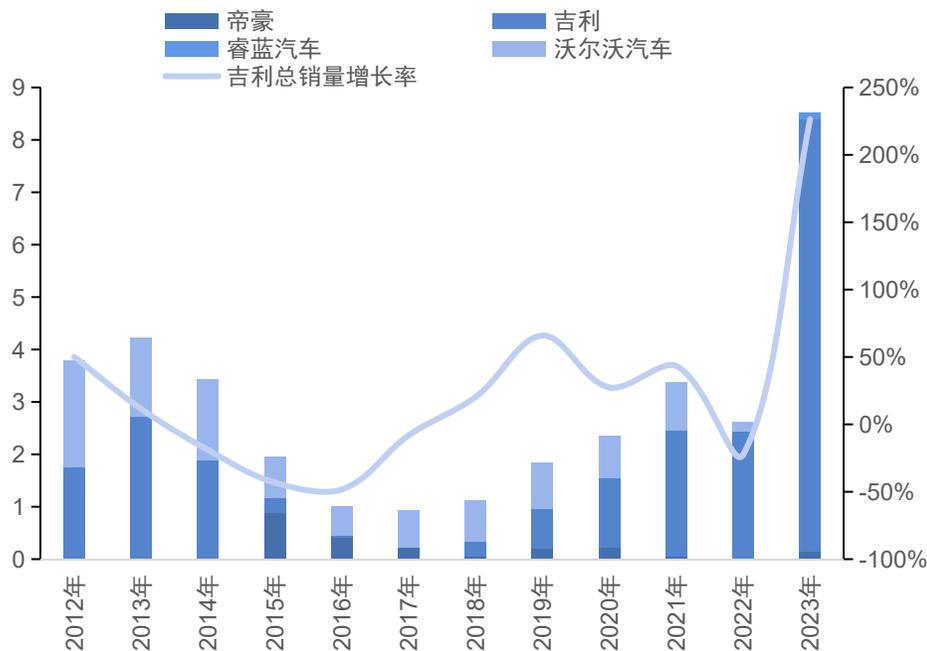
图：长城汽车在俄罗斯生产投资相关进展



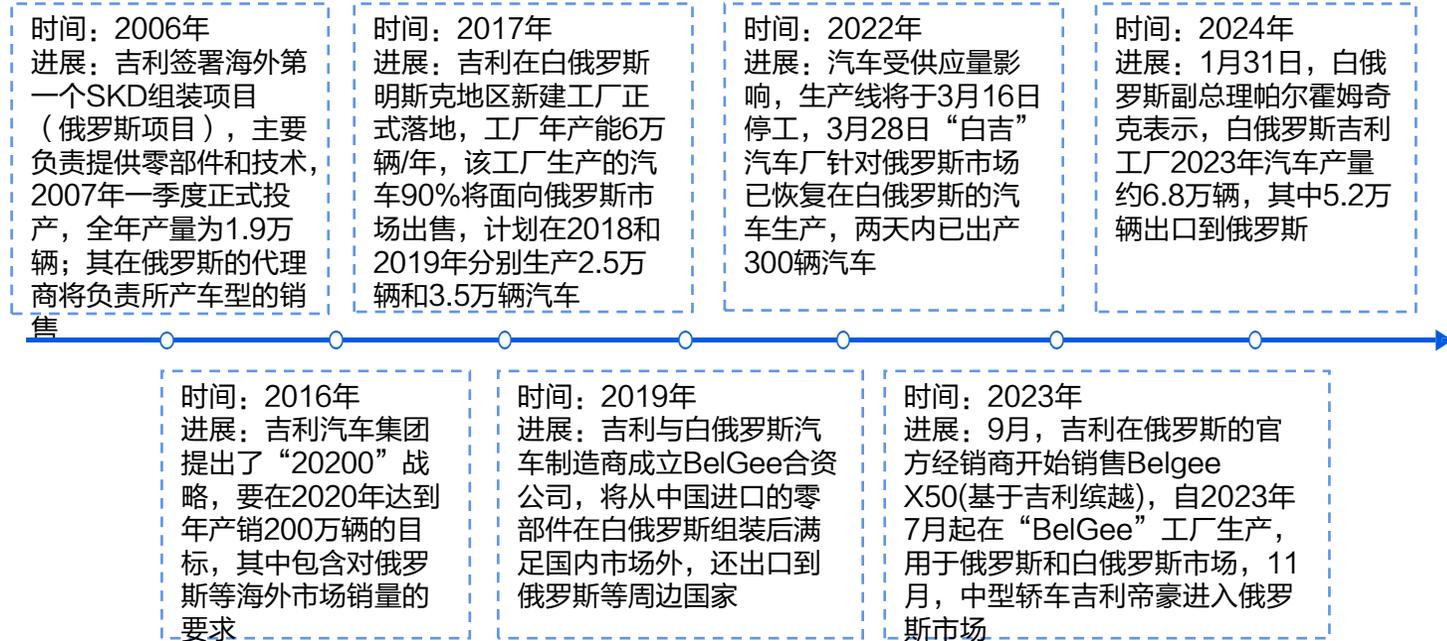
3.2.3、吉利集团：全球化战略提速，重点布局俄罗斯

- 吉利全球化战略处于提速阶段，俄罗斯是吉利的重点布局国家，未来将持续深化“欧洲计划”和“亚太计划”，计划2025年总海外销量达60万辆。目前吉利采用整车出口方式进入俄罗斯市场，其在白俄罗斯的工厂负责生产转销俄罗斯的吉利汽车，有望在2024年加大供应量。
- 据Marklines数据，吉利汽车2023年在俄罗斯市场表现出色，销量82672辆，较上年增长2.4倍，在俄罗斯的出口量在吉利总出口量中占比超过21%，市场份额9.1%。在销量排行当中，吉利名列第四，仅次于俄罗斯拉达以及中国奇瑞和哈弗。此外，2023年吉利在俄罗斯的经销商网络扩大超过一倍，目前在俄罗斯90个城市拥有180家经销商。

图：2017-2023年吉利汽车在俄罗斯分品牌销量（万辆）



图：吉利汽车在俄罗斯生产投资相关进展



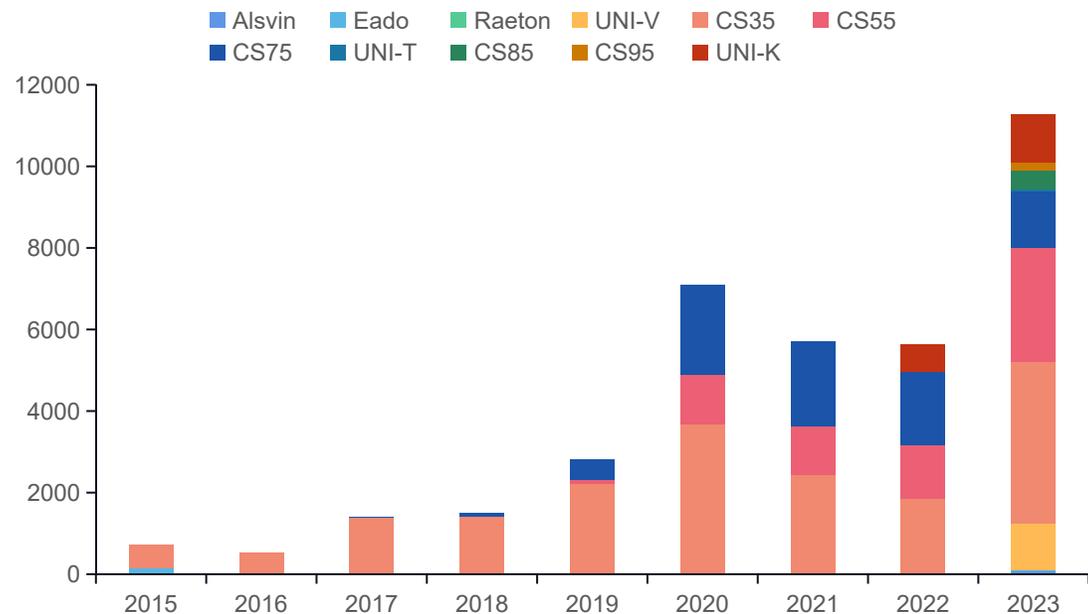
3.2.4、长安汽车：2023年已跃居俄乘用车销量榜前五

- 长安汽车布局俄罗斯市场已超10年。2013年，长安汽车在俄罗斯成立全资子公司，负责在俄罗斯的汽车及零部件进出口，汽车经销等业务。2018年，长安汽车将向俄罗斯子公司增资2.5亿元，以进一步巩固和拓展当地市场；同年，长安汽车俄罗斯首家自营店在莫斯科开业。
- 据Marklines数据，长安汽车2023年在俄罗斯销量为11267辆；1至11月，长安乘用车在俄罗斯市场中排名第五，仅次于LADA、奇瑞、哈弗、吉利。据中汽数研数据，2024年3月，长安汽车在俄罗斯销量为9330辆，同比增长805.8%，在俄罗斯汽车市场中排名第五。

