

证券研究报告

2024年07月18日

行业报告：行业深度研究

乘用车

# 复盘日系出海东南亚，对比比亚迪出海的思考与启发

作者：

分析师 孙潇雅 SAC执业证书编号：S1110520080009

分析师 王彬宇 SAC执业证书编号：S1110523070005



天风证券  
TF SECURITIES

行业评级：强于大市（首次评级）  
上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

□ 此篇报告，我们通过复盘日系出海东南亚的历程，为比亚迪乘用车出海提供借鉴，并对比亚迪进行推荐。

□ 日系车如何启发比亚迪出海东南亚？

- 1) 产品：结合东南亚国家偏好车型针对性推出电动车产品。分国家看，泰国、印尼分别偏好空间宽敞、实用性强的皮卡和MPV，比亚迪Atto3的空间、经济性不输油车，动力、舒适性优势明显。马来西亚偏好紧凑型车，比亚迪海豚作为小型电车或能更好迎合市场需求。我们预计在政策引导、市场驱动下，25/30年东南亚电车渗透率达到12%/28%，比亚迪凭借优质的车型供给有望成为新能源市场的主力。
- 2) 渠道：与当地知名经销商合作，推动服务网点建设。考虑日系品牌压力，我国车企若直接开设直营店建立渠道，可能展业较困难，可通过经销模式快速打开市场，提升品牌影响力，并通过基建投资获得当地政府的支持。24年初，比亚迪在泰国约有100个销售网点，其总代理宣布未来两年内经销网点将增加3倍。
- 3) 本土化：通过优惠政策加速整车&零部件厂商落地东南亚。本土化生产能减小人工、税收、运输等成本，同时能提高交车效率。比亚迪的泰国工厂年产能为15万辆，目前也在印尼投资设厂。通过深度参与产业链搭建，帮助对方国家进行电动化技术转型和基础设施的完善，比亚迪有望改变燃油车时代的日系霸权。不同于以往简单的进口产品贸易，其工厂还包括本土研发、生产制造、销售服务在内的全产业链输入，是比亚迪全球化战略提升的体现。
- 4) 汽车金融和后市场：解决充电设备短缺问题，提升产品保值率和服务能力。日系车通过银企合作降低了车贷门槛，且两田保值率高达70%，维修服务也方便快捷，这些均为东南亚日系车消费者的重要选择因素。我国电车进入东南亚，首先需完善该地区的充电桩建设。截至23年底，泰国电动车和充电桩的比例约为20：1，基础设施的明显缺口将影响电动车在东南亚市场的使用和普及。另外，比亚迪目前保值率为57%，与两田还有一定差距，提升保值率和服务能力也有利于提升品牌认可度。

□ 风险提示：新能源车需求下滑及价格战风险、出口地区政策变化超预期、出口地区贸易保护壁垒加大风险、原材料价格大幅上涨、测算存在主观性，仅供参考。

# 1

## 两田为什么选择东南亚市场

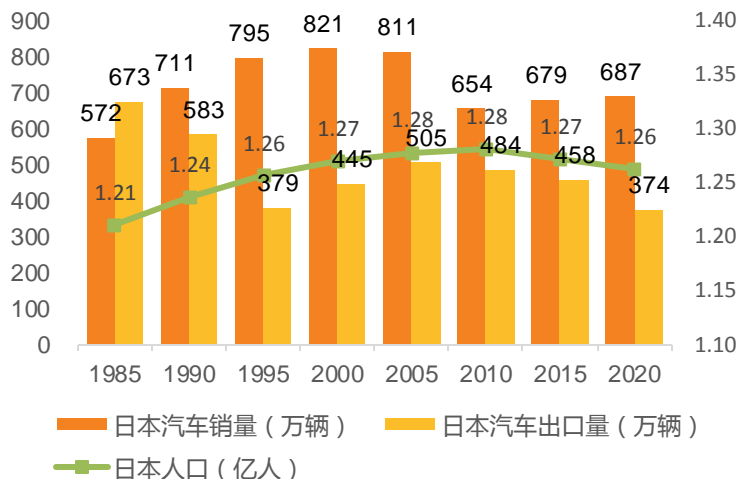
- ✓ 日本国内需求饱和，东南亚市场空间广阔
- ✓ 东南亚当时没有本土产业链，较好打入市场
- ✓ 东南亚偏好车型&两田取得的成果

## 困境：日本汽车市场空间有限，逐渐饱和

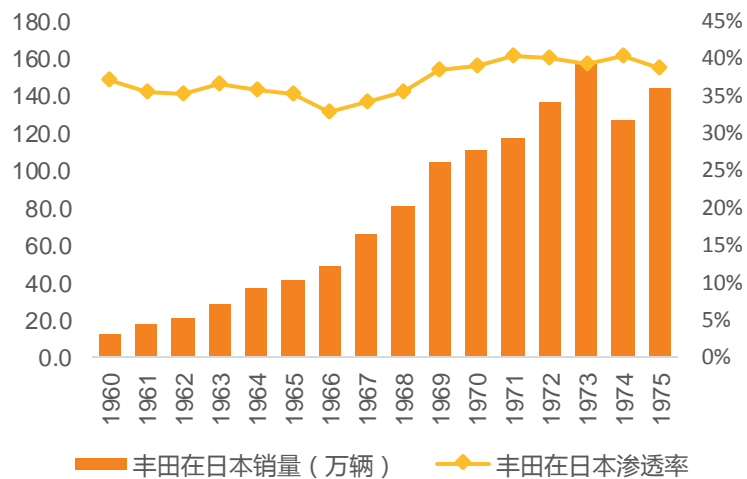
□日本汽车本土市场逐渐饱和，市场增长受限。日本1960s人口为1亿人，1980s后一直维持在1.2亿人的水平，随着汽车普及率的提高，受限于人口数量，日本的新车购买量增长至一定程度后必然面临瓶颈。从销量上看，1985-2020年间，日本本土汽车销量仅从572万辆增长至687万辆，CAGR为0.5%，增速十分缓慢。另外，本土汽车销量自2000年到达821万辆的顶点后便开始略微下滑，2010年后整体销量维持在不到700万辆。

□日本领先车企前瞻布局，率先探索出海道路。由于本土汽车产业市场容量有限，许多日系车企开始把目光投向海外。其中，丰田作为日本领军车企，60s-70s在日本市占率高达近40%，陆续开始在东南亚、北美、欧洲等地区布局。

图：1985-2020年日本汽车销量&出口量



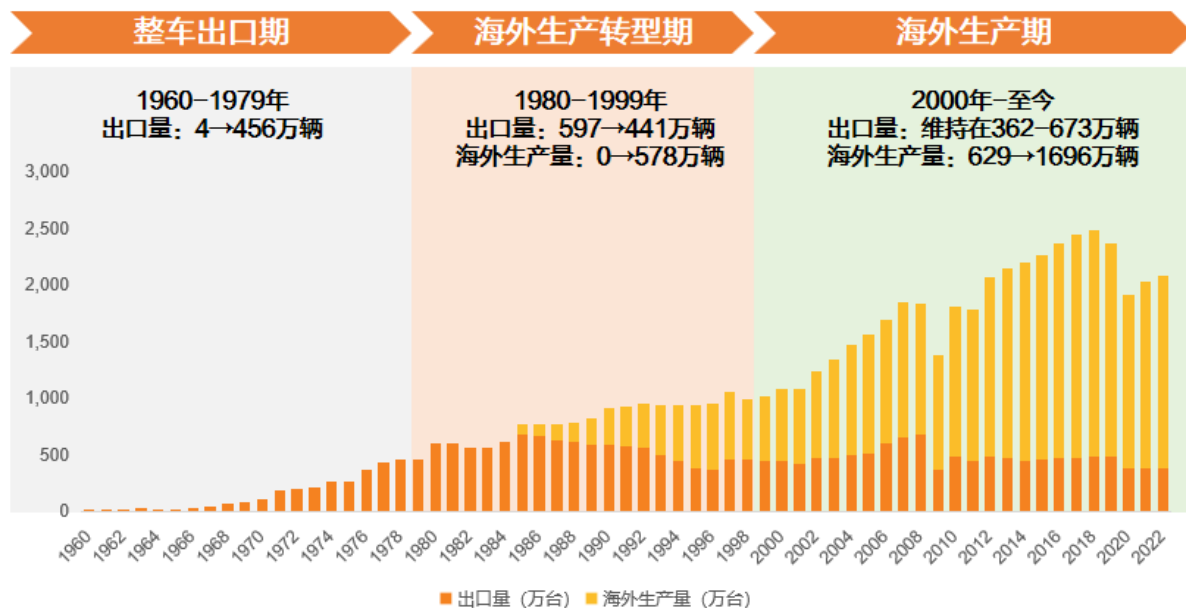
图：1960-1975年丰田在日本的销量&渗透率



## 措施：汽车产业走向出海，大力进行海外生产

- 整车出口期(60s-80s)**：该阶段是日系车企的出海初期，日本主要通过整车出口方式扩大自身汽车市场；
- 海外生产转型期(80s-20世纪末)**：该阶段许多国家陆续提高进口关税，提高贸易壁垒，叠加1985年后日元升值，整车出口的成本增大，迫使日系车企在海外建立生产基地，1985年日系车出口量达到673万辆高点，随后逐渐下降；
- 海外生产期(21世纪后)**：此时日本车企在海外的布局已较完善，在不同国家和地区建立了生产基地和销售网络，本土出口量近年来维持在300-400万辆，而海外汽车生产量上升至近1700万辆，是本土出口量的四倍。

图：日系车企出海三个阶段

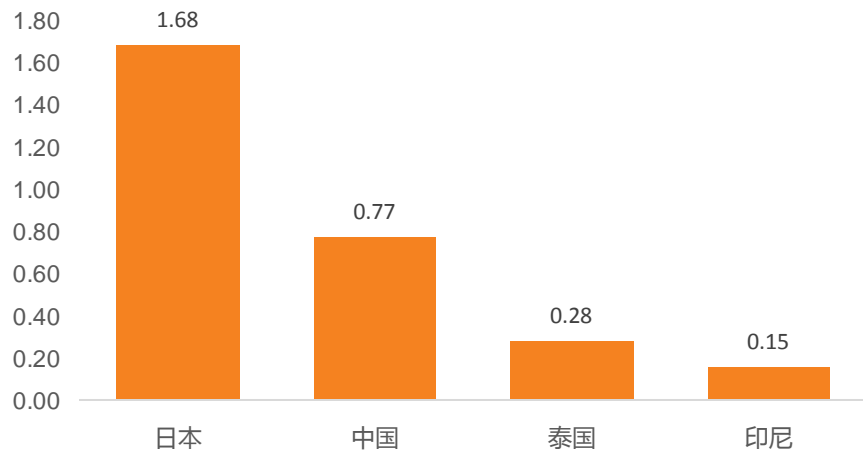


## 选择：东南亚生产成本低，地理位置优越

□**生产成本低。**日本是个高工资国家，50s-60s日本制造业工人工资年增长率约为4%，至1987年中期，东盟四国的工人平均工资仅为日本的1/10。另外，东盟国家的劳动力素质较高，且通晓英语，因此丰富低廉的劳动力资源对日系车企具有极大吸引力。

□**有利的地理优势。**东南亚位于亚洲和大洋洲之间、太平洋与印度洋的交汇处，是链接东西方的重要枢纽。其中，泰国位于东南亚中心位置，不仅连接柬埔寨、老挝、缅甸、越南等东南亚国家，还能辐射至中国和印度。马来西亚的港口，位于全球航线的交汇处，能够轻松地连接印度洋和太平洋等地区的国际运输航线，有着不少在亚洲乃至世界都有着重要地位的港口，能成为车企进入东盟东部国家市场的桥头堡。东南亚的地理位置有利于企业节约运输成本，是日本车企进入东南亚的理想跳板。

图：23年泰国/印尼制造业工资较日本低一个数量级（10000RMB/月工资）



图：泰国、马来西亚、印尼的地理优势



## 选择：东南亚暂无本土汽车产业，更易占领市场

□东南亚没有形成本土汽车产业链。在60s前，东南亚国家由于经济和工业化水平较低，汽车市场规模小、普及率低，且汽车制造能力有限，因此东南亚并没有形成本地汽车产业链，意味着当地汽车需求很大程度上只能依靠进口汽车来满足，竞争较小。

□东亚国家较难进入。对比地理位置上邻近的东亚国家，中国虽然劳动力成本较低，但已在50s-60s建立了一汽、上汽、北汽等汽车厂商，拥有了本土的汽车工业。同时，韩国的亚洲汽车、现代汽车等企业也处于起步阶段，会面临一定本土企业的竞争。因此，选择出海东南亚更有利于日系车在当地占据较大市场份额。

表：我国与东南亚地区的汽车萌芽发展阶段

国家/地区	50s-60s汽车产业情况	关税政策
中国	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 1950s，中国第一家大型汽车制造厂一汽在长春建立，并生产出中国第一台“解放”牌卡车；</li><li>➢ 1960s，上汽开始批量生产“上海”牌轿车，北汽的“北京212”越野车投入生产。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 1950s，严格限制汽车以半散件(SKD)和全散件(CKD)方式进口散件组装生产；</li><li>➢ 1985年前，中国汽车进口关税为120%-150%，并在此基础加收80%的进口调节税，导致进口汽车价格较原价将近翻3倍</li></ul>
东南亚	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 1950s，没有培育出本土汽车产业；</li><li>➢ 1960s，日本汽车厂商进入东南亚市场，并快速占领汽车市场。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>➢ 1960s，泰国政府宣布汽车CKD组件关税减免50%，东盟各国通过高关税限制整车进口，日本以CKD形式进入东南亚市场</li></ul>

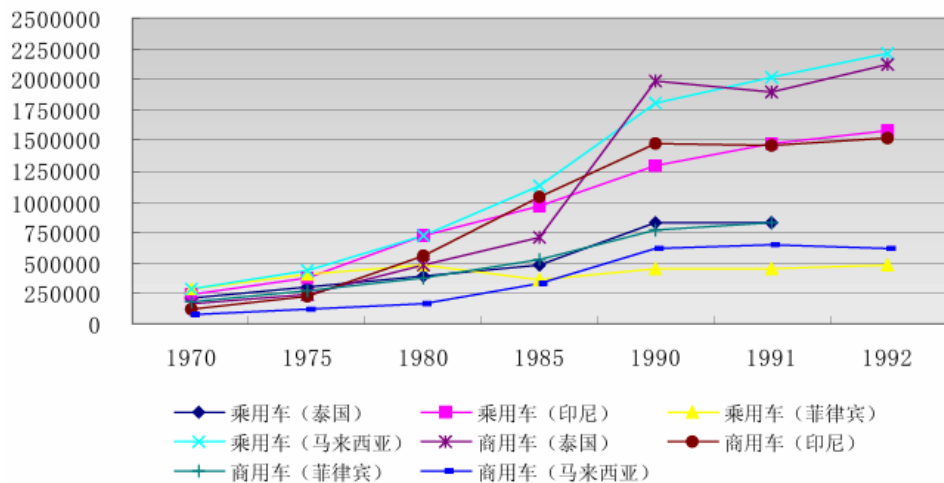


## 选择：东南亚汽车需求攀升，汽车市场潜力较大

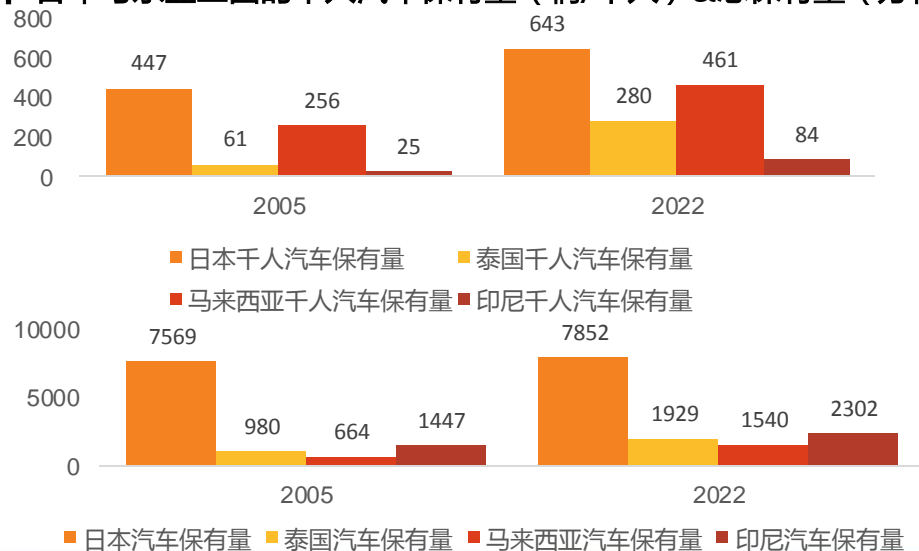
□东盟汽车的需求量增长较快。东盟从20世纪70年代开始对汽车需求大幅增加，特别是到了80年代，随着东盟经济的发展和工业化进程，对汽车的需求更是大幅增加，其中，泰国、马来西亚、印尼的汽车需求量较大，预示着东南亚的汽车市场拥有极广阔的空间和较大潜力。