图：长安汽车在俄罗斯布局相关进展



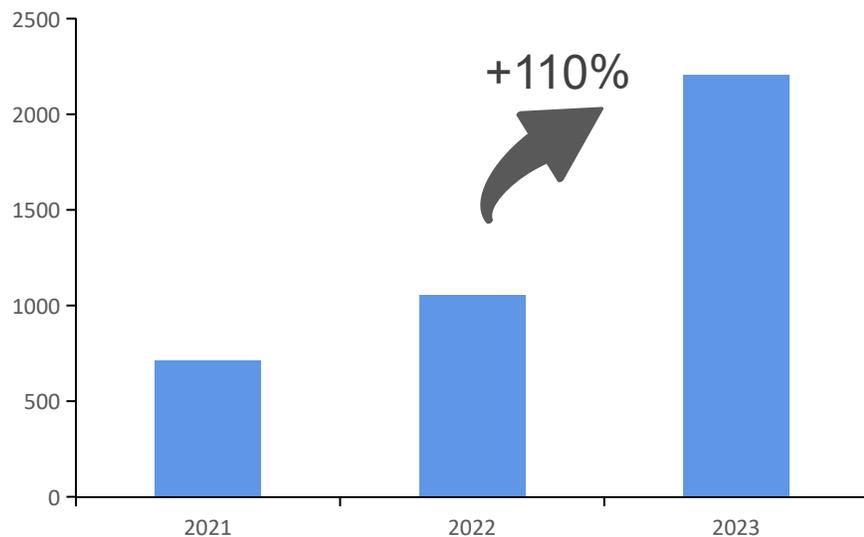
图：2015-2023年长安汽车俄罗斯分车型销量（辆）



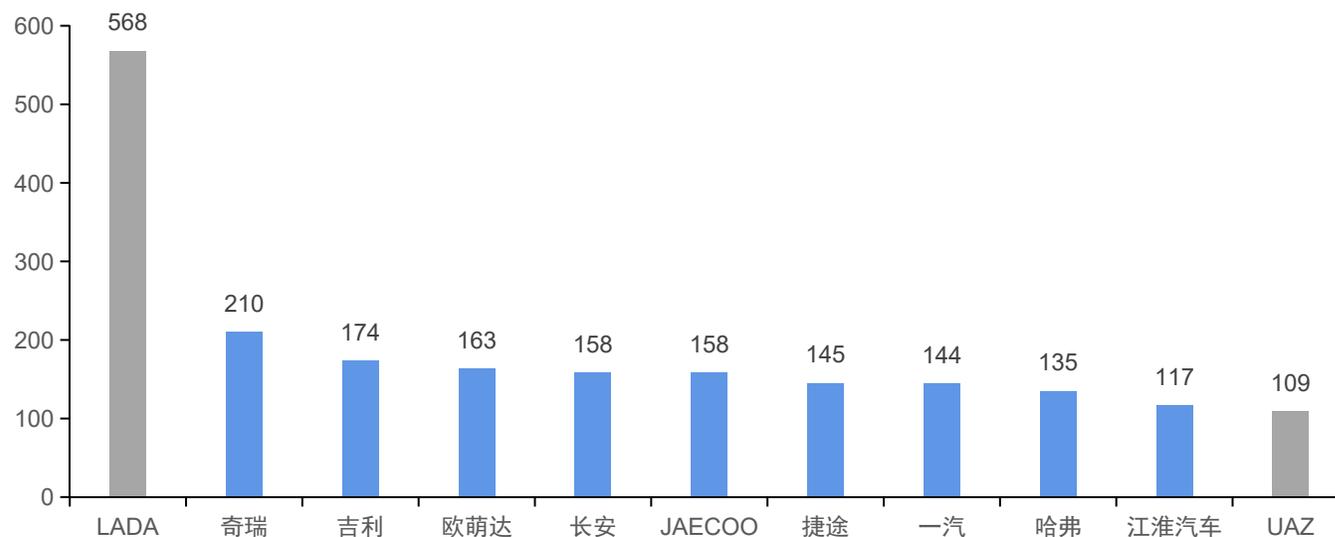
3.3、中国车企在俄大力发展经销商网络，销售能力显著提升

- 中国汽车品牌纷纷加速在俄销售布局，2023年经销中心数量翻倍增长。截至2024年初，俄境内共有官方汽车经销中心3653家，其中2207个属于中国车企（上一年1053个）。2023年全年俄罗斯新增经销中心489家，同比+15.5%；2023年俄罗斯汽车经销商新签订的经销合同（1448份）主要来自于中国品牌。
- 2023年，重点中国汽车品牌在俄经销商网络建设均取得显著成果。截至2024年年初，从中国汽车品牌的经销中心总数来看，奇瑞（210家）位居榜首，吉利（174家）排名第二，欧萌达（163）第三，长安和JAECOO（均为158家）并列第四。JAECOO和捷途是2023年在俄经销商网络扩展速度最快的中国汽车品牌，均属于奇瑞汽车旗下。二者自2023年开始在俄建设经销商网络，据Marklines数据，截至2023年年底，在俄经销中心数量分别为158家和145家。

图：2021-2023年中国车企在俄经销中心数量（个）



图：截至2024年1月中旬俄罗斯主要在售汽车品牌经销中心数量（个）



04 投资建议及重点关注标的

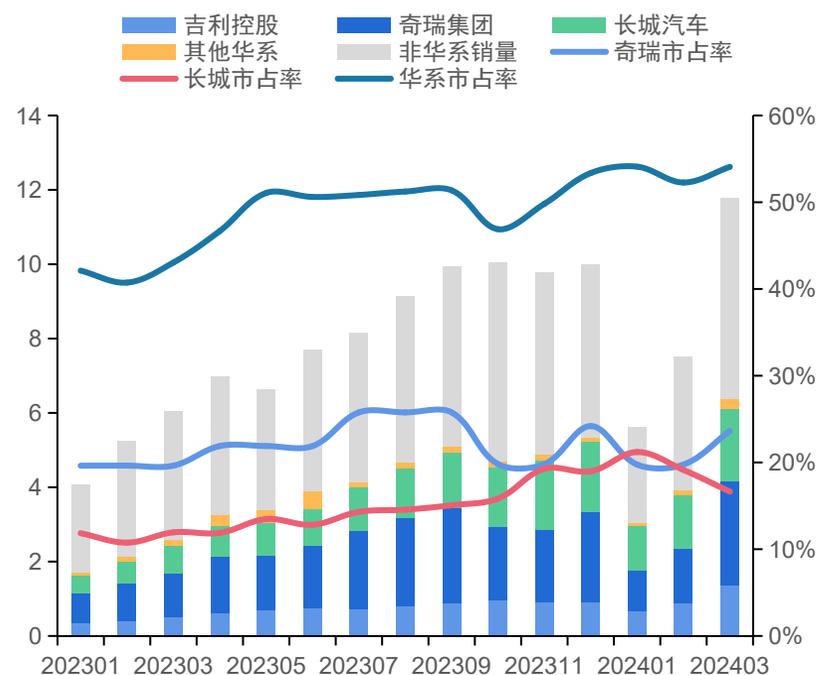
- ◆ 4.1 2024年俄汽车销量有望恢复至130万辆，自主车企将受益
- ◆ 4.2 受益俄罗斯市场的重点标的梳理
 - ✓ 4.2.1 奇瑞汽车产业链：重点关注与奇瑞具有股权关系的零部件标的
 - ✓ 4.2.2 长城汽车：集中SUV&皮卡，深入布局发展中国家市场
 - ✓ 4.2.3 吉利汽车：品牌层次和区域定位精准
 - ✓ 4.2.4 长安汽车：全球化立体布局，2025年海外销量目标60万辆
- ◆ 4.3 其他重点自主车企海外市场布局
 - ✓ 4.3.1 比亚迪：新能源推动海外业务加速放量
 - ✓ 4.3.2 上汽集团：海外销售破百万辆，MG品牌优势凸显
 - ✓ 4.3.3 新势力：初步探索，多以欧洲或东南亚市场起步

4.1、2024年俄乘用车销量有望恢复至130万辆，自主车企将受益

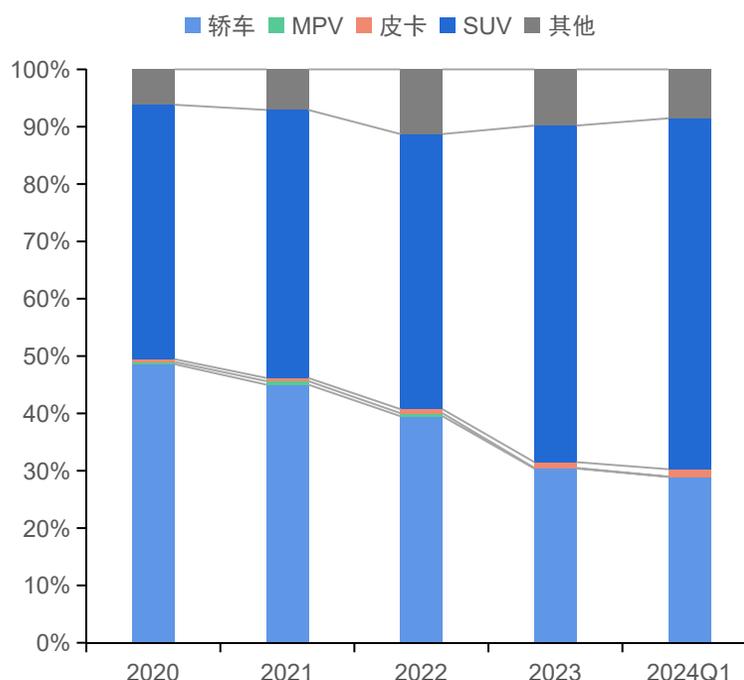
■ 2024年俄经济预期良好，年初汽车销售大涨，我们预计全年乘用车销量将达到120-140万辆。据IMF，俄罗斯2024年GDP增速预计为3.2%；据AEB，2024M1-4俄罗斯汽车实际销量达37.5万辆，同比+80.6%。综合考虑经济前景和销量走势，我们对俄2024年汽车销量的保守、中性和乐观预期分别为120万、130万和140万辆，华系市占率有望达到60%-80%。

■ 奇瑞、长城等自主车企以SUV车型见长，符合俄市场需求倾向，销售渠道布局也更成熟。在我们的乐观预期下，2024年奇瑞和长城在俄销量有望分别达到35.0万辆和30.8万辆。

图：2023M1-2024M3华系车在俄销量（万辆）及市占率



图：2020-2024Q1俄汽车市场车型需求结构



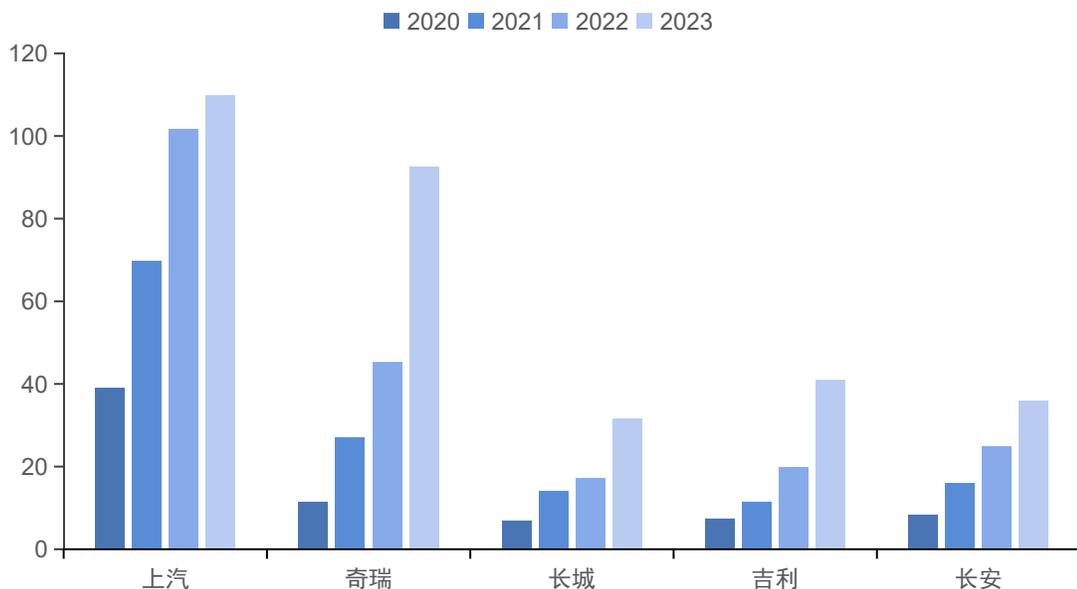
图：不同预期下奇瑞与长城2024年在俄销量预测（万辆）

车企	市占率预期	销量预期		
		保守120	中性130	乐观140
奇瑞	18.0%	21.60	23.40	25.20
	20.0%	24.00	26.00	28.00
	22.5%	27.00	29.25	31.50
	25.0%	30.00	32.50	35.00
	22.0%	26.40	28.60	30.80
长城	15.0%	18.00	19.50	21.00
	17.5%	21.00	22.75	24.50
	20.0%	24.00	26.00	28.00