□东盟三国的千人保有量提升空间较大。2005年东盟三国的千人汽车保有量之和不及日本，到2022年，泰国/马来西亚/印尼的千人汽车保有量已迅速增长至280/461/84辆/千人，但仍与日本的643辆/千人有较大差距。其中，马来西亚汽车千人保有量领先东南亚，将突破500辆/千人，印尼虽然汽车千人保有量不足100辆/千人，但人口基数大，且总保有量处于东南亚榜首，近年来印尼经济的增长以及中产阶级的逐渐扩大，预示着印尼的汽车市场拥有广阔的空间和较大潜力。

图：1970-1992年东盟四国对汽车的需求量（辆）



图：日本与东盟三国的千人汽车保有量（辆/千人）&总保有量（万辆）





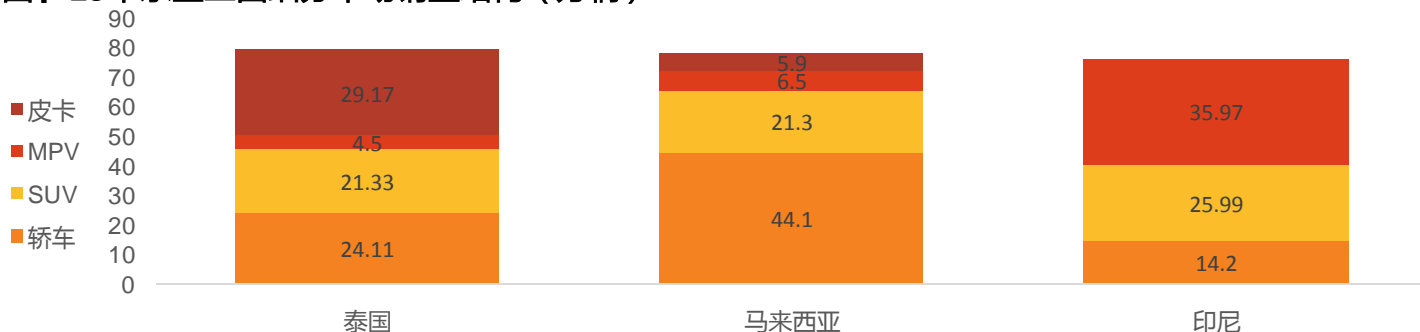
## 偏好：泰国/印尼/马来西亚分别偏好皮卡/MPV/轿车

泰国、印尼、马来西亚的汽车市场对车型有不同偏好。由于用车环境、生活文化、税务倾斜等原因造成东南亚国家对汽车的细分市场偏好鲜明：根据23年汽车销量占比，泰国青睐皮卡（29%），印尼偏好MPV（36%），马来西亚主销轿车（44%）。

表：东盟三国车型偏好的环境因素&税务因素

国家	偏好车型	环境因素	税务因素
泰国	皮卡	作为农业国家，皮卡非常适合在农业和商业运输中运输农产品和其他货物； 国土地形复杂，平原、丛林、山地纵横交错，皮卡路况遇应性强	单排皮卡消费税3%，双排10%； 普通乘用车税率25-35%
印尼	MPV	印尼家庭人数较多，MPV宽敞的空间和多功能性更能满足印尼消费者需求； 道路建设不佳，路况较差，易淹水塌陷，MPV底盘较高	MPV车型的奢侈品税税率为10%； 所有非MPV车型的奢侈品税税率为30%
马来西亚	轿车	本土品牌宝腾、Perodua市占率高，主要生产小型、紧凑型轿车	销售税：10%，本土品牌汽车可获政策倾斜， 抵扣50%的销售税； 进口税：CBU30%，CKD10%； 非国民车的国产税（50%以上）是国民车的两倍

图：23年东盟三国细分市场销量结构（万辆）



# 成果：日系车企迅速打入东南亚市场，保持最大市场份额

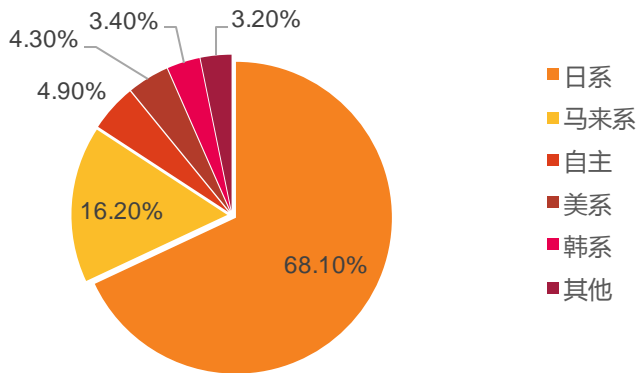
□日系车企十年内确立在东南亚的主导地位。1960年后，丰田、本田、日产、三菱、马自达等厂商陆续进入泰国、菲律宾、马来西亚等国家的汽车市场，通过组装生产迅速提高日系车在东南亚的市占率，1969年，丰田在泰国的市占率第一，1971年，丰田在菲律宾的市占率第一，日系车在短短十年内快速占据了东南亚的汽车市场。

□目前日系车企仍独占鳌头，两田市场份额极高。23年东南亚汽车市场中日系车市场份额高达68.1%，其中，两田在印尼、泰国、菲律宾的市占率极高，分别达到69%、45%、50%，销量分别为70、38、22万台。

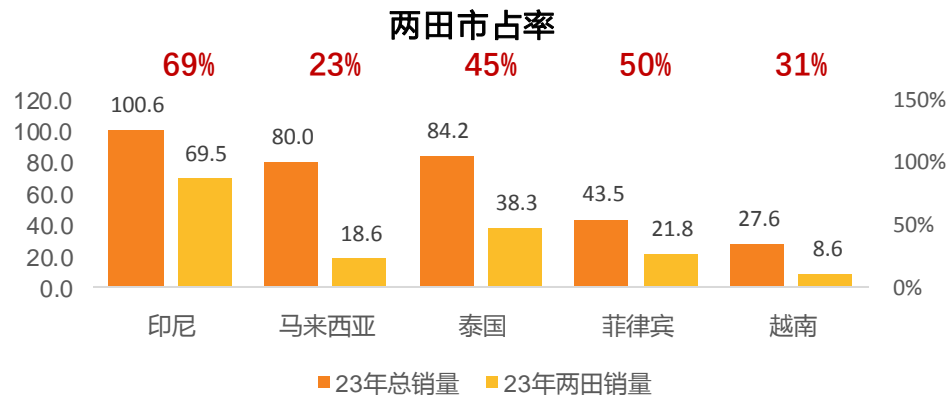
图：日本车企从60s开始投资到占领东南亚市场仅花费10年

事例	成果
<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 1962年，暹罗日产汽车公司进入泰国；</li> <li>➢ 1963年，三菱在菲律宾进行组装和销售；</li> <li>➢ 1964年，丰田、日野、本田在泰国组装生产；</li> <li>➢ 1966年，三菱汽车公司(泰国)成立；</li> <li>➢ 1968年，马自达、日产、丰田在马来西亚组装生产</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 1969年，丰田在泰国市占率第一；</li> <li>➢ 1971年，丰田在菲律宾的市占率第一；</li> <li>➢ 60-70s，日系车提高了在东盟生产的国产化率；</li> <li>➢ 60-70s，基本确立了日系车企在东盟市场的主导地位</li> </ul>

图：2023年东南亚汽车派系份额



图：东盟五国23年的汽车销量&两田市占率（万辆，%）



## 2

# 两田如何进入东南亚市场

- ✓ 产品：发售针对性车型，满足市场需求
- ✓ 渠道：依靠商社及产业合作建设经销商网络
- ✓ 本土化：整车&零部件本土生产，转移完整产业链
- ✓ 汽车金融和后市场：银企合作降低贷款门槛，维修服务方便快捷

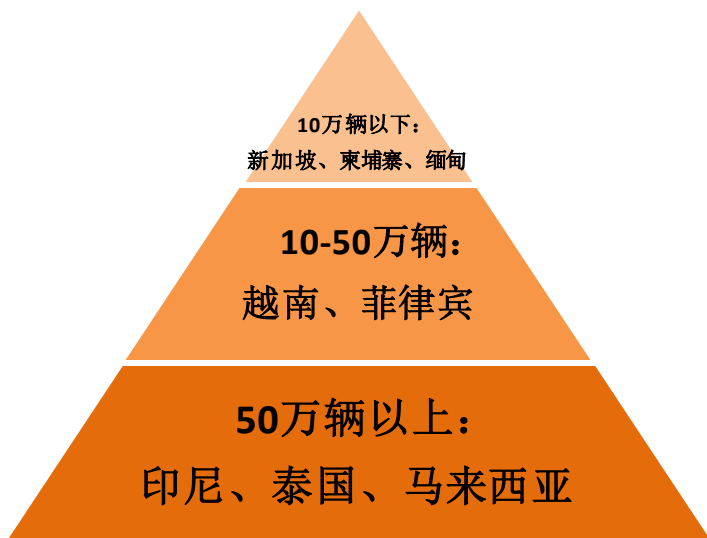
# 市场选择：泰国、马来西亚、印尼汽车市场空间远高于其他国家

□泰国、马来西亚、印尼是东南亚最大的汽车市场，合计年销量265万辆。

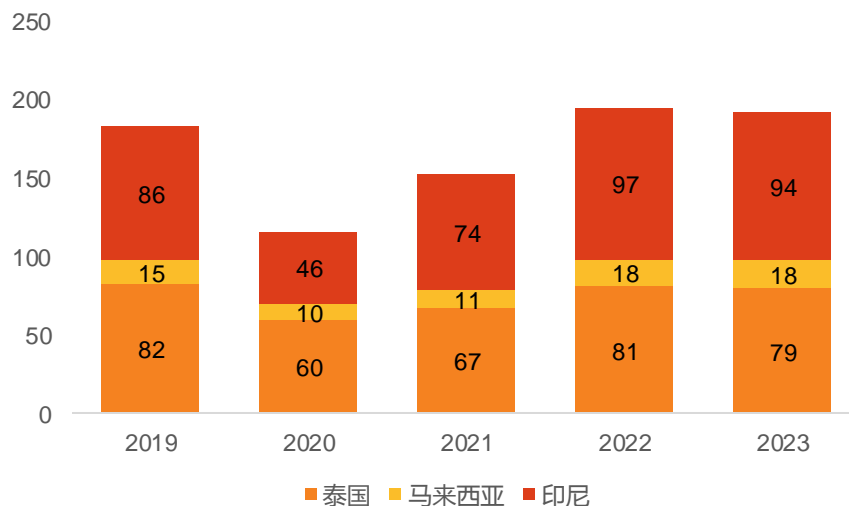
东南亚汽车市场按年销量等级可划分为3个等级：

- **50万辆以上：**印尼、泰国、马来西亚。均为右舵市场，23年销量分别为101/84/80万辆，合计265万辆，在东南亚占比接近80%，而两田在三国年销量约为126万辆，占比近50%。23年两田在泰国、马来西亚、印尼的汽车产量分别达到79、18、94万辆，高于销量的部分将承担出口任务。
- **10-50万辆：**越南、菲律宾。23年销量在东南亚占比约为22%；
- **10万辆以下：**新加坡、柬埔寨、缅甸等。

图：东南亚汽车市场按年销量划分的3个等级



图：19-23年两田在马泰印尼的生产量（万辆）



## 产品：迎合当地需求，针对各国偏好发售对应车型

- 车型**：日系车根据东盟三国的偏好车型推出产品，并获得较高销量，泰国的皮卡市场主要被五十铃、丰田占据，马来西亚的轿车市场为丰田，印尼的MPV市场为两田。
- 价格**：根据获得较高销量的品牌价格，泰国皮卡的价位约为10万元/辆，印尼MPV的单价在10万元以下，马来西亚由于对非本土品牌的汽车建设了较高的关税壁垒，本土品牌Perodua和宝腾的热销车型单价均在十万元以下，而丰田卡罗拉作为销量第三名，价位则达到近20万元/辆。
- 尺寸**：由于东南亚国家普遍家庭人数较多，本田曾针对性开发出一款车长仅为4.4米、拥有七座的专供车型；而东南亚国家一般道路空间有限，热销车轴距和车身尺寸都较小。
- 燃油类型**：日系车企长期以来以燃油车为主要产品线，选择油电混动为节能路线，其中两田是日系车混动技术的先驱。2023年东盟三国各自销量前三的品牌均主要提供燃油车，其中丰田Hilux和丰田Avanza还可以分别提供轻混和混动车型。

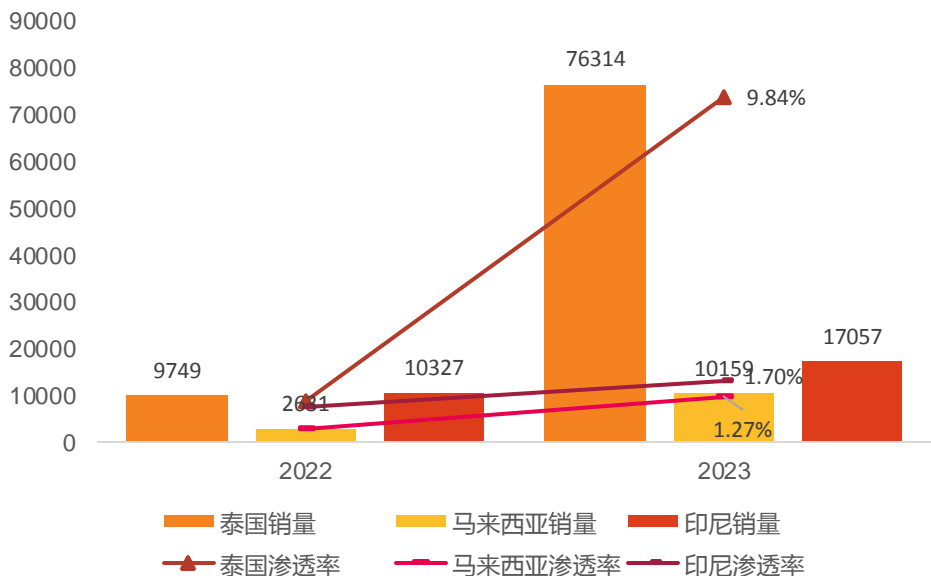
表：泰国、马来西亚、印尼的热销车型

国家	偏好	23年品牌销量排名	类型	价格（RMB万元/辆）	轴距（mm）	车身尺寸（mm）	引擎
泰国	皮卡	五十铃D-Max	皮卡	12.7-24.7	3125	5280/1900/1850	燃油
		丰田Hilux	皮卡	6.1-7.7	3085	5300/1785/1735	燃油
		丰田Yaris ATIV	轿车	10.4-13	2550	4435/1700/1490	燃油
马来西亚	轿车	Perodua Myvi	轿车	7.1-7.8	2500	3895/1735/1515	燃油
印尼	MPV	丰田Avanza	MPV	9.2	2750	4395/1730/1665	燃油
		丰田大发Sigr	MPV	6.2	2525	4070/1655/1600	燃油
		本田Brio	MPV	7.5	2460	3915/1695/1545	燃油

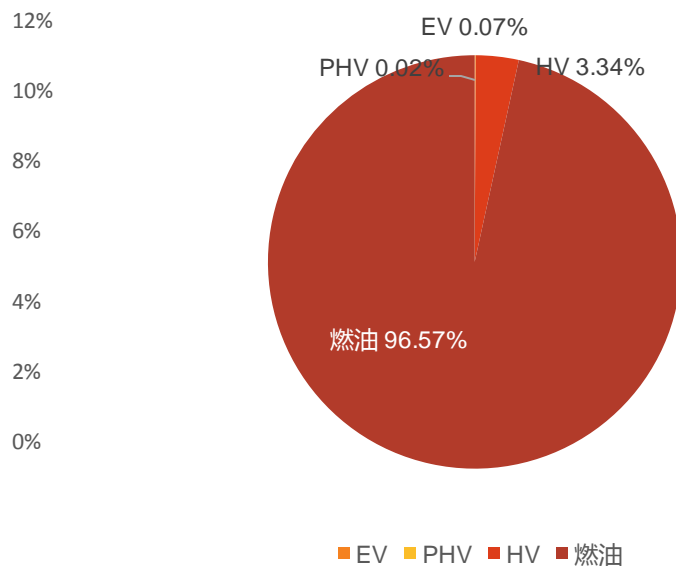
# 产品：东盟三国的电车位于起步阶段，日系车企主推燃油车

- **东南亚汽车市场现状**：目前东南亚的新能源车市场处于起步增长阶段，其中泰国汽车市场渗透率已近10%。根据Marklines数据，23年泰国新能源车销量接近10万，同比增长684%，新能源汽车在泰国市场的奇点已至。新能源汽车目前也已在马来西亚、印尼市场逐渐起量，但这些国家目前对新能源汽车的接受程度还较低，仍更偏好传统燃油车。
- **日系车重心仍在燃油车**：由于动力电池的原材料需要从国外进口，且由于充电站等基础设施和相关技术还未发展成熟，日系车企担心发展电动车会破坏传统汽车生态，对纯电汽车采取了较保守的态度，两田目前的新能源车仍以混动路线为主。根据Marklines数据，23年两田在泰国的燃油车/混动车/纯电车/插混车的销量比例为9657：334：7：2。

图：东盟三国纯电动车销量&渗透率（辆/%）



图：23年两田按燃油类型在泰国的销量占比



## 渠道：经销商网络由日系车企主导，集整车销售、维修服务、备件供应三位一体

- 渠道布局**：1960s丰田在泰国就有了60个府级经销商合作伙伴，每个经销商手下有5-10个商店帮助丰田向市场投放营销力量，同时丰田建设了售后服务系统，包括动力装置、零部件修理等网络，其中部分当地的售后团队之后发展成为丰田的供应商。目前丰田在泰国的经销商有500多家，投入了20多款全系产品。
- 基建投资**：通过在当地援建道路桥梁等基础设施，日系车企获得了当地政府的支持和特殊照顾，这为建立经销商网络奠定了基础。
- 政商资源**：日本车企在海外的经销网络很大程度上依赖于本国商社的建设，这些商社在全球设立分支机构、派驻人员，深耕当地市场，帮助日本产品在海外打开销路。
- 产业联盟**：领军企业开路，附属企业配合，集体投资，依靠互相持股、合作开发、长期供应合约等方式结成了牢固的产业联盟。

表：日系车企在东南亚的经销商网络

功能	经销商能为车主提供车贷办理、上牌、出险、接送车等全流程服务
特点	<ul style="list-style-type: none"><li>◆ 生产厂家占主导地位，出资并派遣人员；</li><li>◆ 生产商控制代理商约 1/3 股份；</li><li>◆ 生产商与代理商关系密切；</li><li>◆ 通常每个代理商只经营一个品牌的产品</li></ul>
例子	<ul style="list-style-type: none"><li>◆ 1971年，丰田与印尼阿斯特拉国际集团以49：51的股份占比成立合资企业：丰田阿斯特拉汽车，负责丰田汽车的进出口和分销；</li><li>◆ 1982年，丰田与马来西亚的Sejati Motor签署了一项分销商协议，丰田占股39%，通过该分销商组装、营销和分销丰田汽车</li></ul>



# 本土化：从进口零部件组装生产到本地生产，日系车构建完整产业链

- **进口零部件组装生产阶段（60s-70s）**：由于东盟各国对本土汽车的保护政策，日系车主要从日本进口零部件，再在东南亚组装生产。
- **零部件本土化生产阶段（70s-90s）**：由于东盟对零部件国产化率的要求，日系车企在东盟各国建立了各自的零部件生产基地，并与供应商、银行合作，加速本地化生产。
- **进入全球生产体系阶段（1990s后）**：世界主要汽车制造商开始进入东南亚，为了保持市场份额，日本开发了“亚洲车”，实行本地化战略，全面加强本土零部件供应商建设。

表：日系车进入东南亚市场的发展史

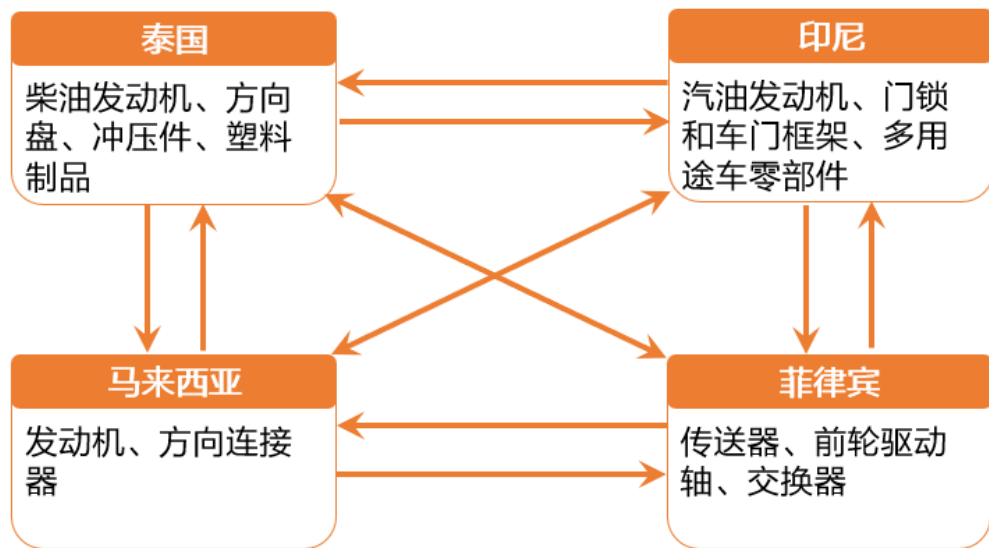
	1960s-1970s 进口零部件组装生产	1970s-1990s 零部件本土化生产	1990s以后 进入全球生产体系
背景	1962年，泰国政府宣布汽车CKD组件关税减免50% 东盟各国通过高关税限制整车进口，日本车企被动在当地投资建厂	1974年，泰国要求国内组装车使用本地生产的零部件至少达到整车总价值的25% 1978年，泰国禁止CBU整车进口，提高CKD组装进口关税至80% 东盟各国对零部件国产化率提出要求，以促进本国汽车产业的发展	泰国实施自由化政策，降低整车进口关税，废除CKD配件进口税 国际车企进入东南亚，日系车受到欧美车企冲击
方式	以CKD形式进入泰国市场 通过半散件组装进口汽车，享受关税减免 将自身维修组装、接近核心的技术传授给当地工人。	在政策压力下加速本地化生产 加大零部件产业的投资 与本地供应商交叉持股、上市融资，泰国本地合作伙伴拥有丰田泰国(TMT)11.5%的股权，泰国的银行和其他本地组织则拥有6.5%的股权	全面加强零部件供应商在东南亚的建设 实现东盟区域内和区域外的市场连动 开发“亚洲车”，实行本地化战略
事例	1962年，暹罗日产汽车公司进入泰国 1963年，三菱在菲律宾进行组装销售 1964年，丰田、日野、本田在泰国组装生产 1968年，马自达、日产、丰田在马来西亚组装生产	1973年，三菱在菲律宾生产变速器和发动机 1975年，苏阁索-马自达汽车组装公司成立 1979年，日产与泰国公司签订包含零部件生产的技术援助合同 1981年，丰田在泰国组装发动机 1985年，三菱在印尼建立发动机生产线	1992年，本田在菲律宾大批量生产Civic轿车 1995年，铃木在菲律宾大规模生产小型货车 日本还针对东盟市场的特点开发了“亚洲车”

## 本土化：建设全球性生产供应网络，东南亚成日系车重要出口基地

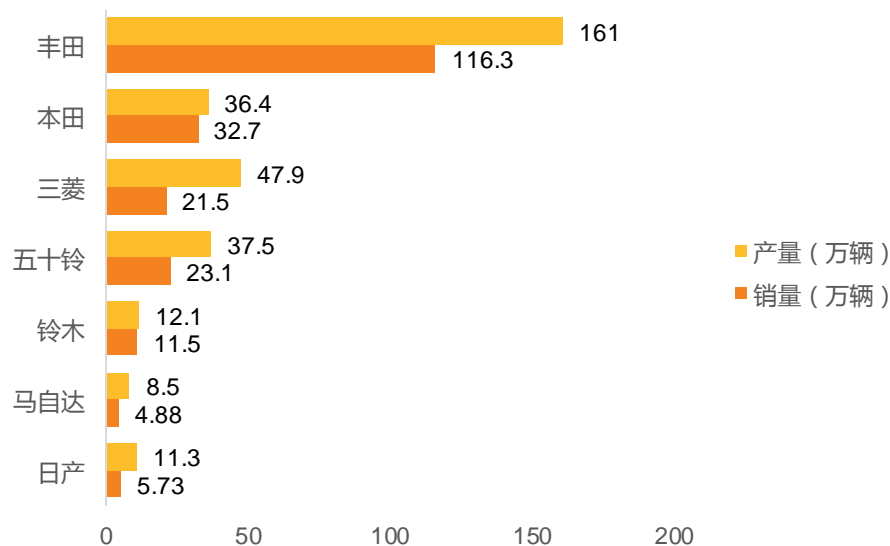
**区域零部件分工协作：**1990s后，由于汽车行业竞争加剧，日系车改变了过去以国家或地区为单位的经营形态，对各区域的资源进行整合，利用各个区域的优势进行分工生产，从地区性的市场转向更大范围的全球性市场。目前日本汽车跨国公司几乎都在东盟地区设立零部件加工基地，形成了一个完整的零部件生产网络，使日系车于21世纪后在东南亚的主导地位仍然稳固。

**成为出口基地：**东南亚国家与日本签订了自由贸易协定，降低了关税壁垒，叠加东南亚在出口上的地理优势，东南亚已成为日系车重要的出口基地。根据Marklines数据，23年日本汽车厂商在东南亚的产量均大于销量，除满足当地需求外同时会辐射澳大利亚、中东等周边地区，进一步提高日系车在全球市场的竞争力。

图：丰田IMV计划在全球构建生产网络



图：2023年东盟四国的产量均高于销量，承担一定出口任务



# 本土化：深度占据整车及零部件市场，拉动东南亚就业与经济发展

□**设立生产基地：**经过60多年的发展，两田在泰国、印尼、菲律宾、马来西亚这四个东盟主要汽车生产国设立8个总部公司，设有22个整车制造厂，不仅生产整车，同时也生产发动机、变速器、电机等。东南亚汽车产业的整车、零部件领域均被日系车企深度占据。

□**提供大量就业机会：**日本车企通过设立生产基地，为当地提供了大量就业机会，从而促进了当地经济发展。过去10年，丰田在泰国市场投资近70亿美元，共雇佣了约27.5万人，贡献了约4%的GDP产值。

表：两田在东盟三国的部分生产基地

国家	车企	名称	运营时间	车型/产品
印尼	丰田	丰田汽车印尼公司（TMMIN）	1970	Innova, Innova Zenix, Fortuner, Yaris, Yaris Cross, Veloz, Calya , 引擎
		阿斯特拉大发汽车（ADM）	2003	Avanza, Rush, Calya, Agya, Raize
		PT. Hino Motors Manufacturing Indonesia (HMMI)	2009	Dyna
	本田	阿斯特拉本田汽车	2001	Premium AT (PCX, ADV160), Scooter type (Scoopy), Cub type (Supra X, Revo), Scooter type (BeAT, Vario125, Scoopy, Genio)等
		PT. Honda Prospect Motor	1999	Mobilio, Jazz, Brio RS, Brio Satya, BR-V, CR-V, HR-V, Mobilio
		PT. Honda Power Products Production	2015	泵、Hedge Trimmers
马来西亚	丰田	Assembly Services Sdn. Bhd. (ASSB)	1968	Vios, Yaris, Hilux, Innova, Fortuner, Corolla Cross, Hiace
	本田	Boon Siew Honda Sdn.Bhd	2009	Vario, BeAT, RS150R, RS-X, Dash125, Wave125, Wave alpha, CBR150R
		Honda Malaysia Sdn Bhd.	2000	Civic, Accord, CR-V, City, Jazz, HR-V, BR-V
		Honda Assembly (Malaysia) Sdn. Bhd.	2013	引擎
泰国	丰田	暹罗丰田制造有限公司（STM）	1989	引擎
		丰田汽车有限公司（TAW）	2012	Hiace
		丰田汽车泰国有限公司（TMT）	1964	Camry (Incl. HEV), Corolla (Incl. HEV), Corolla Cross (Incl. HEV), Vios, Yaris, Yaris Cross, Hilux, Fortuner
	本田	本田汽车(泰国)公司	2000	Accord, BR-V, HR-V, CR-V, Civic , Civic Hatchback, Jazz, City Sedan, City Hatchback
		泰国本田有限公司	2021	Wave110 series, Click, Scoopy, CBR150R, CBR300 series, CB500 series, CB650 series, CBF125/150, Rebel series, MSX, PCX, Monkey 125, C125, Forza 等

## 汽车金融和后市场：银企合作提供低利率，重塑用户消费认知

□金融机构提供汽车贷款使日系车在东南亚销售的迅速扩大。泰国的汽车贷款通常采用租购形式，购车者支付首付后余款向租赁公司贷款。1970s时丰田等日系车企与本地供应商、银行进行利益交换，泰国的银行和其他本地组织拥有丰田6.5%的股权，为日系车企提供必要的资金支持，包括贷款、信贷额度等，通过给日系车的消费者带来更低的贷款利率和首付比例，促进了品牌在当地的接受度。目前泰国参与丰田汽车贷款的有6家银行：盘谷银行、暹罗商业银行、开泰银行、泰京银行、大城银行、TMB银行、泰国军事银行。**0首付**：日系汽车可以从金融机构获得全额的车贷，但中系汽车在泰国首付比例一般须达到20%以上。

□**利率低**：泰国车贷利率较低，通常最长72个月。例如，泰国汇商银行在24年曼谷国际车展上表示会提供2.2%起的新车贷款利率，而我国银行的车贷利率普遍为3.5%以上。

表：泰国丰田租赁公司的本地股东

盘古银行	10%
三菱日联控股（泰国）有限公司	0.21%
曼谷三菱日联金融集团有限公司	0.05%
SBCS有限公司	0.02%

表：盘谷银行专门推出了丰田信用卡

盘谷银行丰田信用卡优惠条例
在全国的丰田服务中心购物可获得 12%的折扣，最多500泰铢/月
丰田服务中心购买丰田原装零件和化学品（人工、配件、轮胎和电池除外）可享受 15% 的折扣。
车身及油漆修补9折优惠
服务中心消费3000泰铢/单，可享受 6个月0%利率的分期付款服务
轮胎分期付款10个月0%利率

## 汽车金融和后市场：保值率高、服务方便，形成良性循环助其发展

- 保值率高**：日系车由于性能较好、售后方便、配件价格较低等因素，整体保值率居于前列。在中国市场，两田的保值率约在70%，而我国品牌基本在60%以下。在东南亚，高保值率的日系车意味着更能适应当地气候和道路条件，且总拥有成本低、耐用性更高，增长了用户的消费信心与品牌认可度。
- 设立有针对出租车行业的金融服务公司**：泰国的出租车司机通常没有信用记录，无法在普通的银行获得购车贷款，而丰田等日本车企在泰国设有金融服务公司，专门为出租车司机和公司提供贷款；且日系车保值率高，因此日系车始终垄断着泰国的出租车行业。
- 形成正反馈循环**：日系车二手车保值率高、维修服务方便，也有利于使其汽车越卖越多，销量增加后网点也会随之增加，又进一步提升了其服务能力。

表：日系、德系、自主品牌中国市场三年保值率

日系品牌	保值率	德系品牌	保值率	自主品牌	保值率
雷克萨斯	77%	保时捷	85%	五菱	62%
丰田	71%	奔驰	70%	长安	60%
本田	68%	宝马	66%	哈弗	59%
斯巴鲁	63%	奥迪	62%	名爵	58%
马自达	62%	大众	60%	比亚迪	57%

# 3

## 我国出海东南亚启示

- ✓ 产品：从新能源汽车切入
- ✓ 渠道：加强经销商合作，推动服务网点建设
- ✓ 本土化：利用优惠政策使整车&零部件厂商加速落地东南亚
- ✓ 汽车金融和后市场：加速充电设备建设，解决车贷难题