4.2.1、奇瑞汽车产业链：奇瑞连续21年居自主品牌乘用车出口冠军

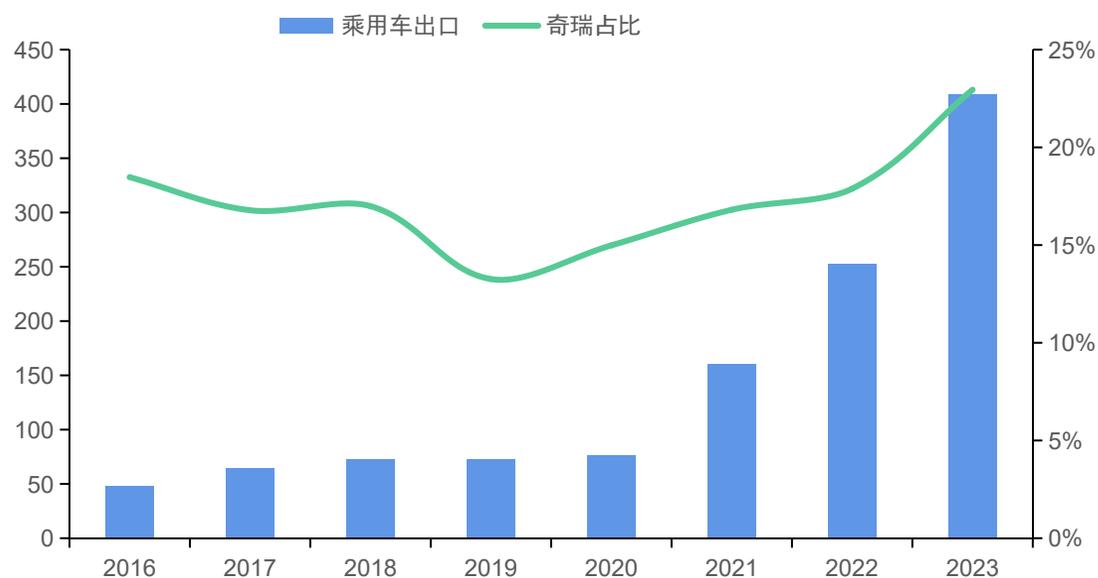
- **从出口到CKD再到海外建厂，奇瑞出海探索20余年。**奇瑞自2001年开始探索海外市场，首先通过国际贸易在中东（叙利亚、伊朗）、东欧（俄罗斯、乌克兰）、北非（埃及、阿尔及利亚）以及东南亚（印尼、马来西亚）等一些发展中国家和新兴市场建立健全的销售服务网络，在形成一定市场规模后，开始在一些重点市场建设生产基地，供应当地市场并辐射周边。
- **奇瑞品牌稳居自主品牌出海龙头，出口量连续21年位居国内自主品牌首位。**据奇瑞汽车公众号数据，2023年奇瑞集团共出口汽车93.7万辆，同比增长101.1%，占总销量49.8%，是海外销量占比最大的自主车企。基于已有的海外生产及渠道布局，我们预计2024年奇瑞海外销量将继续保持良好增长。

图：中国重点车企2020-2023年出口量（万辆）



注：该图为中汽协数据，奇瑞2023年中汽协口径出口92.5万辆

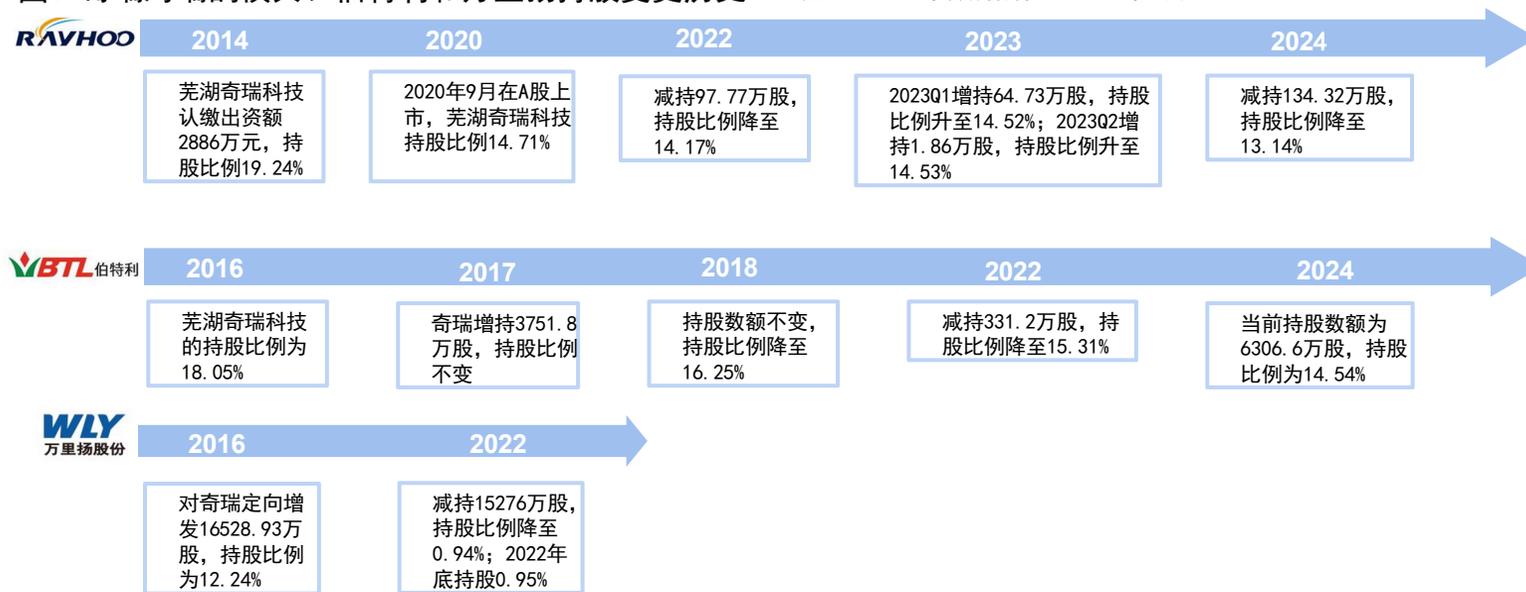
图：2016-2023年中国乘用车出口量（万辆）与奇瑞出口贡献度



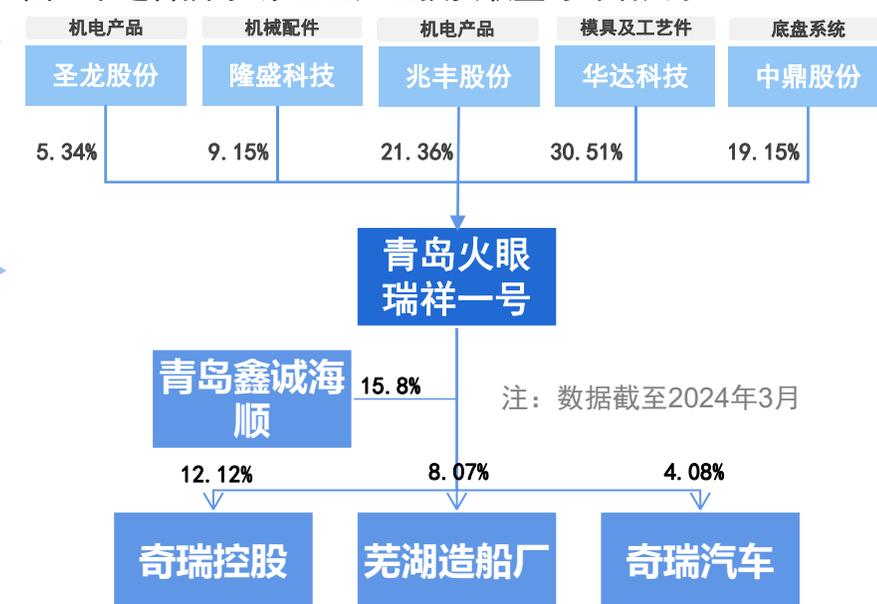
4.2.1、奇瑞汽车产业链：重点关注和奇瑞有股权关系的零部件标的

- **奇瑞持股多家零部件上市公司。**2015年前后奇瑞曾将旗下优势板块推向资本市场，在此期间扶持伯特利、埃夫特和瑞鹄模具三家零部件公司完成上市。2015年，万里扬收购了奇瑞零部件相关资产，奇瑞因此得到了万里扬的部分股份。
 - ✓ 截至2024年3月，奇瑞汽车对伯特利持股比例14.54%，持股数额6306.6万股；对万里扬持股比例0.95%，持股数额1252.9万股；对瑞鹄模具持股比例13.14%，持股数额2534.5万股。
- 2023年1月16日，华达科技、兆丰股份、中鼎股份、隆盛科技、圣龙股份5家汽车零部件设立青岛火眼瑞祥一号产业投资合伙企业（有限合伙）。据华达科技公告显示，瑞祥一号拟收购青岛鑫诚海顺新能源汽车合伙企业（有限合伙）的部分财产份额，而青岛鑫诚海顺的重点投资项目正是奇瑞汽车。

图：奇瑞对瑞鹄模具、伯特利和万里扬持股变更历史 注：2024年数据截至2024年3月



图：华达科技等5家企业产业投资联盟与奇瑞关系



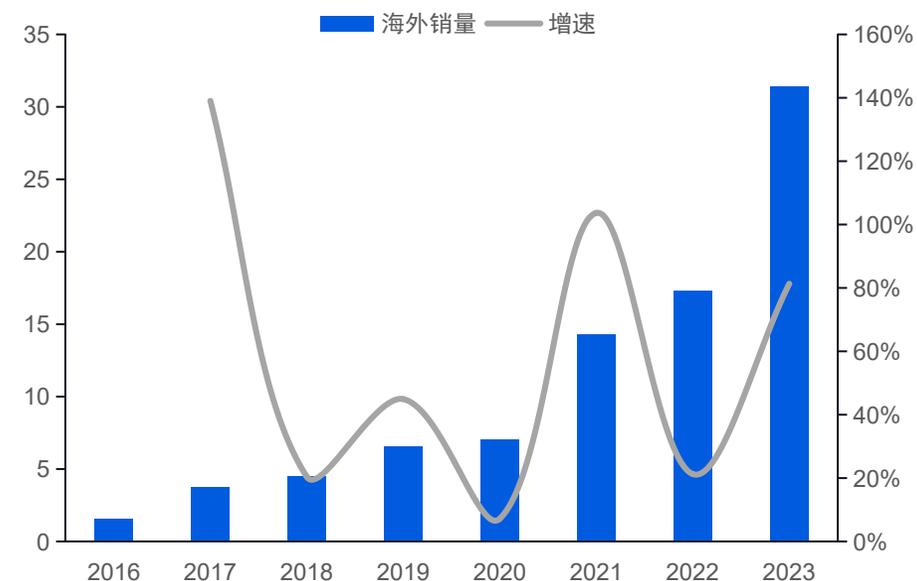
4.2.2、长城汽车：集中SUV&皮卡，深入布局发展中国家市场

- 长城汽车的海外销售车型主要以SUV和皮卡为主，涉及哈弗、长城、欧拉三个品牌。哈弗作为SUV品牌，是长城汽车海外销售的主力，产品矩阵完善，初恋、H6等在各细分市场具有较强竞争力。长城品牌皮卡是海外销售的另一主力，长城炮、长城风骏等已形成较好知名度。纯电动汽车品牌欧拉，目前正在逐步扩展海外市场。
- 据长城汽车公告，2023年长城汽车海外销量为31.4万辆，同比增长82.37%，创历史新高。2024年，公司将落地“生态出海”新模式，继续开拓市场，布局更多智能新能源产品，打造海外销量新增长极。