# 现状：东南亚国家经济稳增，为汽车市场释放积极信号

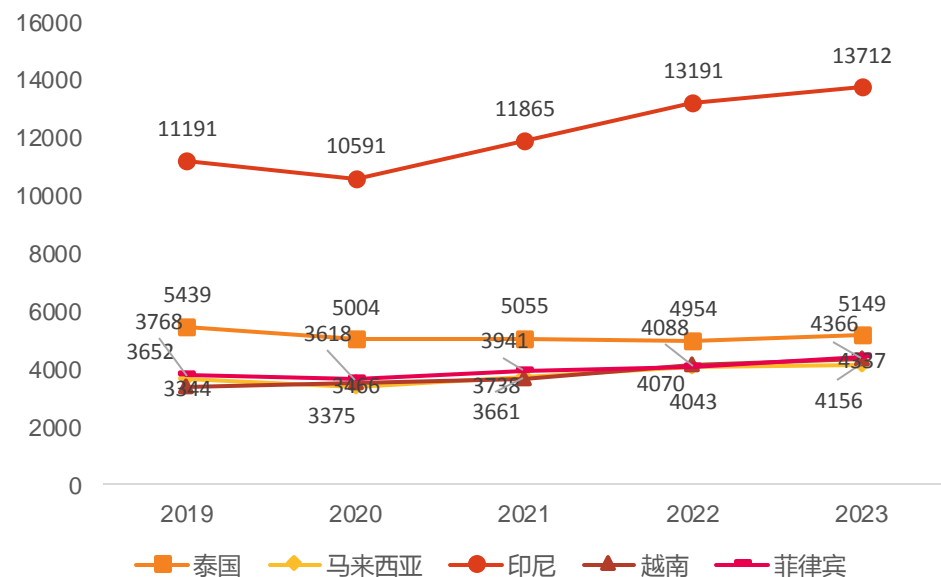
□东南亚地区整体经济呈现增长趋势，消费者购买力增强。汽车产业通常是国家工业规模和经济复杂性的体现，能够反映出国家制造业和工业技术的水平。近五年来，东南亚普遍呈现出稳定的经济增长趋势，尤其是马来西亚、印尼、越南和菲律宾等国，GDP和人均GDP均呈现出稳中上行趋势。东南亚整体的经济向好，中产阶级的规模逐渐扩大，将进一步释放东南亚汽车市场潜力。

□马来西亚：人均GDP排在东南亚国家的较高位，其经济发展水平较高；

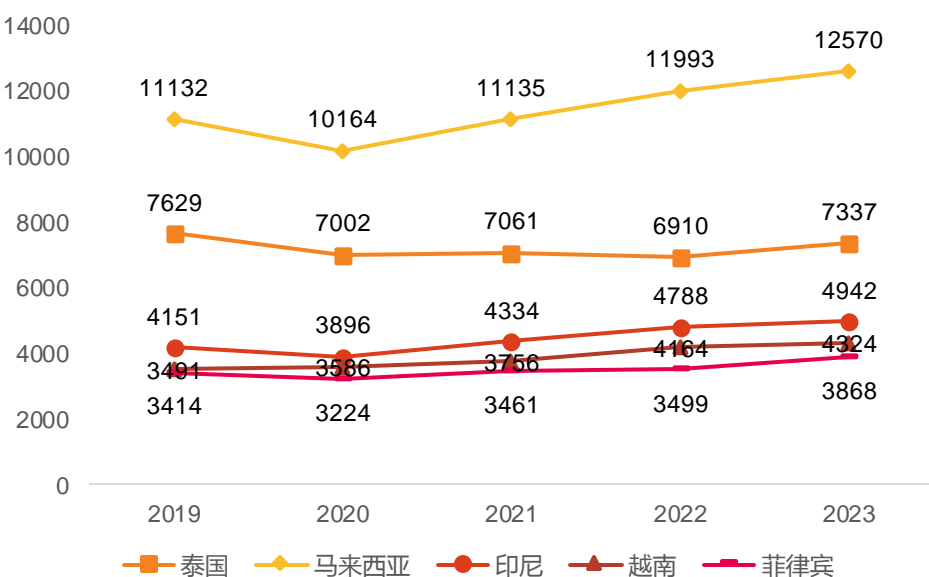
□印尼：东南亚最大的经济体，GDP总量很高，但人均GDP处于中等水平；

□泰国：GDP总量和人均收入均处于中上水平，拥有较发达的制造业和服务业。

图：19-23年东南亚国家的GDP（亿美元）



图：19-23年东南亚国家的人均GDP（美元）





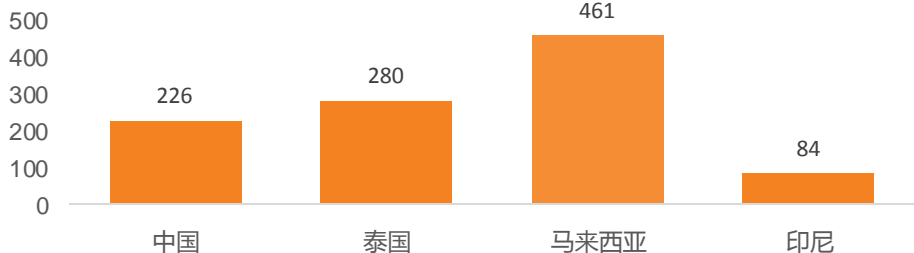
# 现状：经济复苏+换新需求双驱动，东南亚汽车市场有望迎来迎来新高峰

**□存量or增量：**17-22年，我国汽车销量的增速均低于5%，短期内我国的汽车产业处于存量阶段。结合千人汽车保有量和销量增速，对比同为发展中国家的泰国、马来西亚、印尼，可得印尼处于发展较快的增量阶段，而泰国、马来西亚目前处于比较成熟的存量阶段，因此我们认为，我国汽车产业若想进入到泰国、马来西亚市场，应依靠换新走替代逻辑。

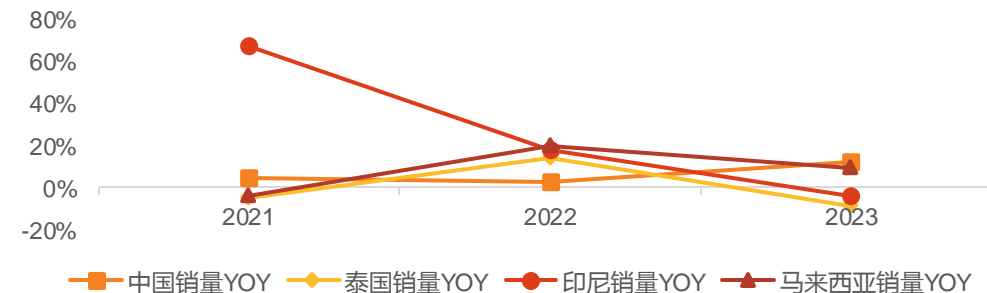
**□经济复苏：**由于疫情及多个汽车制造商面临零部件短缺供应问题，20-21年泰国、马来西亚、印尼的产销量对比前几年下滑明显，2022年开始逐步复苏并发展，目前产销量已处于历史较高水平。

**□换新需求：**汽车一般5-8年换新，而泰国/马来西亚/印尼过去的销量高峰分别是在17-19/18-19/16-19年，可以得到未来三年或将迎来大批次车辆的淘汰更新，东南亚的汽车消费需求有望得到较大刺激，这也为我国汽车进入东南亚市场创造机会。

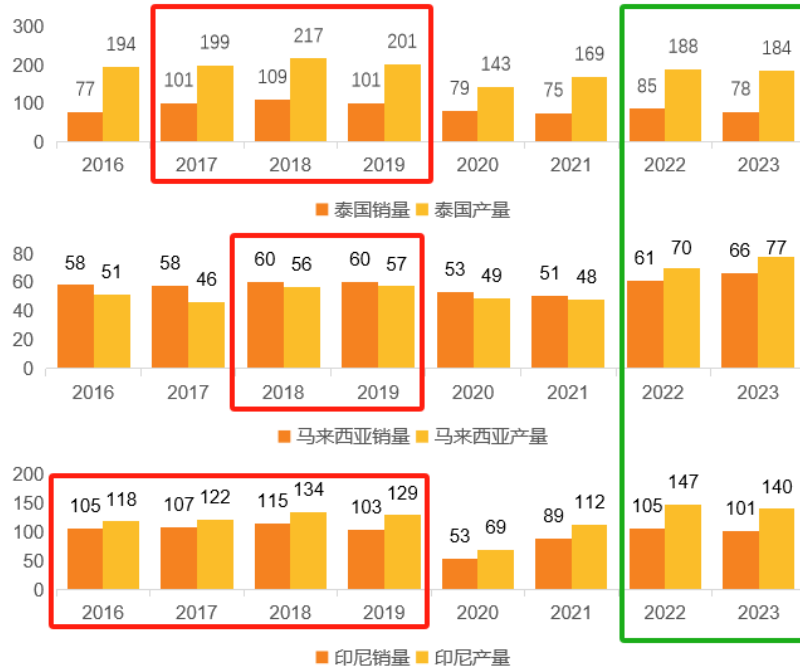
图：2022年中国/泰国/印尼/马来西亚千人汽车保有量（辆/千人）



图：中国/泰国/印尼/马来西亚汽车销量增长情况



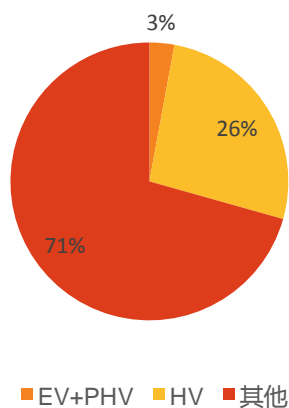
图：16-23年泰国、马来西亚、印尼产销量情况（万辆）



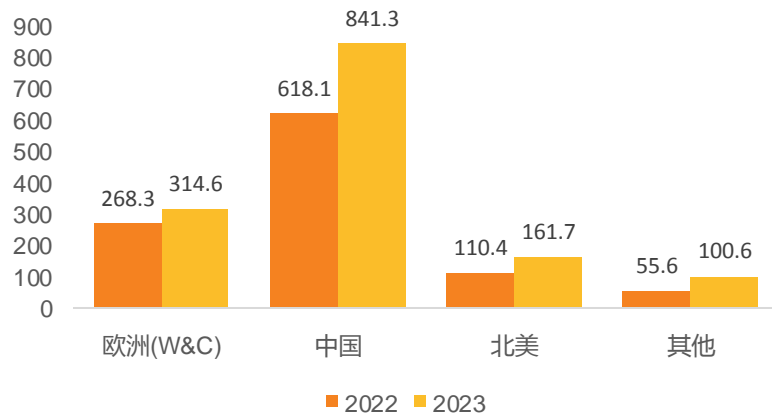
## 产品：日系车企对电车布局较少，新能源汽车或成为我国打开东南亚市场的钥匙

- 日系车地位：**长期以来，东南亚汽车市场都几乎被日系占据。其中，丰田在各细分市场上都位于榜首，五十铃专注皮卡市场，本田、马自达、日产专注轿车市场。
- 电动化缓慢：**与传统燃油车相比，电动车的零部件数量较少，这不利于日本主要靠生产发动机及零部件盈利的企业发展，且日本电动车的核心产业链在全球不具竞争优势，因此目前日系车还是主要发展传统内燃机以及油电混动技术，新能源汽车渗透率较低。2023年日本合计销售纯电+插混车型13.8万辆，渗透率占比仅为3%。
- 我国车企破局之道：**由于日系车企在市场中呈现寡头垄断的特点，且我国除新能源车型外还未在本土市场形成足够影响力，因此东南亚燃油车和皮卡市场的对我国来说进入难度较大。我国23年销售纯电+插混车型841.3万辆，同比增长36%，销量全球第一，具有相对成熟的技术与产业链优势。因此，我国通过出海新能源车，将有望更快打开东南亚市场。

图：日本23年纯电+插混车型渗透率仅为3%



图：我国新能源汽车销量领先全球（万辆）

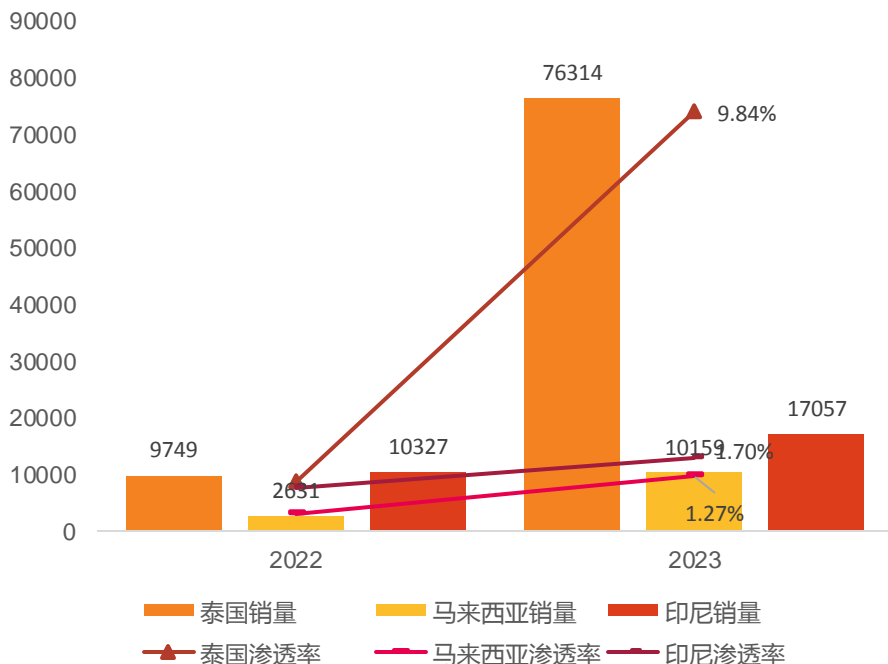


# 产品：新能源汽车市场在东南亚位于起步增长阶段，泰国对电车有较明显偏好

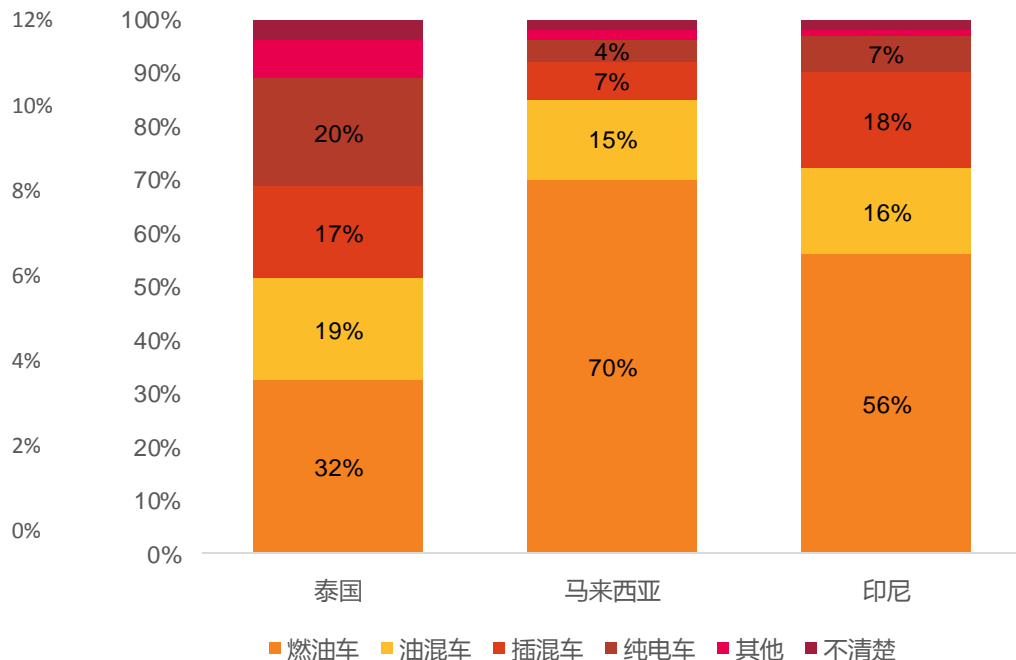
□ **新能源汽车早期阶段：**目前东南亚的新能源车市场处于逐渐起量阶段。其中，泰国新能源汽车市场发展较早，增长速度也较快，23年泰国新能源车销量接近10万，同比增长684%，渗透率约10%，新能源汽车在泰国市场的奇点已至。新能源汽车目前也已在马来西亚、印尼市场逐渐起量。

□ **“第二辆车”偏好：**泰国用户目前对新能源车热情高涨，仅有1/3的用户表示下一辆车会买传统燃油车；马来西亚、印尼目前对新能源汽车的接受程度还较低，仍更偏好传统燃油车。

图：马泰印尼新能源汽车销量&渗透率（辆/%）



图：东盟三国用户对下一辆车的类型偏好

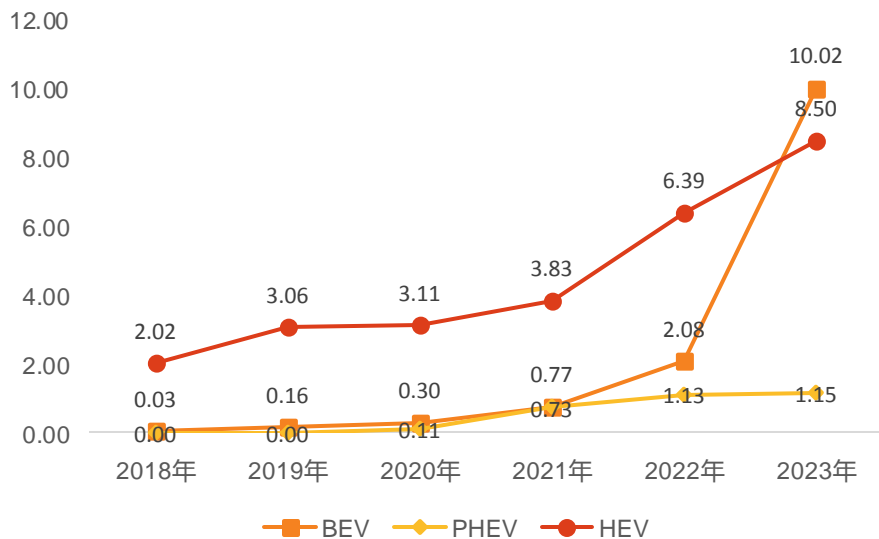


# 产品：在泰国推BEV技术更有优势，我国占据泰国八成新能源车市场

**BEV新车注册量首次超过HEV：**自新能源汽车导入泰国市场后，18-22年BEV和PHEV的新车注册量都显著低于HEV，但23年BEV实现对HEV的反击，新车注册量比HEV高约2万辆。泰国BEV新车注册量从22年开始与PHEV拉开差距，并于23年首次超越HEV，可见纯电车型近两年在泰国的发展势头迅猛。

**我国品牌在东南亚新能源汽车市场认可度高：**虽然23年泰国新车销量前十的厂商中6家是日系车企，我国比亚迪、名爵、Neta分别位于第六、第七、第十位，占比仅为10%左右；但是我国车企凭借在BEV和PHEV领域的技术积累和成本优势，正逐步扩大在东南亚的影响力。23年泰国纯电动汽车销量达7.63万辆，同比增长近700%，我国品牌约占据泰国80%的新能源市场。其中，我国比亚迪Atto 3成为销量冠军，销量为1.9万辆，占据泰国纯电动汽车25%的市场份额，哪吒V、比亚迪海豚、欧拉好猫等8款中国品牌电动车型跻身销量前十，共占据泰国电动车市场8成份额。随着东南亚国家对新能源汽车接受度的提高，我国电车在东南亚的发展前景较乐观，有利于提高中国汽车品牌在东南亚国家的认可度，有望进一步扩大我国车企的市场份额。

图：泰国按燃油类型的新车注册量（万辆）



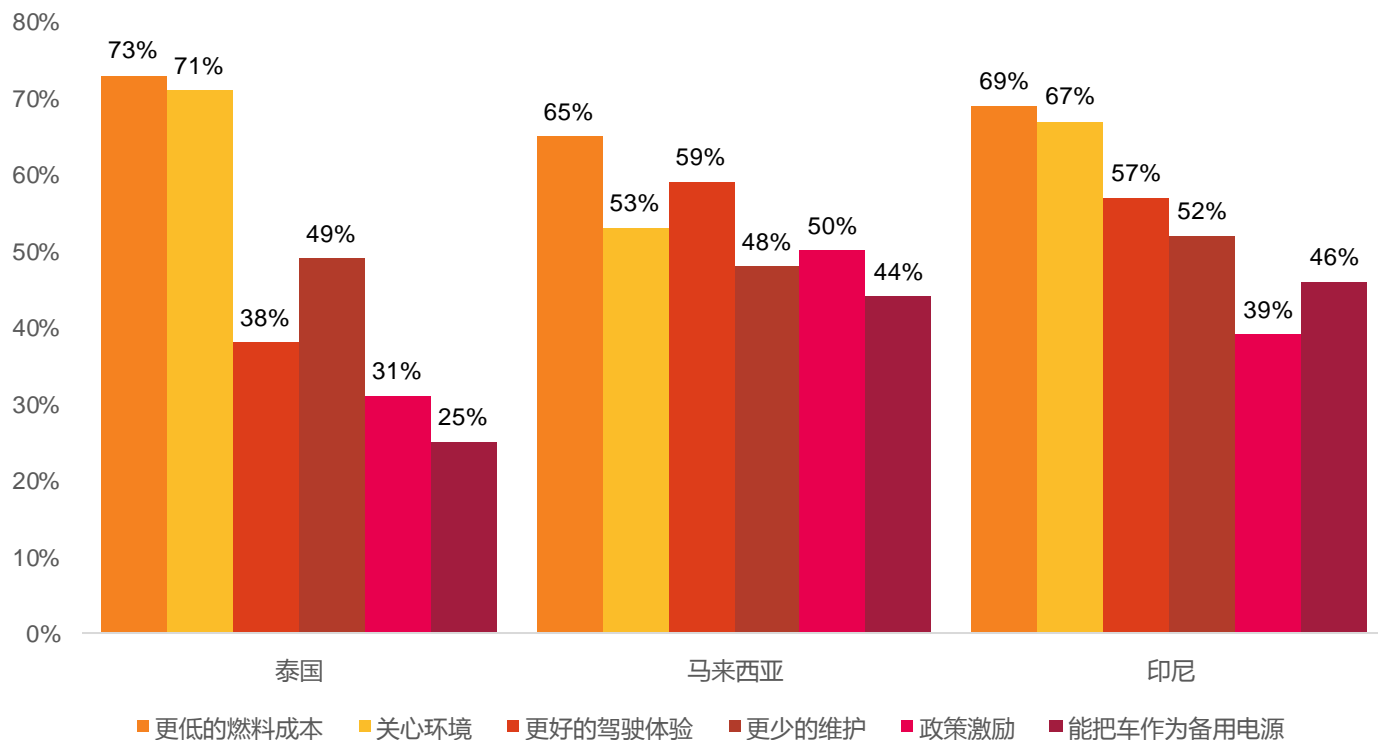
表：23年泰国纯电动汽车销量&市场份额

品牌	销量（辆）	市场份额
比亚迪Atto3	19214	25%
NETA V	12777	17%
比亚迪海豚	9410	12%
欧拉好猫	6712	9%
特斯拉Model Y	5881	8%
MG 4 Electric	4833	6%
MG EP	4475	6%
特斯拉Model 3	2324	3%
比亚迪Seal	1810	2%
MG ZS EV	1753	2%

## 产品：购买电车的核心原因是其较油车具有运营成本优势

□购买电车动机：根据德勤的调研报告，更低的运营成本均为东盟三国用户购买电动车的首要原因，环境意识、驾驶体验等因素也是购车关键。另外，马来西亚的政策激励作用远高于其他两国，考虑到目前马来西亚对电车的接受度仍较低，且电车价格目前为本土油车的2-3倍，新能源汽车在该国的发展或将更加依托政策的扶持力度。

图：东盟三国用户选择电车的原因



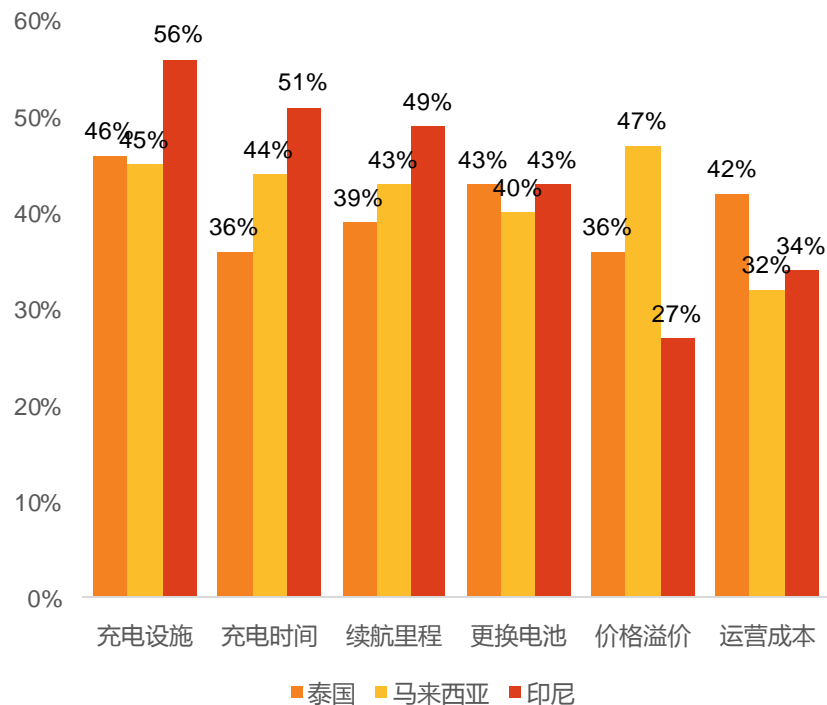
# 产品：东南亚用户关注电车的因素——充电设施、充电时间、续航里程

□根据德勤数据，主要影响购买的因素：充电设施、充电时间、续航里程。

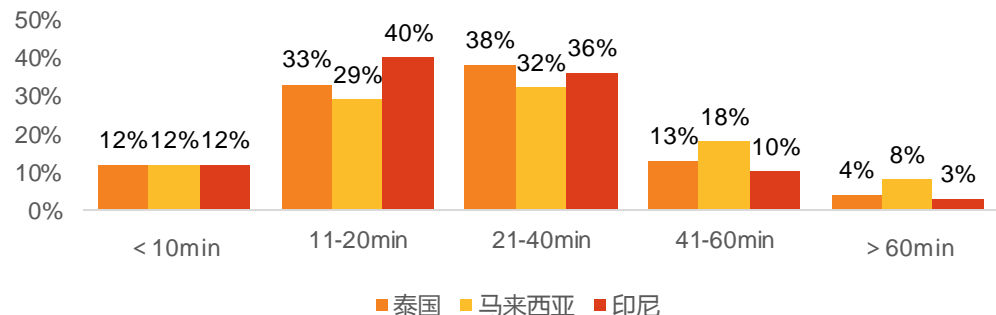
□针对产品来说：

- **充电时间**：东盟三国大部分用户在充电0-80%的预期等待时间在40分钟内，其中印尼对充电时长的要求稍高，更多集中在11-20min。
- **续航里程**：东盟三国基本要求在300-500公里，其中印尼对续航里程的要求对比其他两国稍低。

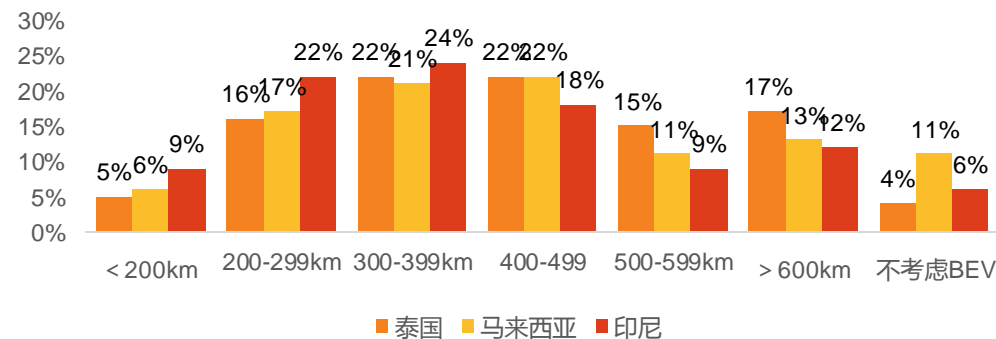
图：东盟三国用户购买电车时最关心的问题



图：东盟三国用户对充电（0-80%）时间的预期



图：东盟三国用户对续航里程的预期



# 产品：东南亚多国在新能源汽车领域给予激励措施，有利于我国产品导入

**政策激励：**为减少碳排放和提高能源效率，东南亚多国政府制定了新能源的中长期发展目标，以及出台了一系列政策以支持新能源汽车的发展，包括税收优惠、购车补贴等，东南亚新能源汽车市场的潜力得到了政策的长期支持。

**泰国：**在2025年时电动汽车产量达到22.5万辆，至2030年时达72.5万辆，占其汽车产量的30%，最终在2035年实现100%电动化目标；

➢ **马来西亚：**计划到2030、2040年，全类电动汽车（BEV/PHEV/HEV/FCV）至少占总销量的15%、38%；

✓ 现阶段，推动马来西亚BEV的需求的关键政策是对CBU BEV和CKD BEV的100%关税免征。考虑到马来西亚汽车市场的普遍价格会低于14万元，针对CBU电动汽车的最低价格限价（约15.1万人民币）成为该市场电动车普及的阻碍。之后若CKD BEV达到或低于市场的普遍接受价格锚点（14万元），其普及率有望随之得到加速。

➢ **印尼：**计划到2025年，电动汽车达到汽车产量的20%；2035年生产100万辆EV。

**表：东盟三国对新能源车的税收优惠政策**

国家	政策内容
泰国	<p><b>30-30政策：</b>目标是到2030年，电动汽车占比汽车产量的30%。该路线图由三个阶段的发展计划组成。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 2023-2025：电动汽车产业将发展到生产22.5万辆电动汽车/皮卡车。</li> <li>➢ 2026-2030：努力实现到2030年生产72.5万辆电动汽车/皮卡车，电动车将占总汽车产量的30%。</li> </ul> <p><b>税收政策：</b>推动产业规模扩大，提升泰国本地化生产制造能力，加速泰国汽车行业电气化转型。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 2024-2025年，售价不超过200万泰铢的纯电动汽车整车进口关税将降低40%。</li> <li>➢ 售价不超过200万泰铢以下的纯电皮卡免征消费税。</li> <li>➢ 售价不超过700万泰铢的纯电乘用车消费税将从8%降至2%。（HEV/PHEV消费税在8%-26%）</li> </ul>
马来西亚	<p><b>税收政策：</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>（1）截止2027年12月31日，对用于本地组装的进口汽车零部件免除进口关税；</li> <li>（2）截止2027年12月31日，对本地组装BEV（CKD）免征进口关税、国内税、消费税和销售税；</li> <li>（3）截止2025年12月31日，对整车进口的BEV（CBU）免征进口关税、国内税及消费税；</li> <li>（4）免征充电设备制造商2023至2032财政年度的收入所得税，以及为期5年的100%投资税津贴。</li> </ol>
印尼	<p><b>税收政策：</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>（1）2024财年取消电动汽车奢侈品税，2025年底前取消进口税。</li> <li>（2）本土采购率在40%以上的电动汽车和电动客车增值税1%。（一般车辆增值税11%）</li> <li>（3）本土采购率在20%-40%的电动汽车和电动客车增值税6%。</li> </ol>

**图：泰国、印尼的电动汽车购车补贴**

国家	购车补贴
泰国	<p><b>前提：</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.本地生产企业</li> <li>2.享受该项优惠的外国电动车制造商，2026年要在泰国生产其出口至泰国至少2倍数量的电动车，2027年需在泰国生产3倍数量的电动车。</li> </ol> <p><b>补贴：</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.电动汽车每辆最高获10万泰铢(2万元)补贴</li> <li>2.电动皮卡车每辆获10万泰铢(2万元)补贴</li> </ol>
印尼	<p><b>前提：</b>零部件本土采购率必须达到40%以上</p> <p><b>补贴：</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1.BEV最高补贴8000万卢比(3.6万元)</li> <li>2.HEV最高4000万卢比(1.8万元)</li> </ol>



# 产品：泰国削减电车补贴，销量不减反增，车型降价+产品力提升是关键

**补贴退坡：**2024年起泰国开始实施EV3.5政策，对比EV3.0政策，对电车的最高补贴从15万泰铢/辆下滑到10万泰铢/辆，同比减少33%，虽然收紧补贴但转向补贴了CKD业务，意在吸引更多投资者在泰国建立制造基地。该政策的实施意味着电车在泰国开始逐渐过渡到市场化交易时代，泰国政府鼓励电车市场竞争。