图：长城集团出口海外主要车型



图：2016-2023年长城集团海外销量（万辆）



4.2.2、长城汽车：集中SUV&皮卡，深入布局发展中国家市场

- 长城汽车海外拥有三个整车工厂、数个KD工厂，销售网络覆盖全球。长城汽车海外销售的重点地区主要为东欧、东盟、拉美、中东、澳新和南非，截至2023年底，已覆盖170多个国家和地区，拥有1000多家销售渠道，在海外产能方面，长城拥有俄罗斯、泰国、巴西三家全工艺整车生产工厂和巴基斯坦、厄瓜多尔等地的KD工厂，因此公司海外销售在国际运力和汇率浮动的影响上相对较少。

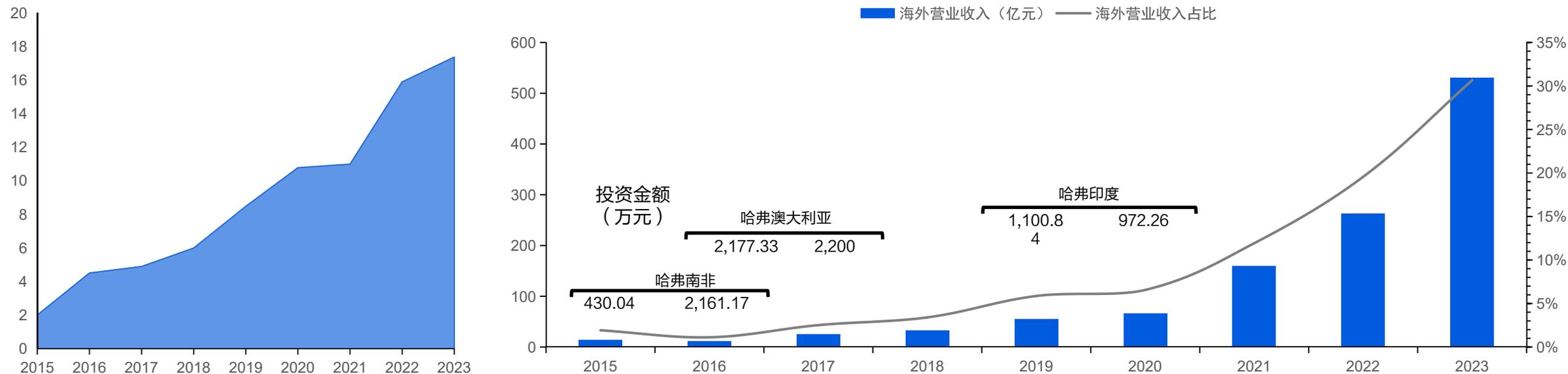
图：长城集团海外销售及工厂布局



4.2.2、长城汽车：集中SUV&皮卡，深入布局发展中国家市场

- 俄罗斯市场布局早，有利于东欧业务拓展。俄罗斯一直是长城汽车的重要海外市场，2015年以前主要以子公司“俄罗斯长城”的形式经营。2015年，公司成立“俄罗斯哈弗汽车制造有限责任公司”，首年投资2亿元，开始在俄罗斯建设工厂，此后持续加注投资，截至2023年底共计约17.36亿元。俄罗斯子公司对于长城开拓东欧市场以及抵御汇率风险起到较好作用。
- 海外销售类子公司推动海外营收增长。从2015年成立“哈弗南非”开始，公司陆续在南非、澳大利亚、印度等重要市场成立销售子公司，海外营收增长效果显著。2023年，长城海外营收531.14亿元，占总营收比重30.66%。

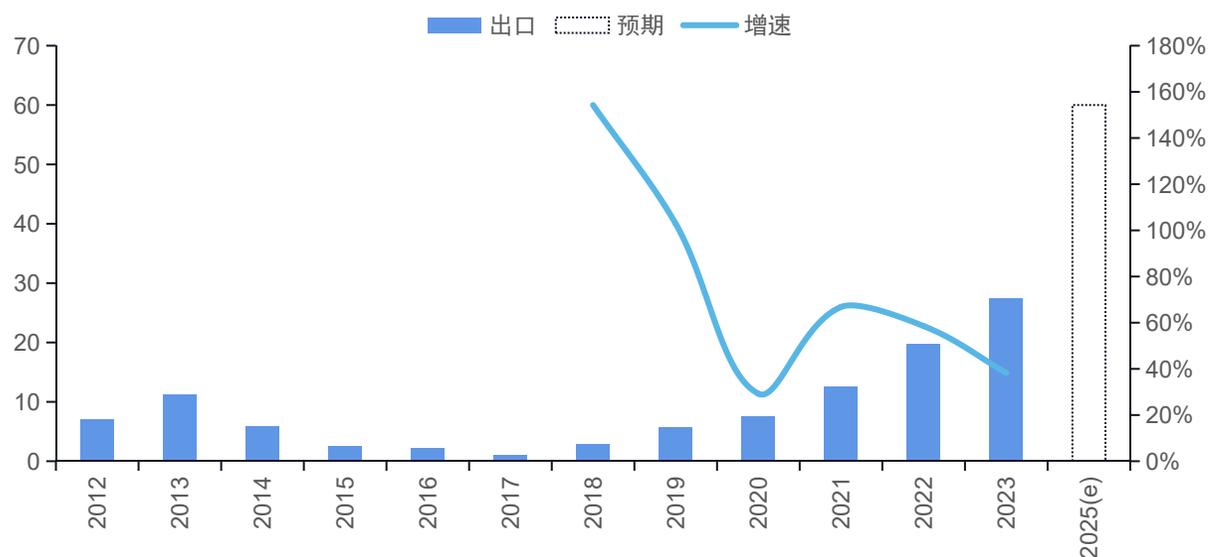
图：长城集团俄罗斯哈弗汽车制造公司累计投资情况（亿元）图：长城集团海外营业收入及占比和海外销售类子公司投资情况



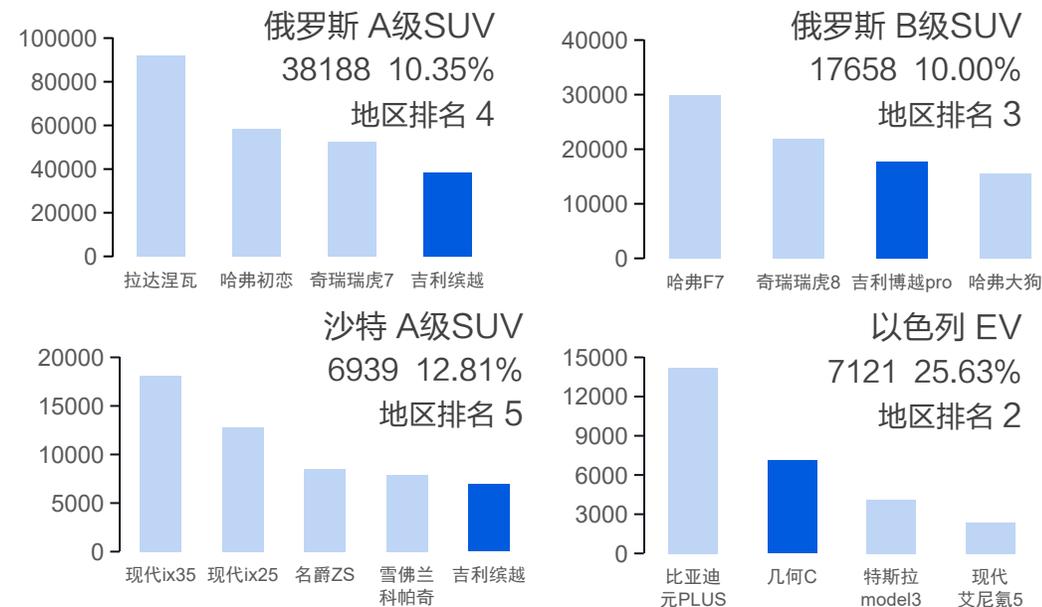
4.2.3、吉利汽车：品牌层次和区域定位精准

- 集团海外布局，2025年海外目标销量60万辆。吉利汽车旗下拥有出口业务的自主品牌较多，主要为吉利、领克、几何。据吉利汽车年报，2023年，公司出口量274101辆，并计划于2025年实现海外销量60万辆目标。公司出口的主要区域为中东、东欧和东南亚，其中俄罗斯、沙特、菲律宾等都是占比较大的出口目的地。
- 产品中，如Coolray（缤越）、Atlas Pro（博越pro），Geometry C（几何C）在细分市场中获得较高市场份额。2022年底，公司旗下睿蓝汽车开始进军国际市场；2023年，极氪正在计划从欧洲开始出海之旅。集团公司旗下沃尔沃等海外子品牌为吉利汽车提供技术、管理经验上的积累，为其自主品牌的海外发展助益。

图：2012-2023年吉利汽车出口海外销量（万辆）及未来预期



图：2023年吉利汽车海外重点市场分布情况（辆）



4.2.3、吉利汽车：品牌层次和区域定位精准

- 吉利汽车旗下各品牌出口定位清晰。领克作为吉利旗下的中高端品牌，出海的第一个目标市场即欧洲市场，并推出新颖的“订阅模式”制度，为传统的汽车销售增加更多服务体验。几何品牌定位高性价比纯电动汽车，几何C凭借价格优势和优异的测评表现，成功进入以色列市场，被当地权威汽车杂志评为2022年“年度最佳购买车型”。而吉利品牌定位中低端，主打发展中国家市场。吉利汽车全球销售网络持续拓展，截至2023年7月，已有超过490个海外销售服务网点，向51个国家出口产品。