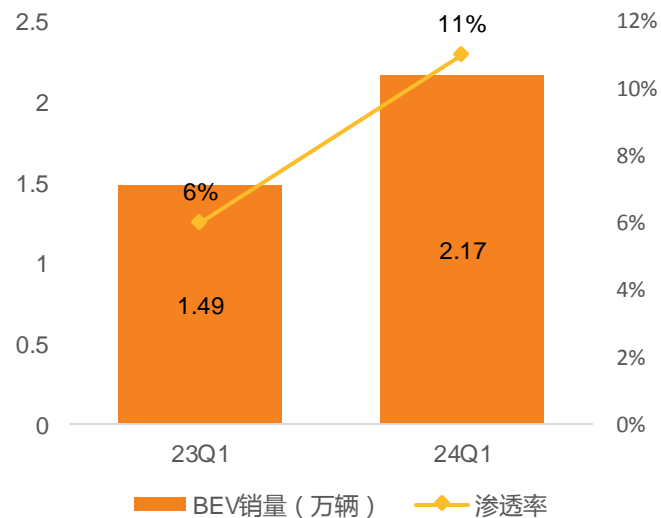
**销量未受补贴下滑影响：**虽然2024年电车的补贴退坡，但泰国24Q1纯电汽车销量达到2.2万辆，同比+46%，渗透率提升至11%。究其原因，一是电车企业并未因此涨价，比亚迪在泰国发布了24年新款Atto 3 Dynamic，价格比之前的入门款低了20万泰铢（4万元），以此加速电车在当地对油车的替代；二是产品力的提升，比亚迪新款Atto 3 Dynamic升级了更大容量电池，换上了更加先进的配套设备，但“加量不加价”，产品性价比得到显著提升。

**结论：**我们认为，本次补贴退坡并未对泰国销量产生很大影响，对于补贴直接的受益者车企来说，降价+产品力提升极大缓解了补贴减少对销量的冲击力，这也意味着未来东南亚电车销量的攀升，应该不再主要靠财政补贴的刺激，而是靠市场自身的竞争力。

表：泰国电车补贴退坡

车辆类型	EV3.0		EV3.5	
	车辆状况	补贴金额（万泰铢）	车辆状况	补贴金额（万泰铢）
电动汽车	价格不超过200 万泰铢 电池容量小于 30kWh	7	价格不超过200 万泰铢 电池容量在10-50kWh	第1年：5 第2年：3.5 第3-4年：2.5
	价格不超过200 万泰铢 电池容量30kWh 以上	15	价格不超过200 万泰铢 电池容量在50kWh以上	第1年：10 第2年：7.5 第3-4年：5
	价格 200-700 万泰铢	无	价格200-700万泰铢	无
电动皮卡	价格不超过200 万泰铢	15	价格不超过200 万泰铢 电池容量在50kWh 以上	10（仅限当地生产车型）
电动摩托车	价格不超过15 万泰铢	1.8	价格不超过15 万泰铢 电池容量不低于 3kWh	1

图：泰国电车补贴下降并未影响销量



## 产品：根据东南亚电动化目标，针对性导入我国新能源汽车车型

**国家选择：**由于泰国、印尼、马来西亚汽车产业体量较大，且政府对电动化有明确指引，因此我国车企目前着力在这三个国家导入新能源汽车产品。

**针对性：**泰国对纯电车型的政策有明显倾斜，且消费者对纯电汽车的偏好大于混动，另外由于皮卡在该地的畅销，我国也可对应引入电动皮卡车型；印尼和马来西亚的电动化目标泛指全类电动汽车，目前消费者对纯电车型暂未有强烈偏好，因此也可向该市场引入混动车型。

表：我国车企出海东南亚的国家&车型选择

国家	体量 (23年)	出海优势	车型推荐	我国车型	推荐原因
泰国	78万辆	对中国品牌接受度高，中国品牌不是新兴品牌，汽车制造业发达	BEV	已引入：比亚迪ATTO 3/海豚/海豹、哪吒V、长城欧拉好猫、吉利C40、上汽MG4 Electric、小鹏G6 可引入：比亚迪王朝EV系列等纯电车	1.泰国30-30政策规定：到2030年，泰国制造的汽车必须有30%是零排放汽车。最终在2035年实现100%电动化目标 2.泰国新能源汽车在东南亚起步较早，渗透率在东南亚位于第一 3.消费者对于纯电车的偏好高于混动和插混
			电动皮卡	已引入：上汽大通T70、江淮T8 EV、雷达RD6、长城山海炮 可引入：长城风骏EV	
印尼	101万辆	拥有庞大的人口基数，中产阶级不断壮大，对汽车的需求持续增长	xEV	已引入：比亚迪ATTO 3/海豚/海豹、长城哈弗/欧拉/坦克、五菱Air EV、哪吒V、上汽MG4、东风Gelora 可引入：比亚迪王朝系列等新能源车	计划到2025年，电动汽车达到汽车产量的20%，然而目前电车渗透率不到2%。
马来西亚	66万辆	华裔占比高，更容易信任中国品牌。 吉利2017年入股本土品牌宝腾(49.9%)，获得管理权，引入吉利的车型、管理、技术	xEV	已引入：比亚迪ATTO 3/海豚/海豹、宝腾X70（吉利）、奇瑞瑞虎、长城欧拉好猫 可引入：比亚迪王朝系列、长城哈弗/魏牌	1.计划到2030、2040年，全类电动汽车（BEV/PHEV/HEV/FCV）至少占整个行业总量的15%、38% 2.宝腾成为了吉利Smart品牌在马来西亚的总代理，建立完善的、多层级的销售服务网络。

## 产品：2030年东盟三国有望销售约120万辆电车

□东盟三国新能源汽车市场空间：结合泰国、马来西亚、印尼三国政府对新能源汽车产业的发展目标与目前市场增速，我们预计至2030年这三个国家的新能源汽车渗透率将分别达到40%、18%、35%，30年新车销量约120万辆。若我国新能源汽车市场份额保持在75%，则23/25/30年我国新能源车企将有望在东盟三国出口中获得7.8/34.3/90.9万辆的电车业绩增长。

表：东盟三国新能源新车市场空间测算

		2023	2025E	2030E
泰国	汽车销量（万辆）	77.6	96.0	120.0
	新能源汽车渗透率	9.8%	20.0%	40.0%
	新能源汽车销量（万辆）	7.6	19.2	48.0
马来西亚	汽车销量（万辆）	66.3	84.0	105.0
	新能源汽车渗透率	1.3%	5.0%	18.0%
	新能源汽车销量（万辆）	1.0	4.2	18.9
印尼	汽车销量（万辆）	100.6	124.0	155.0
	新能源汽车渗透率	1.7%	18.0%	35.0%
	新能源汽车销量（万辆）	1.7	22	54
新能源汽车销量合计（万辆）		10.4	45.7	121.2

# 产品：进军马来西亚市场存在隐忧，东南亚市场仍拥有较大空间

## □能否打入马来西亚市场存在不确定性：

- ✓ **油价便宜：**马来西亚油价低至3.1元/L(2024-6-12)，而我国目前的新能源汽车价格约为本土汽车品牌的2-3倍，因此电车对比油车节省下的运营成本难以填补购买本土汽车时带来的购车成本差额。目前该市场电车销量的增长主要依靠政策的支持，虽然马来西亚的汽车市场大而成熟，但政策目标是否能实现、消费者为电车买单的动力存疑。
- ✓ **吉利收购宝腾隐忧：**吉利于2017年收购本土品牌宝腾49.9%的股份，意在借助宝腾的工厂资源和分销渠道打开市场局面。但是宝腾的创始人曾是马来西亚的首相，品牌为马来西亚的民族象征，虽然目前宝腾通过贴牌销售吉利的车型（博越X70）打开了新能源市场，但50.1%控股仍在马来西亚政府手中，吉利并没有控制权。另外，本土品牌Perodua已计划生产电动汽车，可能会给我国新能源汽车品牌的进入带来一定冲击。
- ◆ **东南亚市场空间仍然诱人：**我们分别为我国车企能否拿下马来西亚电车市场作出假设，整个东南亚电车市场在23/25/30年的渗透率预计达到4%/12%/28%，对应销量为13/50/142万辆，23-30年CAGR为40.9%；极端情况下我们去除马来西亚市场，23/25/30年电车销量将为12/46/123万辆，我国车企出海东南亚的市场空间仍然较大。

表：中国新能源汽车在东南亚的市场空间测算

东南亚市场				不含马来西亚市场			
年份	汽车销量 (万辆)	电车 渗透率	电车销量 (万辆)	年份	汽车销量 (万辆)	电车 渗透率	电车销量 (万辆)
2023	322	4%	13	2023	255	4.6%	12
2025E	400	12%	49.8	2025E	316	14%	46
2030E	500	28%	142	2030E	395	31%	123

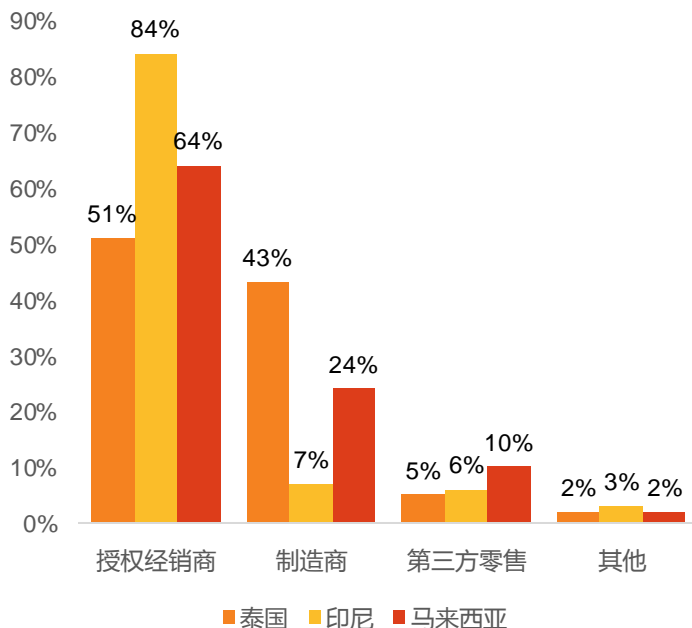
注：缅甸、柬埔寨、老挝、文莱、东帝汶未计入在内

## 渠道：经销商在东南亚建立起较高信任度，我国车企加速与其合作布局

**用户偏向经销商渠道：**根据德勤调研报告，东南亚国家的消费者更愿意从授权经销商渠道去购买汽车。其中，印尼用户对经销商信任度更高，而泰国用户相较马来西亚、印尼更愿意尝试直接从制造商处购买汽车，以获得最新的技术和服务。

**与当地经销商合作：**在日系品牌的压力下，我国车企若在东南亚开设直营店建立销售渠道，可能展业比较困难。因此中国车企主要通过与东南亚当地的成熟经销商合作，利用其完善的销售网络和服务体系，利用其全流程服务能力，快速打开当地市场。

图：东盟三国对购车渠道的偏好



表：我国车企在东南亚的销售渠道建设

车企	渠道布局
比亚迪	泰国：销售和服务交给当地公司Rever（在泰国汽车行业至少有50年历史）作总代理。Rever负责开发经销商、卖车交付，完成所有与销售和服务相关的对接，但会拿走大部分利润，比亚迪走量更像批发商。比亚迪24年初在泰国约有100个销售网点，Rever宣布未来两年内经销网点将增加3倍。 马来西亚：总代理SDM将在全马开设21个经销店。
长城	采取了直营和授权经销商的混合网络模式。24年初在曼谷有30多家4S店门店，计划今年将门店数量拓展到100家，并引入了商超体验店。当地用户与长城汽车进行直接交易，门店统一定价，经销商们不再承担汽车销售任务，主要负责门店接待，用户试驾等运营体验等工作。
哪吒	哪吒在泰国选择自己直接对接经销商，23年在泰国经销商超过30家，包括泰国最大的汽车经销商BRG集团
小鹏	与泰国经销商集团Neo Mobility Asia、马来西亚的Bermaz Auto达成合作
奇瑞	在泰国拥有23家经销商，准备将展厅和服务中心扩大到全国36个地点
广汽	广汽埃安在泰国以Aionic Auto为主要经销商和售后服务提供商，在全国拥有15家经销商和45个网点



# 本土化：政府出台优惠政策鼓励国外电车企业于本地投资建厂，提升本土化率

□**出台政策吸引外商投资建厂**：东南亚国家为了发展新能源汽车领域，出台了一系列优惠政策鼓励国外电动汽车企业到本地投资建厂，且投资金额越大，享受的免税期越长、减税力度越大，优惠政策包括税收优惠、土地租赁减免、基础设施支持、补贴计划等。与传统燃油车相比，新能源汽车的投资机会大大增加。

□**对本土化率有一定要求**：在泰国享受税收减免和购车补贴的进口电车，26年要在泰国生产其出口至泰国至少2倍数量的电动车，27年需在泰国生产3倍数量的电动车。马来西亚本地组装电车比整车进口电车能免除销售税（10%）。印尼能享受购车优惠的车型必须满足零部件本土采购率达到40%以上。

表：东盟三国对新能源汽车投资建厂的优惠政策

国家	投资建厂优惠政策
泰国	政府为BEV生产商提供最长达8年的企业所得税豁免权，且部分项目8年免税期后可以再享受最高3年的免征企业所得税优惠
	对至少建了40座EV充电桩的企业（至少25%快充）免除5年企业所得税
印尼	2025年底前免除电池、电动汽车驱动电机、电动汽车压缩机等关键零部件的进口税，并补贴汽车厂商的电力成本
	免征土地使用费
	提供投资津贴，该免税额允许公司从应收收入中扣除一定比例的合格资产投资
	豁免进口关税，对制造过程中使用的进口机械，设备和部件给予了进口关税豁免
	研发减免，政府为汽车制造业研发活动相关的支出最多提供300%研发成本税收的减免
马来西亚	投资额若超过5000亿印尼盾即提供企业所得税100%减免，从5年到20年不等，后续2年50%所得税优惠
	电动汽车企业可申请70%-100%的所得税减免，减免期限最长10年
	充电设备制造商在2023-2032年间的所得税免征，且有一期为5年的100%投资税津贴

表：泰国电动车投资优惠政策

企业所得税(CIT)减免			
类型	投资额不低于500万泰铢	投资额低于500万泰铢	其他
BEV	减免8年CIT+有研发投入的减免CIT 1-3年	减免3年CIT+如果2022年开始生产再减免2年+如果生产关键零部件减免1年+有研发投入的减免CIT 1-3年	进口机器设备免关税
PHEV	3年CIT减免	3年CIT减免	
HEV	不减免		
电动卡车和公交车	3-10年的CIT减免		
EV充电站	免除5年ICT（至少建40座，且至少25%是快充）		/
电池和零部件等生产	免除5-8年CIT		/

# 本土化：丰富镍矿资源+减少多项开销，吸引我国电车企业当地投资建厂

**口东南亚资源丰富：**电车原材料主要涉及铜、铝、镍、橡胶等资源，这些资源在东南亚国家非常丰富，当地建厂采购有利于方便获取资源，降低采购成本。其中，镍是制作电池的关键原材料，印尼的镍储量为全球第一；22年印尼镍生铁完全成本在900元/镍附近，而国内使用RKEF工艺生产的镍生铁平均成本1300元/镍附近，印尼本土镍生铁较国内有明显成本优势。

**口印尼实行镍矿出口禁令，他国进口不是好选择：**但自2020年起，印尼就对包括镍在内的多种矿产资源实施出口限制。对于我国来说，菲律宾作为第二大镍矿进口来源国，镍矿品位低，提纯成本高昂，而从其他资源国进口则运输费用较高，因此印尼禁令为当地带来了产业投资，促使新能源汽车企业纷纷在印尼布局。

**口本地生产能节省多项成本：**第一，东盟三国拥有成熟汽车产业和丰富的劳动力，人力成本低廉，印尼制造业工人月薪仅为我国的1/7；第二，东盟三国为鼓励当地设厂，免征电车企业所得税；第三，由于中国电车出口热度骤增，国际航运市场的汽车运输船短缺，近年来运输费一路飙升。

表：东南亚矿产资源分布

资源	分布国家	储量情况
铜	印尼 菲律宾 缅甸	印尼22年储量：2800万吨 中国22年储量：2700万吨
镍	印尼 菲律宾 缅甸	印尼22年储量：2100万吨 菲律宾22年储量：480万吨 中国22年储量：210万吨
铝	越南 印尼 马来西亚 菲律宾	越南22年储量：589000万吨 印尼22年储量：93000万吨 中国22年储量：71000万吨
橡胶	泰国 印尼 马来西亚 越南	泰国23年产量：487万吨 印尼23年产量：319万吨 马来西亚23年产量：34万吨 中国23年产量：84万吨

表：本地化生产有效节省部分费用

	泰国	印尼	马来西亚	中国
制造业工人月薪 (元/月)	2870 (2023.09)	1359 (2023.12)	5338 (2024.02)	9502 (2022.12)
企业所得税	0%	0%	0%	15%
出口运输费 (万元/辆)	/	/	/	1.5



# 本土化：汲取日系车出海经验，我国新能源整车与零部件企业加速落户东南亚

**历史经验：**日本车企及零部件厂商通过本地化经营实现了产业链的转移，这使它几乎垄断了东南亚汽车市场，我国目前许多车企也同样采取了车企与零部件企业共出海战略，以实现产业链在东南亚的布局。

- **整车厂：**目前我国上汽、吉利、比亚迪的东南亚出海销量相对领先，泰国、马来西亚、印尼、菲律宾为主要目标市场，因此我国许多领先车企开始在这些国家投资建厂，生产地区热门品牌产品。
- **零部件企业：**不仅在东南亚建立了生产运营基地，还与当地的上下游企业合资投建项目，深化本地化生产和供应链整合。另外，印尼丰富的镍矿资源也吸引了动力电池制造商宁德时代、国轩高科前来投资建厂。

表：我国新能源车企在东南亚的本土化布局

整车			
企业	工厂	投产进度&产能规划	产品
上汽	印尼上汽通用五菱工厂	/	Cortez, Almaz, Formo S, Air EV
	上汽正大泰国工厂	/	MG 5, MG ZS, MG HS, MG Extender, MG VS
	上汽正大新能源产业园	一期工程年内竣工，整体将于2025年建成	新能源汽车关键零部件
长城	泰国工厂	收购通用，目前产能8万辆，计划增至12万辆，实现全车零部件本土化率超过50%	哈弗H6, H6 PHEV, 初恋
	马来西亚KD工厂	/	哈弗M4, H2, H5, H6, H9, 风骏
长安	泰国电动汽车生产基地	投资88亿泰铢，产能为每年10万辆	PHEV和REEV，并出口到东盟、澳大利亚、英国、南非等市场
吉利	马来西亚宝腾工厂	2017年收购宝腾，可使用宝腾产能	宝腾车型、博越、缤越（KD）
奇瑞	印尼KD工厂	/	瑞虎7 Pro、瑞虎8 Pro
比亚迪	泰国工厂	产能15万辆，24年下半年投产	元PLUS、海豚等BEV
	印尼工厂	投资13亿美元建厂，预计26年初投产，年产能15万辆	海豚、海豹、ATTO3等，辐射中亚地区。
东风	印尼工厂	/	风光560
哪吒	泰国装配商BGAC 泰国KD工厂	产能2万台/年，2024年3月已投产	/

表：我国零部件企业在东南亚的本土化布局

零部件企业			
国家	企业	产品	布局形式
泰国	华城汽车（上汽）	发动机、中控台、车身件	中泰合资
	国轩高科（2023年Q4投产）	锂离子动力电池Pack	
	均胜电子	安全带、气囊等	
	诺博汽车（长城）	座椅	并购高田
	精工汽车（长城）	底盘	
	蜂巢能源（长城）	电池模组、Pack	
	敏实集团	发动机零部件、车身零部件	
	茂森集团	冲压、铸造件	
	陕西法士特	变速器	
马来西亚	立中车轮	车轮	投资建厂
	延锋（上汽）	内饰件	
	安徽中鼎	动力转向储液罐	
越南	骆驼集团	铅酸电池	与VinFast合资
	国轩高科（2023年末投产）	磷酸铁锂电池	
	蓝思科技	仪表板玻璃	
印尼	歌尔科技	音响	投资建厂
	宁德时代（在建）	动力电池全产业链	
	国轩高科	锂离子动力电池Pack	

# 汽车金融和后市市场：充电装置短缺成为发展瓶颈，我国助力东南亚充电桩建设

**充电设备不完善成为电车发展阻力：**目前东南亚国家的本土纯电动汽车的基础设施并不完善，动力电池的本地化供应存在短缺。截至2023年底，泰国的充电桩数量不足1万个，而BEV、PHEV累计注册量分别达到13.2、5.4万辆，电动车和充电桩的比例约为20：1，目前充电桩建设速度与电动车增速存在明显差距，基础设施的明显缺口将影响电动车在东南亚市场的使用和普及。目前东盟三国均计划在几年内增建好几倍的充电桩，以适应国内电车的需求增长。

**我国车企参与充电桩的建设运营：**比亚迪、上汽、长城等出海领先车企目前正帮助东南亚国家建设充电桩，提升当地新能源汽车产业的整体水平，我们认为该举措有利于提高东南亚国家充电便利性以吸引更多消费者选择电动汽车。

表：东盟三国充电设施建设现状与规划

国家	充电桩现状	计划
泰国	2023年充电桩总数为9694个，同比增长159%，其中慢充（AC）有5161个，快充（DC）有4533个	2030年新增1.3万个充电桩
马来西亚	2023年充电桩总数2020个，其中交流电1591个，直流电429个	2025年设立1万个充电桩
印尼	2022年充电桩总数570个，同比增长113%。2023年有616个电动车充电站和6705个公共充电站	2030年设立3.2万个充电桩

表：我国车企在东南亚助力充电桩建设

车企	充电桩建设
比亚迪	泰国工厂设计产能为每年21.6万个电动汽车充电桩，并根据市场对产品的需求继续升级和扩大生产线。
上汽	在WHA工业园的园区、泰国约50座加油站、7-11便利店（推出至少100家）的停车场建设充电站。共有160余个门店和服务中心提供充电服务。
长城	充电地图已接入近600个泰国充电站，覆盖超过50%的公共充电网络。在曼谷揭牌全球首座光储充一体超级充电站，充电站共设有六个充电车位，采用直流快充模式。
哪吒	与泰国PTT公司合作在充电生态、意向生产战略规划等方面达成合作。
赛力斯	印尼用户买一辆车就送一个充电桩，印尼国家电力公司还会免费对充电线扩容。
五菱	针对印尼充电环境，开发可用家充的充电设备，与当地政府规划充电桩建设以及充电标准制定，完善充电生态建设工作。

## 汽车金融和后市场：支持本土建设、加强经销商合作，提供优惠贷款利率

- 大力投资项目：**22年泰国收到来自中国774亿泰铢的项目申请额，位居外国投资项目申请额第一位，主要投资领域为电子电器、汽车、数据中心。截至24Q1，中国电车、电池项目在泰国投资额突破千亿泰铢。
- 提供就业岗位：**我国车企的进入为东南亚带来大量的就业机会。其中，长城汽车在泰国创造1000个就业岗位。我国通过解决政府就业问题、拉动当地GDP增长，有望获得更多政府的支持。
- 与本地经销商加强合作：**中国车企通过与当地经销商建立合作关系，利用其现有的销售网络和服务设施，快速推广自家品牌和产品。比如，比亚迪的经销商Rever就将为比亚迪增加200个销售网点，还为比亚迪的车贷提供了Rever Care特权套餐，不仅提供8年保修期，还提供了贷款4年低至1.98%的利率(首付25%以上)，目前我国许多车企的贷款利率相比日系车都已形成了较强竞争力。

表：我国品牌在泰国的车贷利率较日系车形成竞争力

	丰田卡罗拉Altis 1.8 Sport	比亚迪ATTO 3 Standard Range Premium	长城哈弗 JOLION HEV NEW ULTRA
售价（泰铢）	979000	949900	999000
首付比例	20%	20%	20%
贷款总额（泰铢）	783200	759920	799200
贷款48个月	18047	16716	16950
贷款60个月	15005	13613	13913
贷款72个月	12960	11611	12066
贷款84个月	11733	10314	10880

表：REVER CARE对比亚迪ATTO 3的特价利率

贷款时长/ 首付比例	48个月	60个月	72个月	84个月
30%	1.98%	2.45%	2.89%	3.59%
25%	1.98%	2.69%	2.99%	3.69%
20%	2.69%	2.89%	3.19%	3.79%
15%	3.09%	3.39%	3.59%	4.29%
10%	3.69%	3.99%	4.29%	4.59%

## 汽车金融和后市场：我国车贷面临难题，提升保值率和服务能力是关键

□我国车贷首付一般在20%以上甚至贷款申请被拒：相比于日系车的全额贷款，我国目前的贷款困境成为了急需解决的问题。究其最根本的原因，主要是我国汽车保值率不及日系车+服务维修不及日系车方便。

### ➤ 从保值率看：

✓ 两田的保值率在70%，而我国品牌基本在60%以下：目前较多提供按揭贷款的金融公司认为，中系汽车比日系车保值率偏低，折旧后价值折损高达40-50%，导致二手车市场对中系车的估价会较低，金融机构不愿承担该损失风险，甚至部分车贷公司因此不受理某些品牌的贷款申请。另外，更高的首付额会削弱东南亚消费者对中国汽车购买欲望，因此，提升保值率在东南亚国家尤为重要。

### ➤ 从服务上看：

✓ 日系车在东南亚的优势是体系能力和服务能力：日系车企在海外注重团队作战，车企与零部件企业相互协同，商社的信息系统每天传送情报超6万份，金融服务公司积极通过股权合作寻找合作伙伴，并注意公关传媒和文化培训，形成了强大的跨文化服务能力。

✓ 服务能力是决定中国车企成败的关键因素：我国车企相较于日系车企来说其中一优势在于电车的产品力，设计时尚且高科技配置略胜过日系车，电车造车平台也普遍比日系车先进2-3代。但是，我国车企进入东南亚国家时间较晚，4S店数量不足，且较好的位置已被日系车4S店占据，服务上不敌日系车企。另外，目前我国车企的零部件仍需要从中国运输，给维修服务的时效性带来挑战。我国车企需尽快提高跨文化服务能力，通过广告、赞助活动和社交媒体提升品牌知名度，并积极扩张服务网点，以提高当地消费者的品牌信任度。

# 4

## 比亚迪东南亚乘用车布局版图

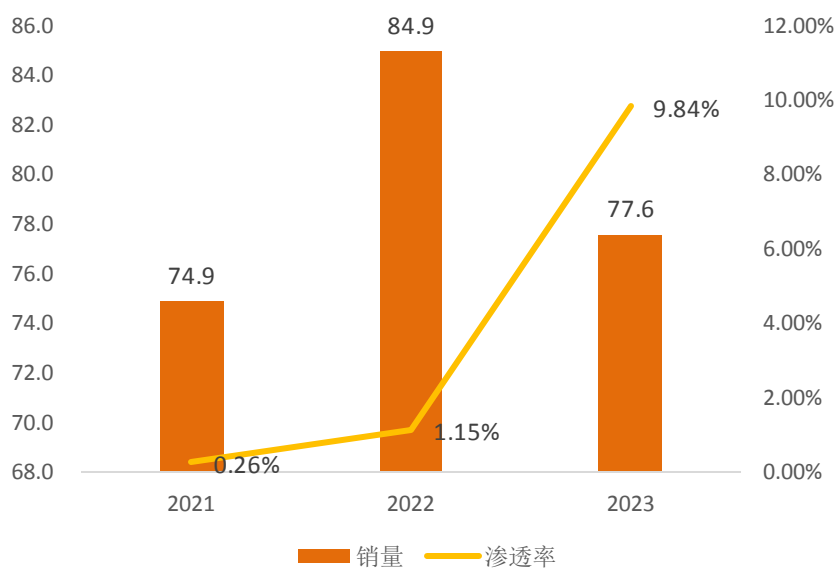
- ✓ 重点国家：泰国、印尼、马来西亚市场格局及比亚迪竞争力分析
- ✓ 渠道布局：与当地知名经销商合作情况
- ✓ 本土化规划：东南亚2个乘用车工厂合计规划30万辆产能
- ✓ 东南出口空间：远期可达空间为48-126万辆车。

# 泰国：电车销量增长最快的东南亚国家，以比亚迪为代表的中系份额快速提升

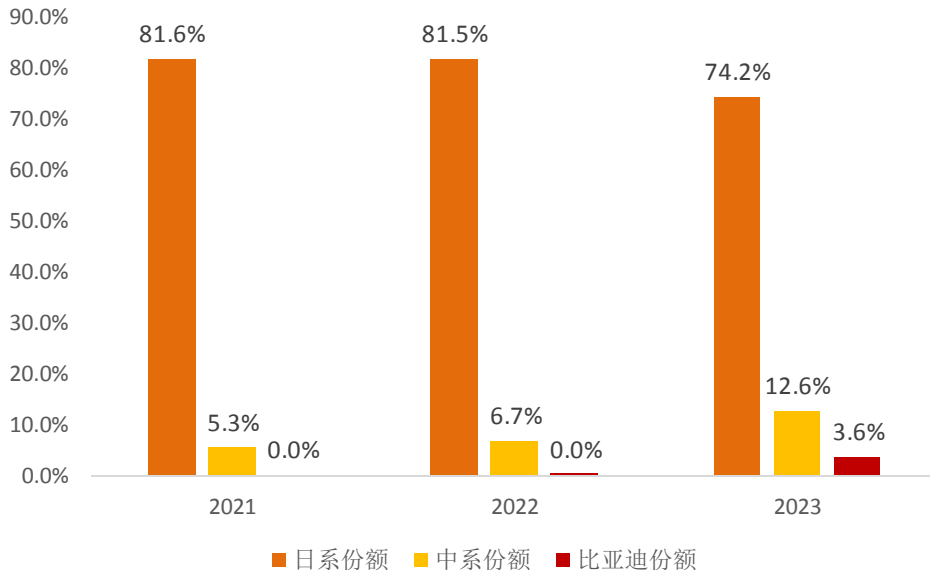
**比亚迪在泰国车型销量：**根据Marklines数据，23年比亚迪ATTO3、海豚、海豹在泰国的销量分别为1.9、0.9、0.2万辆，24年前6月的销量分别为0.6、0.4、0.4万辆，在纯电车市场市占率达到40%。预计后上市的海豚、海豹将成为比亚迪今年在泰国主要的增量。

**泰国市场竞争格局：**泰国的新能源车渗透率从21年的0.26%快速增长至23年的9.84%，核心驱动力为比亚迪等中国车企。竞争格局方面，日系份额已从22年的81.5%跌至23年的74.2%，而中系份额从6.7%提升到12.6%，其中比亚迪份额从22年基本为0提升到23年3.6%。

表：泰国2021-2023乘用车总销量(辆)和新能源车渗透率



表：泰国2021-2023日系、中系和比亚迪的市场份额





# 泰国：政策补贴力度大，比亚迪全生命周期的成本经济性超过日系油车

## □为什么在日系油车主导的东南亚市场，比亚迪能够快速抢占份额？

- 我们认为可对标比亚迪20-21年在国内凭借dmi快速抢占油车份额，核心原因其相较油车的综合成本优势。
- 我们将比亚迪ATTO3与丰田Hilux旗舰版进行对比，海豚与Hilux入门版进行对比，发现其全生命周期成本优势突出。
- ✓ **核心假设：**每年行驶2万公里，三年使用周期，丰田保值率略高于比亚迪。
- ✓ **结论：**综合考虑裸车价格，购车补贴，能耗费用，保养费用，残值，**比亚迪ATTO3较丰田Hilux总使用成本约低3.7万元，海豚相对于Hilux入门版总使用成本低3.8万元。**售价、购车补贴、油电补能费用差异是带来经济性的关键因素。

表：比亚迪海豚、New ATTO3 Extended、丰田Hilux对比

动力类型	车型	价格 (万元)	新能源购车补贴 (万元)	保险成本 (万元)	综合价格 (万元)
汽油	丰田Hilux旗舰版	21.92	-	0.18	22.1
纯电动	比亚迪 New ATTO3 Extended	19.20	2	0.16	17.2
汽油	丰田Hilux入门版	12.38	-	0.18	12.4
纯电动	比亚迪海豚	11.18	2	0.16	9.2

表：比亚迪海豚、New ATTO3 Extended、丰田Hilux全生命周期使用成本对比

动力类型	车型	百公里油耗 (L/100km)	百公里电耗 (kWh/100km)	百公里燃油费(元 /100km)	百公里电费 (元/100km)	百公里补能费用(元 /100km)	三年补能费用 (元)	三年保养费用 (元)	三年使用成本 (万元)	三年保值率 (%)	三年后残值 (万元)	总使用成本 (万元)
汽油	丰田Hilux旗舰版	7.8	-	60.84	-	60.84	36504	2400	3.89	55%	12.16	13.84
纯电动	比亚迪 New ATTO3 Extended	-	13	-	10.868	10.868	6520.8	1200	0.77	46%	7.91	10.06
汽油	丰田Hilux入门版	7.8	-	60.84	-	60.84	36504	2400	3.89	55%	6.81	9.46
纯电动	比亚迪海豚	-	10.3	-	8.61	8.61	5166.48	1200	0.64	46%	4.22	5.59