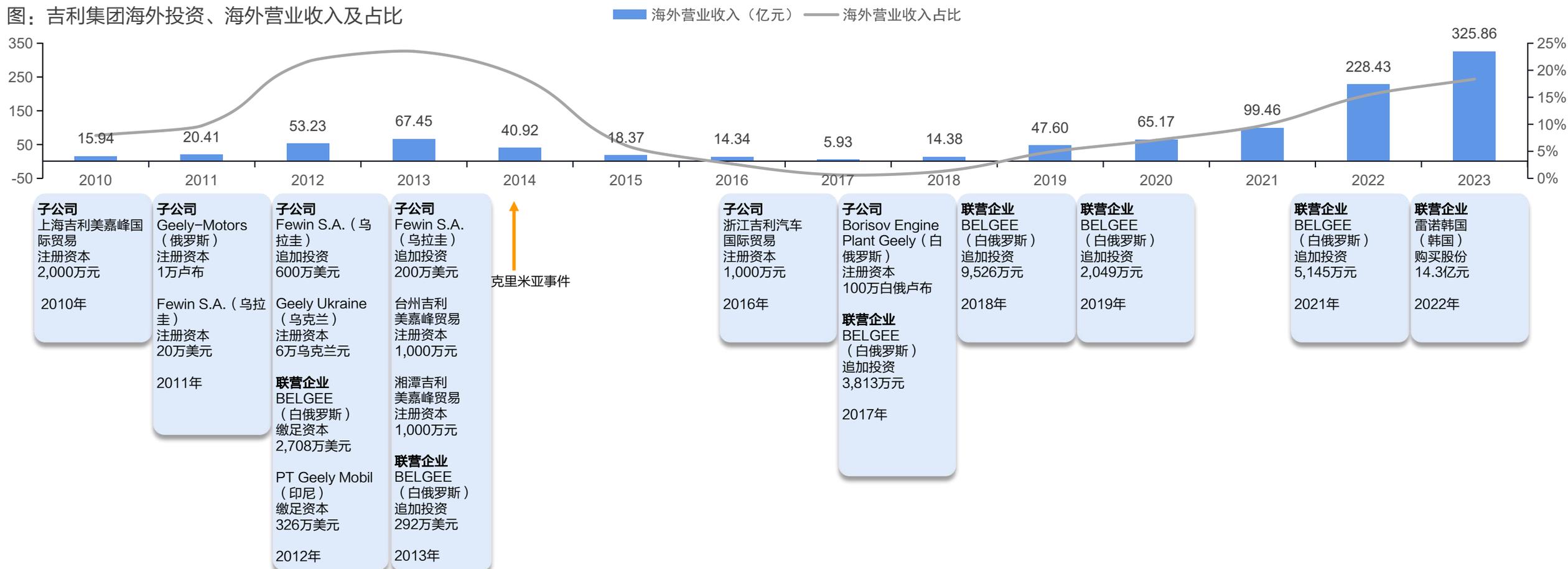
图：吉利汽车海外出口品牌的地区分布及热门车型



4.2.3、吉利汽车：品牌层次和区域定位精准

■ 投资拉动海外市场快速发展，海外营收比重已超15%。2010-2013年吉利汽车海外投资成效显著，2013年海外营业收入占比已达23.5%。虽然受到2014年“克里米亚事件”造成俄、乌市场销量锐减和汇率波动损失等严重影响，但是公司仍然坚持出海发展道路，在经营原有中东、东欧、东南亚市场的同时持续拓展新市场，此后海外业务迅速发展。据吉利汽车年报披露，2023年，公司海外营业收入325.86亿元，占总营收比重18.36%。

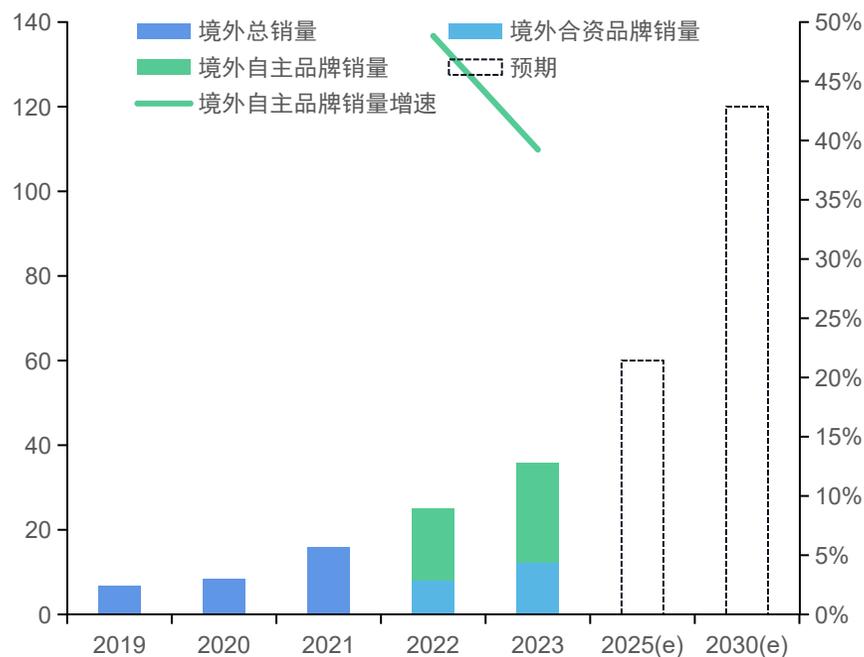
图：吉利集团海外投资、海外营业收入及占比



4.2.4、长安汽车：全球化立体布局，2025年海外目标60万辆

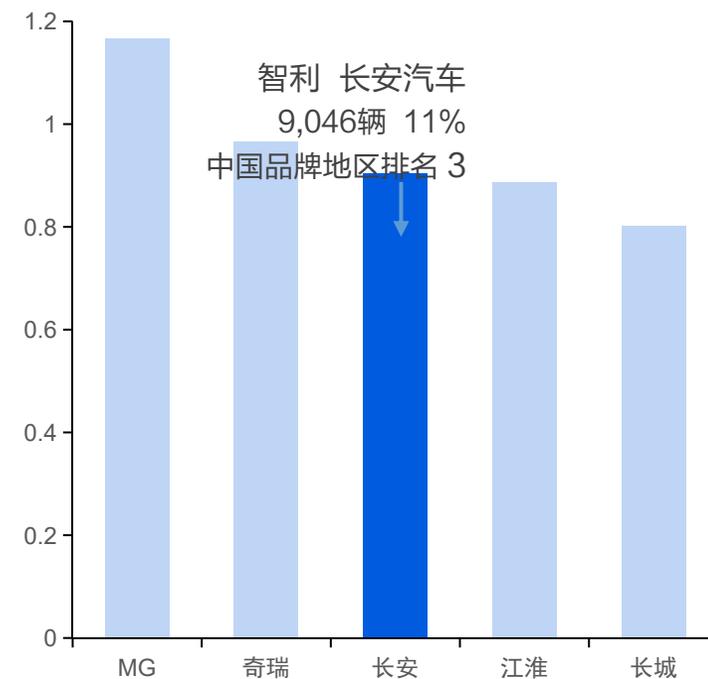
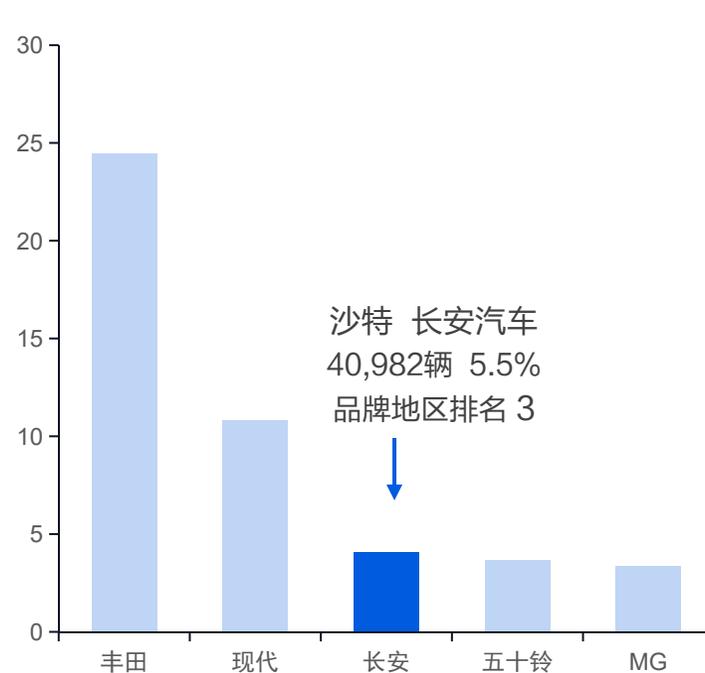
■ 长安汽车海外市场全面布局，据长安汽车董事长朱华荣称，公司2025年目标销售60万辆。2023年，长安汽车海外销量35.8万辆，同比增长43.9%。公司计划于未来实现2025年60万辆、2030年120万辆的海外销售目标。目前，公司产品已销往全球70多个国家和地区，主要出口区域为亚太、中东、北非和中南美，在沙特、智利、墨西哥等国家，市场销量位居中国品牌前列。下一步，公司将锚定澳新、南非、欧洲等目标市场，推动全球产品同步开发，实施“一区一策，一国一策”的针对性定制化出口策略，全力打造国际化品牌。

图：2019-2023年长安汽车海外销量及未来预期（万辆）



注：长安集团未来预期为自主品牌海外销量

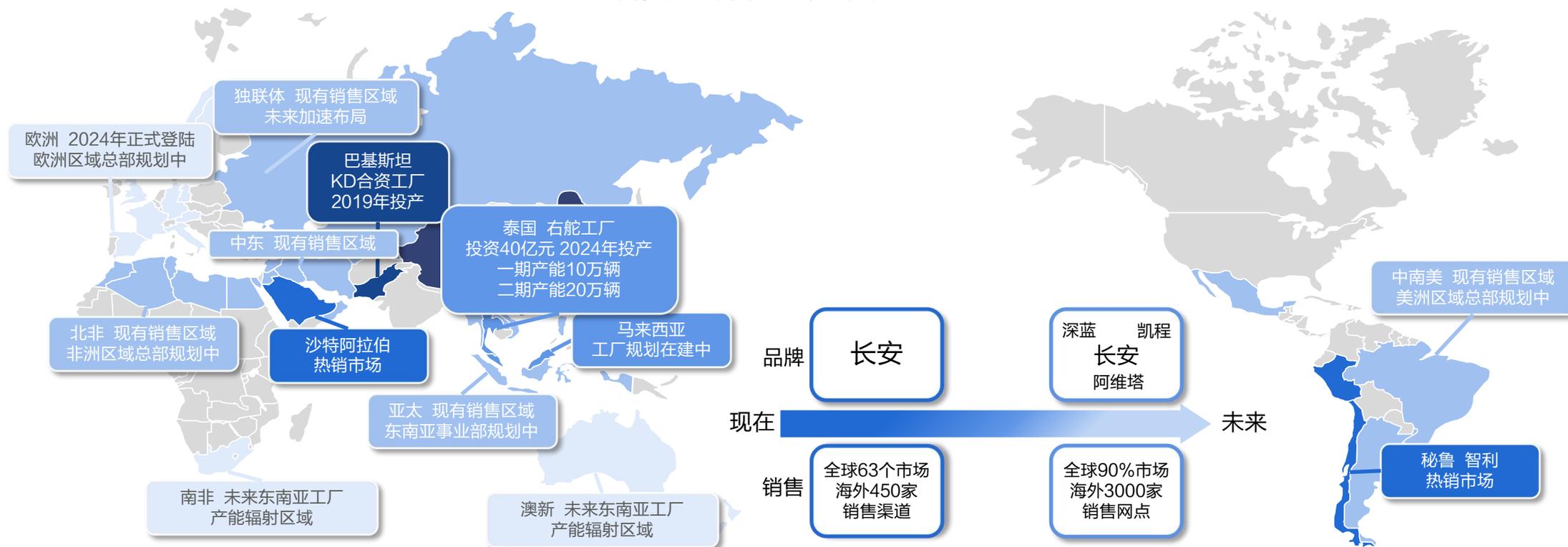
图：2023年长安汽车沙特市场销量（万辆）及市占率图：2023年长安汽车智利市场销量（万辆）及市占率



4.2.4、长安汽车：全球化立体布局，2025年海外目标60万辆

- 长安汽车立体化布局海外市场，短期着重欧洲和东南亚。据长安汽车年报，截至2023年底，长安汽车在巴基斯坦拥有一个CKD工厂，长安汽车的产品主要销往亚太、中东、北非、中南美区域，共计63个市场450家销售渠道。2024年，长安将进入东盟和欧洲两大重点区域市场。公司计划短期内着重发展欧洲与东南亚市场，长期形成欧洲、美洲、中东及非洲、亚太、独联体五大市场布局，并建立东南亚、欧洲、美洲、非洲四个区域总部，共3000家销售网点覆盖全球超过90%的市场。在出海的牌上，目前主要是长安品牌，未来也会拓展到旗下深蓝、阿维塔及商用车凯程等品牌。

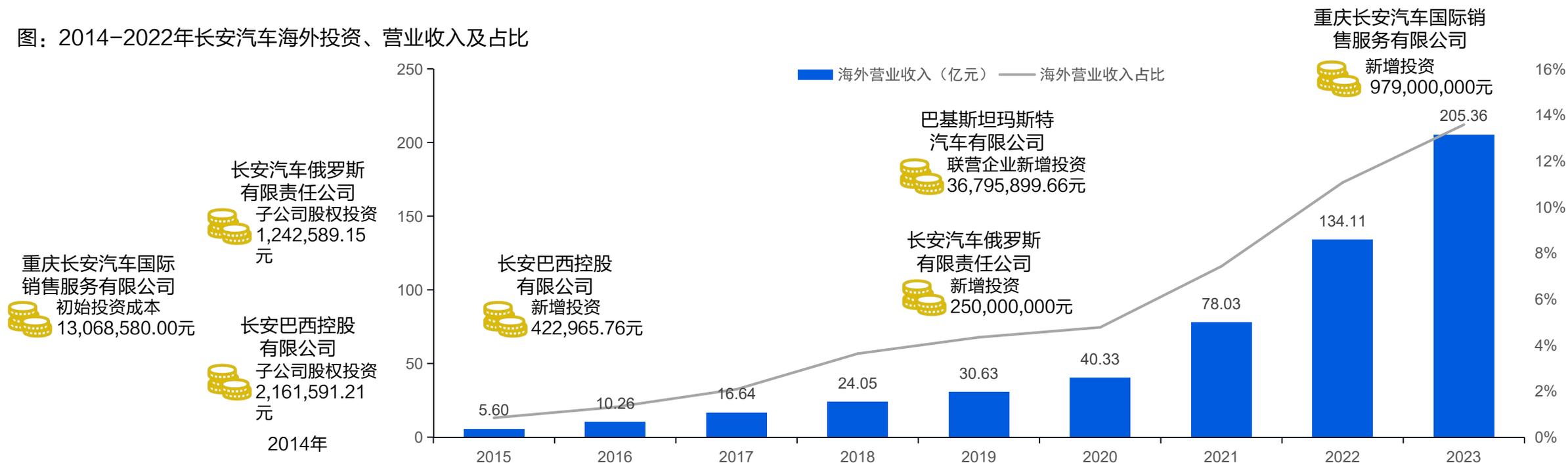
图：长安集团全球布局情况



4.2.4、长安汽车：全球化立体布局，2025年海外目标60万辆

- 长安汽车稳步投资布局海外市场，海外营收已达11%。2014年以前，主要由子公司长安国际负责海外销售。2014年，公司分别投资124、216万元在俄罗斯、巴西成立子公司，促进地区销售业务。2019年，公司投资3680万元与玛斯特成立联营企业，在巴基斯坦当地设立KD工厂，同时对俄罗斯公司新增投资2.5亿元，推动了海外业务的快速发展。2023年，公司对长安国际新增投资9.79亿元，建设泰国制造基地，进一步开拓海外市场。在有序的投资布局下，公司于2015-2018年和2020-2023年经历了两个快速增长阶段。据长安汽车年报披露，2023年，公司海外营业收入205.36亿元，占总营收比重13.57%。

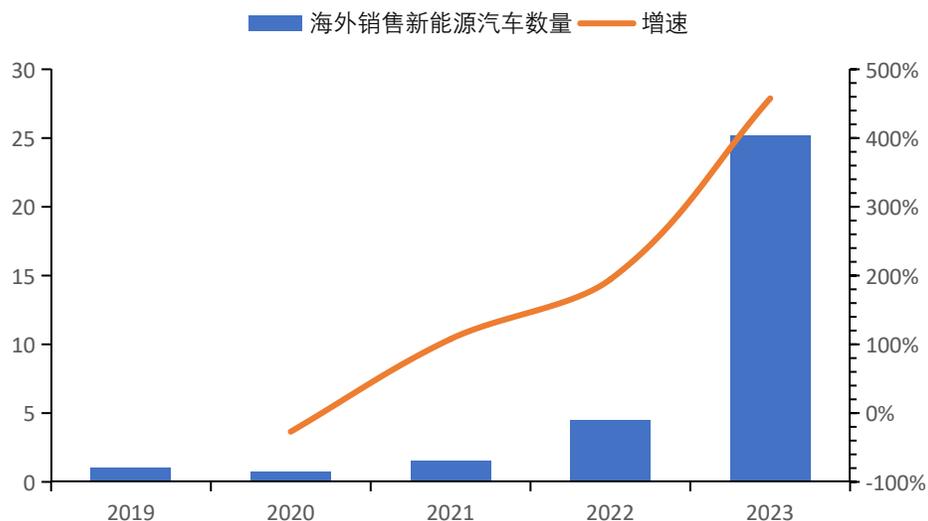
图：2014-2022年长安汽车海外投资、营业收入及占比



4.3.1、其他车企海外布局：比亚迪，新能源推动海外业务加速放量

- 2021年以来，比亚迪出口明显增速，月度出口量已稳定万辆以上。凭借在新能源汽车领域深厚的技术积累和出色的整车产品力，2023年比亚迪实现海外销量252,339辆，较2022年增长457.66%。
- 出口车型方面，ATTO 3（元 PLUS）是目前核心主力车型。比亚迪还逐步在海外形成了包括王朝系列汉EV、唐EV、宋PLUS DMi，海洋系列海豹、海豚、驱逐舰05在内的多款新能源车型，覆盖A0/A/B/C级轿车和A/B级SUV。

图：2019-2023年比亚迪汽车出口销量（万辆）



图：比亚迪出口海外主要车型



4.3.1、其他车企海外布局：比亚迪，新能源推动海外业务加速放量

- **比亚迪海外业务拓展规划性强，节奏紧凑，效果明显。**比亚迪自2015年开启新能源乘用车出海的全球化战略，2023年，公司新能源乘用车已进入日本、德国、澳大利亚、巴西、阿联酋等50多个国家和地区。比亚迪在车型发布上也针对不同市场做了调整，在欧洲，优先发布纯电动、中高端车型；而在充电基础设施覆盖率低的区域，则优先发布一些插混车型。
- **出色产品竞争力使其快速取得优异的销售成绩。**在新加坡，ATTO 3是最受欢迎的新能源品牌之一；在泰国，比亚迪2023年全年销售30650辆，市场占有率约40%，位列泰国电动汽车品牌第一名；在以色列，比亚迪2023年1至8月的纯电动车销量位居首位。

图：比亚迪海外拓展时间线

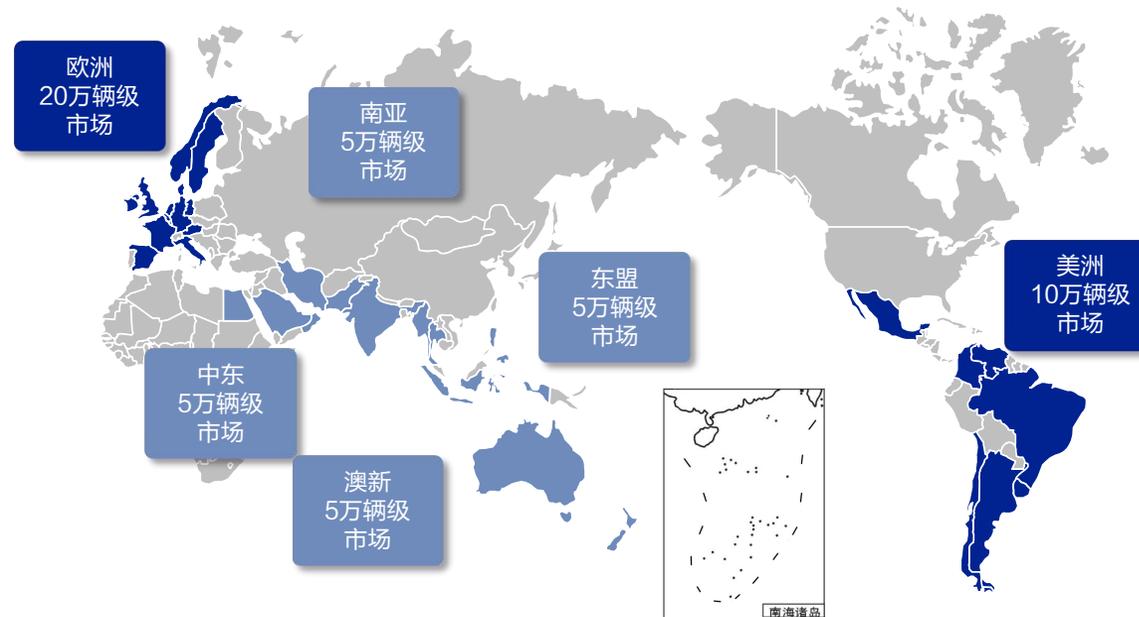
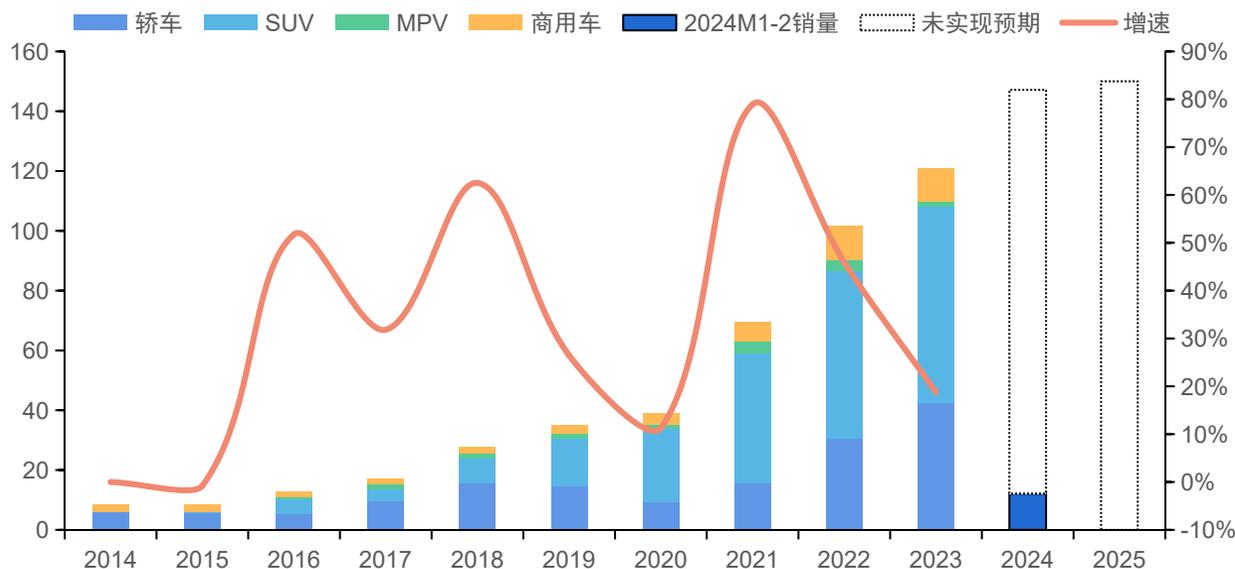


4.3.2、其他车企海外布局：上汽集团，MG品牌优势凸显

- 上汽集团是中国汽车出海的龙头型企业，已形成较大出口规模，并在全球各区域完成市场布局。2023年，上汽集团的境外销量超过120万辆，在中国汽车企业中连续八年领跑；MG品牌全球销量超过84万辆，连续第五年蝉联中国单一品牌海外销量冠军。海外销量结构中，自主品牌占比超过90%，新能源车销量占比近24%。
- 截至2023年底，公司已经在海外形成欧洲“二十万辆级”区域市场、美洲“十万辆级”区域市场和澳新、中东、东盟、南亚四个“五万辆级”区域市场。2024年，公司计划以MG品牌诞生100周年为契机，抓好新品上市，推动智己产品出海，精耕细作重点区域市场，完成全年海外销量135万辆的年度目标。2024年1月17日，上汽国际党委书记、副总经理赵爱民在接受《每日经济新闻》记者采访时表示，2025年，上汽集团海外目标销量150万辆，占集团总销量比重超过20%，成为具有全球竞争力和品牌国际影响力的汽车产业集团。

图：2023年上汽集团境外销量分布

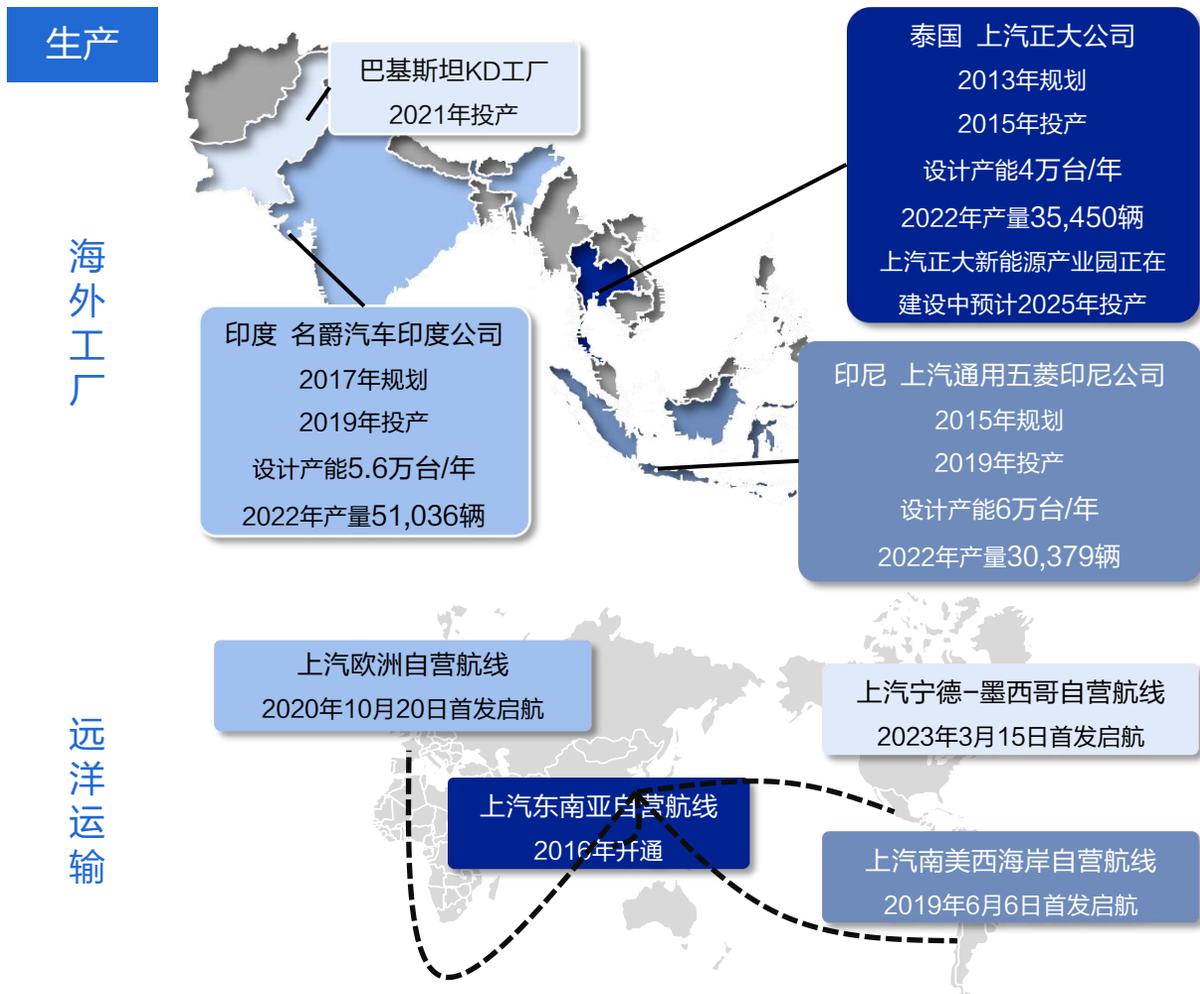
图：2014-2024M2上汽集团境外销量（万辆）及未来预期



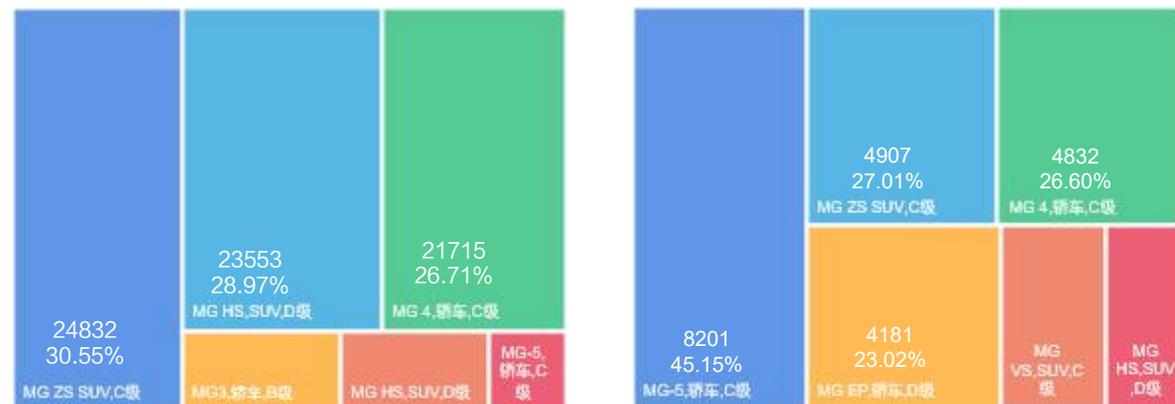
4.3.2、其他车企海外布局：上汽集团，MG品牌优势凸显

■ 上汽集团海外业务已实现“生产-运输-销售网络”一体式自营结构。截至2023年底，上汽集团在海外拥有3个生产基地和1个KD工厂，2000多家营销服务网点覆盖100多个国家和地区，6条自营国际航线。

图：上汽集团海外生产、运输情况



图：2023年MG品牌英国主销车型（辆） 图：2023年MG品牌泰国主销车型（辆）



图：上汽集团旗下MG与五菱海外现售产品列表（辆）

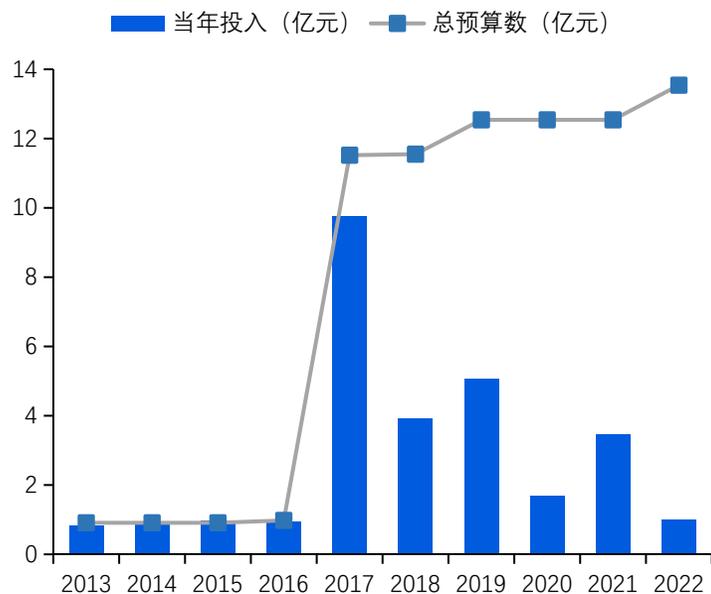
产品型号	MG	产品型号	五菱
轿车	MG3	轿车	Air EV
	MG5	SUV	ALMAZ
	MG6		Confero S
	MG EP	MPV	Cortez
	MG ES		Wuling
MG GS	Hongguang		
SUV	MG VS		
	MG ZS SUV		
MPV	MG HS		
MPV	MG V80		
皮卡	MG Extender		



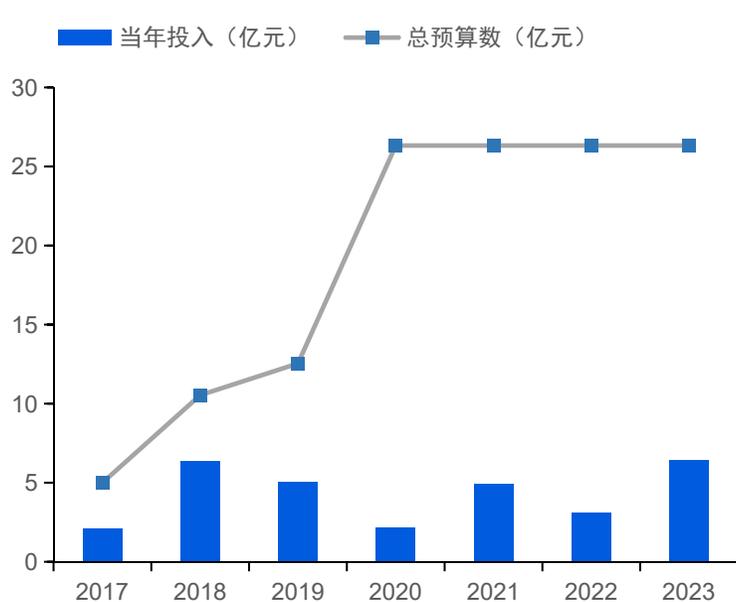
4.3.2、其他车企海外布局：上汽集团，MG品牌优势凸显

■ 上汽集团积极投资海外市场，2023年海外业务营收已达1120亿元。2013年，上汽集团开始对自主品牌泰国项目进行投资，2013-2016年期间年均增加9千万元投资，2017年将预算提升至11.5亿元，当年增加资金9.8亿元，此后逐年提高预算并注入资金，截至到2022年为止共计投资28.5亿元。此外，公司同时于2017年开启了MG印度项目，初始预算5亿元并逐年提升，2020年总预算已提升至26.3亿元，截至2023年MG印度项目投入资金共计30.2亿元。自2015年以来，上汽集团海外营收保持上升的趋势，2023年已达1120.4亿元，占集团总营业比重15.04%。

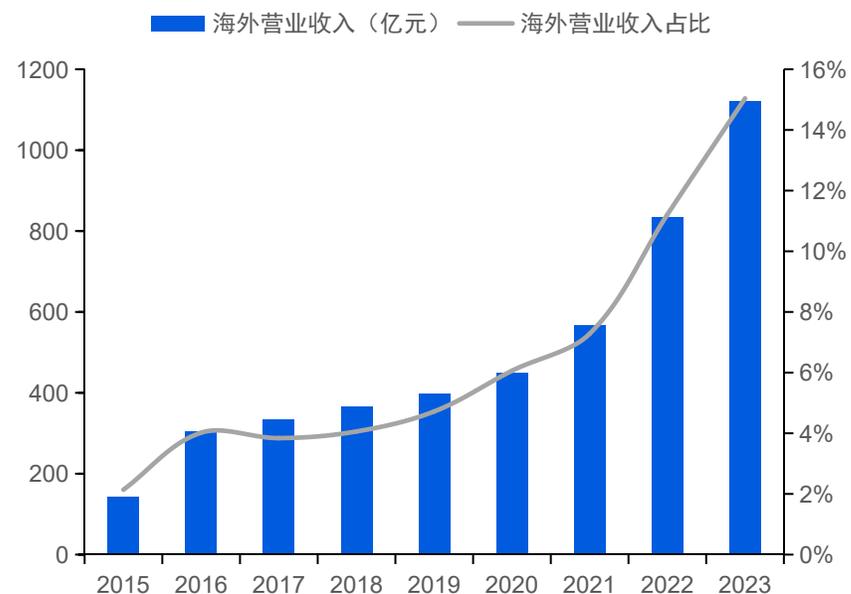
图：上汽集团自主品牌泰国项目情况



图：上汽集团MG印度项目情况



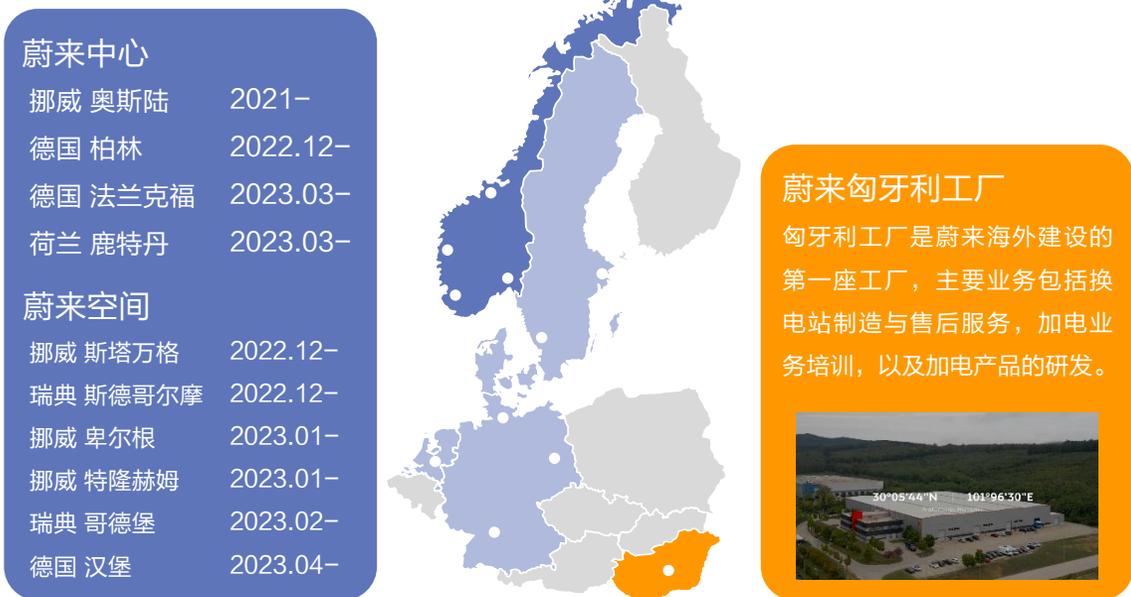
图：2015-2023年上汽集团海外营业收入及占比



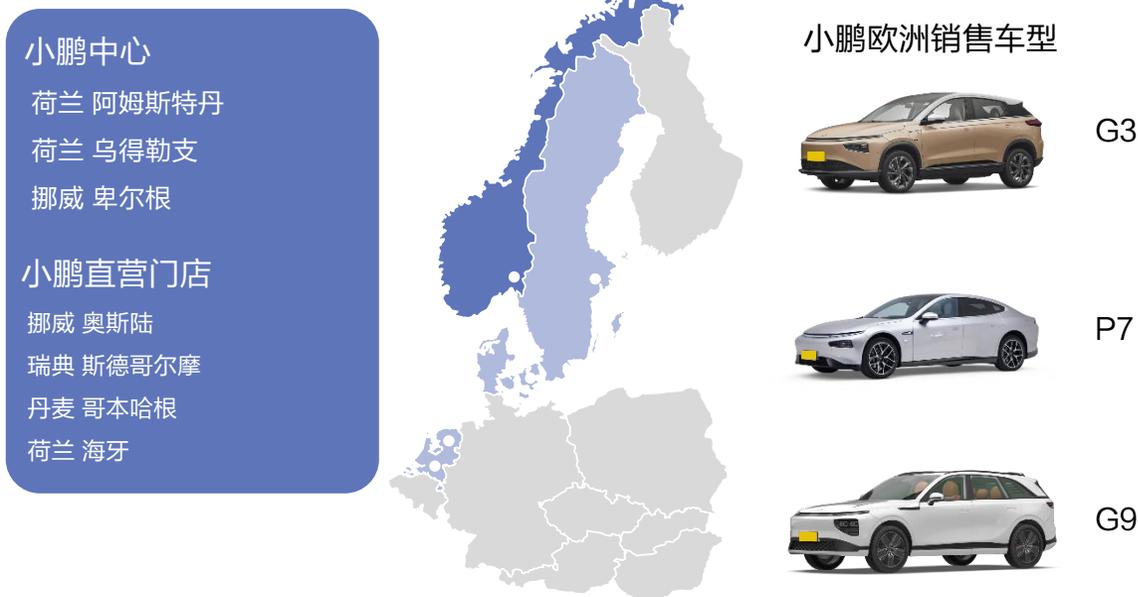
4.3.3、其他车企海外布局：造车新势力，多以欧洲或东南亚市场起步

- 蔚来出海第一站选定欧洲，积极探索“订阅模式”和“租售并行”。蔚来2021年进入挪威市场；2022年9月，位于匈牙利的换电站工厂投产；2022年10月，举办NIO Berlin 2022，宣布进入德国、荷兰、丹麦、瑞典市场。蔚来在欧洲采用订阅制提供服务，同时，欧洲用户也可选择购买或者租赁的形式体验蔚来的产品。截至2024年3月底，公司在欧洲共有6个蔚来中心、9个蔚来空间。据Marklines，2023年蔚来的海外销量为2375辆。
- 小鹏出海首发欧洲，海外版软硬件改造适配当地市场。2020年12月，向挪威客户交付欧洲版G3；2021年8月，交付P7；2022年，登陆瑞典、丹麦、荷兰；2023年2月，G9和P7i向欧洲市场推出；小鹏的海外版车型在硬件和软件方面都进行了适配和优化，以适应当地法规和提升用户体验，2023年的海外销量为3261辆。

图：蔚来汽车欧洲业务情况



图：小鹏汽车欧洲业务情况



4.3.3、造车新势力：初步探索，多以欧洲或东南亚市场起步

- 哪吒汽车深耕东盟市场，泰国建厂加速海外布局。据哪吒汽车官方公布，哪吒汽车2023年总交付量127496辆，其中海外交付量超过20000辆，海外市场已经成为了哪吒汽车业务的重要组成部分。哪吒汽车2022年开启出海战略“深耕东盟，开拓欧盟”，2023年3月登陆出海首站泰国，哪吒V上市后反响热烈。此后，哪吒汽车选择在泰国当地建立新能源汽车工厂从而深入当地市场，进而辐射东南亚地区。
- 零跑汽车出海首站以色列，未来向欧洲、东南亚、中东发展。2022年11月，零跑汽车三家销售门店在以色列落成开业，销售车型为零跑T03。2023年9月，零跑于慕尼黑车展启动全球化战略，C10将作为零跑首款全球化车型计划于2024年三季度末登陆欧洲及全球主要市场。未来，将在全球几大洲推出零跑品牌新能源汽车。

图：哪吒汽车泰国业务情况

图：零跑汽车出海规划



05 风险提示

- **国内汽车市场竞争激烈，汽车市场不及预期风险：**国内新能源汽车市场竞争加剧，价格战激烈，可能导致市场份额和利润率下降；汽车整体市场需求不及预期风险，可能导致标的公司销量下降，影响相关业绩；
- **竞争加剧导致中国车企海外产能利用率、出口不及预期。**全球性汽车集团加速推出新能源汽车导致市场竞争加剧，以及其他不可控的当地事件可能。
- **新能源出口渗透率不及预期。**海外市场新能源汽车基础设施可能相对落后、中国出口新能源汽车定价过高等因素可能限制新能源汽车海外市场的推广和应用。
- **重点关注公司业绩不达预期风险。**自身产品问题或主要市场波动可能导致重点关注公司业绩不及预期。
- **国际市场需求不稳定、汇率波动风险。**主要出口市场地区经济波动可能导致汽车需求下降，汇率波动也将对价格产生不利影响，从而不利于中国汽车出口。汇率波动也可能影响海外业务的销售业绩及利润水平。
- **海外市场政策变动及贸易摩擦风险：**各国汽车市场政策变动，可能导致出口受限或成本增加；国际贸易摩擦加剧，贸易壁垒和非贸易壁垒增加，可能影响汽车出口业务；
- **地缘政治因素导致俄罗斯汽车出口不佳风险。**俄乌局势走向不明朗，可能影响俄罗斯及东欧市场需求。如其他国际车企重返俄罗斯将影响中国汽车销量。

汽车小组介绍

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。

王琿，汽车行业分析师，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及重点主机厂产业链。

吴铭杰，汽车行业研究助理，上海财经大学金融专业硕士，1年汽车市场研究经验，擅长发现个股边际变化，从底部挖掘潜力个股，目前主要覆盖汽车热管理及机器人产业链。

分析师承诺

戴畅, 王琿, 本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 汽车研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597