# 泰国：比亚迪Atto3空间、经济性不输油车，续航及性能优于其他新能源

□**竞品车型对比：**比亚迪ATTO3相较于丰田Yaris、本田City拥有更加出色的空间与尺寸，符合消费者对经济实惠、大空间、高载货量的车型需求。

表：2023年泰国热销车型参数对比（价格仅供参考）

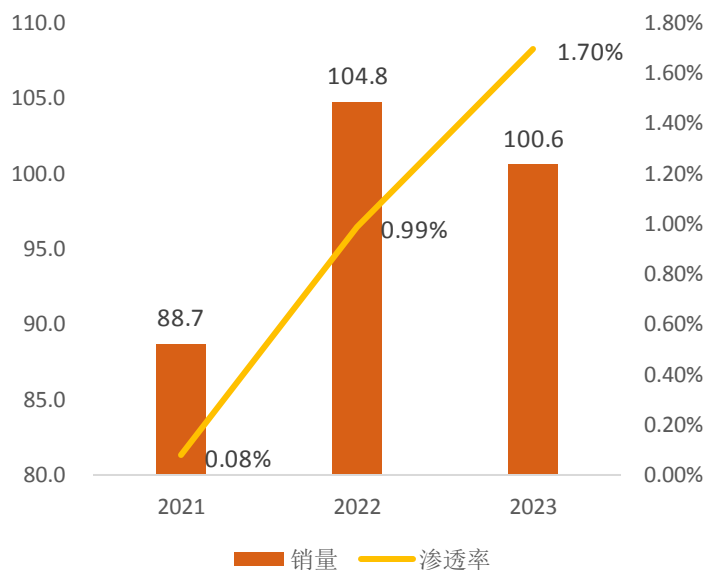
车型	售价（万泰铢）	尺寸	轴距	级别	续航	电池电量（kWh）	造型	销量（辆）
丰田Yaris ATIV	54.9-69.9	4425/1740/1480mm	2620mm	C				55527（23年）
丰田Yaris	56.6-70.6	4160/1730/1500mm	2550mm	B				18126（23年）
本田City	59.9-83.9	4580/1748/1467mm	2589mm	C级				43262（23年）
长城欧拉	79.9-89.9	4235/1825/1596mm	2650mm	C级	480km	57.7		6712（23年）
比亚迪海豹	132.5-159.9	4800/1875/1460mm	2920mm	D级	580km	82.56		1810（23年）
比亚迪Atto3	79.9-95.9	4455/1875/1615mm	2720mm	SUV-C	410km	49.92		19213（23年）
比亚迪海豚	55.9-69.9	4290/1770/1570mm	2700mm	B级	490km	60.48		9409（23年）

# 印尼：日系占比接近90%，比亚迪新能源有待突破该市场

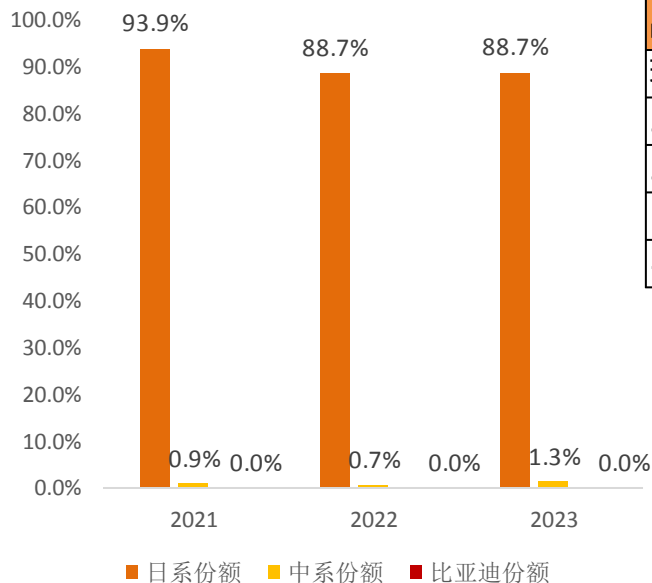
**比亚迪印尼销量：**24年6月13日，比亚迪获得了印度尼西亚政府的进口批准并在7月份举行了首批1000台新能源车的交付仪式，至此比亚迪在印尼累计销售1000台。

**日系占据印尼主要汽车市场份额，新能源车市场以现代、五菱为主：**印尼的新能源车渗透率从21年的0.08%增长至23年的1.7%，23年日系仍然占据印尼89%的市场份额，中系占比1.3%，热销电车主要为现代IONIQ5、五菱Air、Bingo等。

表：印度尼西亚2021-2023乘用车总销量(辆)和新能源车渗透率



表：印度尼西亚2021-2023日系、中系和比亚迪的市场份额



表：印度尼西亚2023年电动车销量前五

品牌	级别	车型	23年销量
现代	SUV-D	IONIQ 5	7176
五菱	A	AirEV	5575
五菱	A	Bingo	1393
宝马	SUV-D	iX	615
丰田	SUV-D	bZ4X	479

# 印尼：比亚迪Atto3的空间表现有望拿下一部分MPV市场

**印尼竞争格局：**印尼热门车型均为MPV，印尼家庭人数较多，MPV宽敞的空间和多功能性更能满足印尼消费者需求，比亚迪的ATTO3的空间和尺寸不逊于主流的MPV，有望在印尼电车市场获得一定销量。

表：2023年印度尼西亚热销车型参数对比

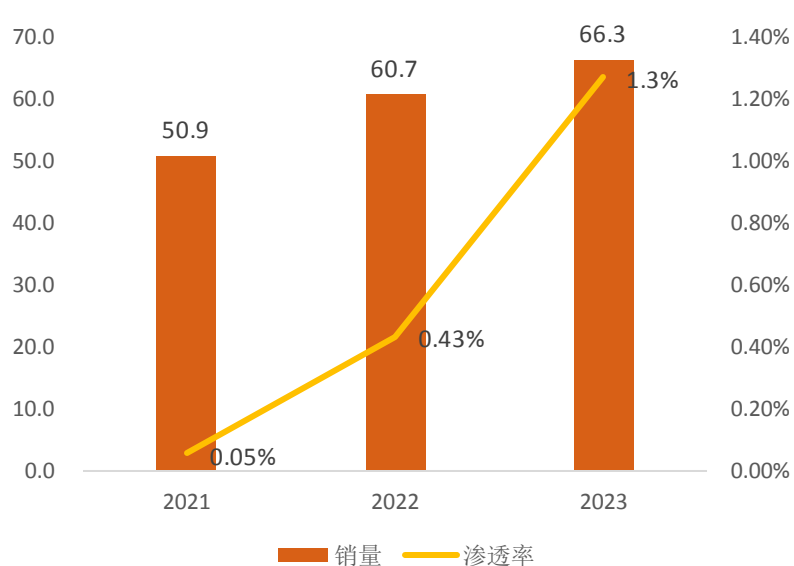
车型	售价（亿卢比）	尺寸	轴距	级别	续航	电池电量（kWh）	造型	销量（辆）
丰田Avanza / Veloz	2.92-3.18	4475/1750/1700mm	2750mm	MPV				83095（23年）
本田Brio	1.67-1.98	3610/1680/1475mm	2345mm	A级				62008（23年）
三菱Expander	2.63-3.22	4475/1750/1700mm	2775mm	MPV				39335（23年）
大发Siga	1.39-1.78	4110/1655/1600mm	2525mm	MPV				61752（23年）
丰田Rush	2.84-2.99	4435/1695/1705mm	2685mm	SUV-B				39340（23年）
比亚迪atto3	5.15	4455/1875/1615mm	2720mm	SUV-C	410km	49.92		
比亚迪海豚	4.25	4290/1770/1570mm	2700mm	B级	490km	60.48		

## 马来西亚：新能源渗透率尚处低位，竞争格局分散更加有利于突破

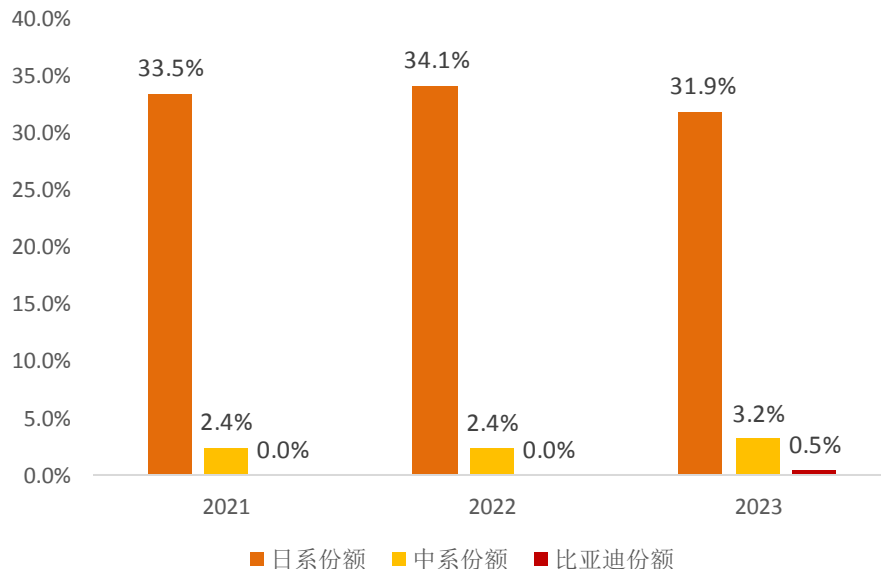
**比亚迪在马来西亚销量：**根据Marklines数据，23年比亚迪在马来西亚的销量为3637辆，24年前5月海豚、海豹和Atto3的销量分别为539、1379、1690辆，合计3608辆，在新能源车市占率达到50.6%。

**马来西亚乘用车格局较为分散，新能源步伐有待加速：**马来西亚新能源车渗透率从21年的0.05%增长至23年的1.3%，目前马来西亚积极在电车税收方面提供多项优惠政策。竞争格局方面，日系占据乘用车市场约1/3的份额，格局相较泰国和印尼更加分散，对于比亚迪而言更加有利于突破。

表：马来西亚2021-2023乘用车总销量(辆)和新能源车渗透率



表：马来西亚2021-2023日系、中系和比亚迪的市场份额



# 马来西亚：比亚迪海豚有望在小型车市场发挥性价比优势

□受限于地理交通环境，马来西亚的小型、紧凑型轿车通常更受欢迎，比亚迪海豚作为小型电车或能更好迎合市场需求，ATTO3有望切入大型车市场，提供多元化选择。

表：2023年马来西亚热销车型参数对比

车型	售价（万林吉特）	尺寸	轴距	级别	续航	电池电量（kWh）	造型	销量（辆）
Perodua Axia	4-4.95	3760/1665/1505mm	2525mm	A级				83384（23年）
Perodua Bezza	3.65-4.99	4170/1620/1525mm	2455mm	B级				81030（23年）
本田City	8.49-11.19	4580/1748/1467mm	2589mm	C级				35990（23年）
Perodua Alza	6.25-7.95	4425/1730/1670mm	2750mm	MPV				37776（23年）
丰田Corolla cross	13-14.6	4460/1825/1620mm	2640mm	SUV-C				21525（23年）
比亚迪atto3	15-16.7	4455/1875/1615mm	2720mm	SUV-C	410km	49.92		
比亚迪海豚	10-12.5	4290/1770/1570mm	2700mm	B级	490km	60.48		

## 东南亚合作渠道：借助当地经销商打开市场、提高知名度

- 经销商背景强大：**比亚迪在东南亚的区域经销合作伙伴包括有泰国的Rever Automotive，马来西亚和新加坡的Sime Darby、印尼的Bakrie & Brothers、菲律宾的Ayala Corp。
- 经销商模式优势：**尽管与当地知名经销商集团合作会带来有限的利润率，但是通过知名经销商，比亚迪能够迅速扩展品牌形象，利用合作伙伴的市场经验和地理优势，快速渗透当地市场。同时，这种合作模式允许比亚迪将售后服务如质保、保养、维修等交给本土合作伙伴，提升消费者信心和满意度。
- 汽车金融：**比亚迪的经销商Rever还为比亚迪的车贷提供了Rever Care特权套餐，不仅提供8年保修期，还提供了贷款4年低至1.98%的利率(首付25%以上)。

表：比亚迪东南亚经销商介绍

国家	经销商	介绍	扩张计划
泰国	Rever Automotive	Rever Automotive是泰国的一家汽车经销商，专注于为消费者提供高品质的汽车销售与服务体验。	25年底为比亚迪提供300个销售网点。
马来西亚&新加坡	Sime Darby	Sime Darby是一家跨国企业集团，业务范围覆盖了整个汽车行业产业链，包括生产、分销、零售、租赁、进口和配件等。	目前已为比亚迪开设27个销售网点。
印尼	Bakrie & Brothers	Bakrie & Brothers是一家印尼的多元化企业集团，涉及基础设施、制造业等多个行业。	在未来开设50家经销店。
菲律宾	Ayala Corp	Ayala Corporation是菲律宾最古老和最大的企业集团之一，业务涉及房地产、银行、能源、电信等多个领域。	24年底开设22家比亚迪经销店。

## 东南亚本土化：布局泰国+印尼工厂，全产业链输出精耕细作

- **泰国系比亚迪在东盟建厂的第一个国家。**总投资近350亿泰铢、占地面积6.5万平方米，规划年产能约15万辆，24年7月4日，比亚迪举行泰国工厂竣工暨第800万辆新能源汽车下线仪式。项目从开工到投产仅用时16个月，包含整车四大工艺和零部件工厂，预计将创造约一万个就业岗位。
- **泰国建厂的优势：**1、可以更好地促进当地销售，从下定到交付无需出口海运、办理清关手续等时间，提高交车效率。  
2、**泰国具有出口的优越地理条件，且与日本、澳大利亚无贸易壁垒。**泰国地处亚洲中南部，可辐射整个东盟地区，海岸线长达2705公里，有21个国际港口。泰国还与日本、澳大利亚有自由贸易协定，出口这些国家没有贸易壁垒，且都是右舵驾驶车型，具有协同性。
- **比亚迪在泰国建厂的特别意义在于：深度参与产业链搭建，帮助泰国进行电动化技术转型和基础设施的完善，有望改变燃油车时代的日系高市占率。**比亚迪泰国模式不同于以往简单的进口产品贸易，而是包括本土生产制造、销售服务在内的产业链输入。
- **同时比亚迪在印尼布局的乘用车工厂预计26年初投产，年产能目标15万辆。**



## 比亚迪未来东南亚销量空间测算

□我们测算远期东南亚6国市场比亚迪可达空间：2023年东南亚6国整体乘用车销量约340万辆，其中丰田集团在过去十年的平均市占率约为35.8%，我们将这个数字作为比亚迪可达空间的上限。在中性假设下，未来整体乘用车销量不变，比亚迪在东南亚6国市占率25%，则比亚迪在东南亚远期市场空间为85万辆车。通过改变比亚迪的市场份额和东南亚6国的整体乘用车销量规模，比亚迪远期在东南亚6国地区的可达销量区间为48-126万辆车。

表：中性假设下比亚迪东南亚6国销量预期

国家	销量(万辆)	比亚迪占比	比亚迪销量(万辆)
印度尼西亚	101	25%	25.1
泰国	84	25%	21.0
马来西亚	80	25%	20.0
菲律宾	44	25%	10.9
越南	28	25%	6.9
新加坡	4	25%	0.9
总和	339.6		84.9

表：比亚迪东南亚六国远期可达空间敏感分析表

		东南亚6国整体乘用车销量变化				
		94.0%	97.0%	100.0%	103.0%	106.0%
东南亚六国比亚迪市场份额	15.0%	48	49	51	52	54
	20.0%	64	66	68	70	72
	25.0%	80	82	85	87	90
	30.0%	96	99	102	105	108
	35.0%	112	115	119	122	126

## 风险提示

- 新能源车需求下滑及价格战风险：汽车作为大宗消费品，若消费者购买力下降，可能使新能源车销量增速放缓，导致车企采取价格竞争的策略，盈利不及预期。
- 出口地区政策变化超预期：若出口地区对新能源车政策发生变化，则会对比亚迪出口的新能源车销量产生较大影响。
- 出口地区贸易保护壁垒加大风险：若出口地区采取关税等贸易保护手段，可能对中国汽车出口产生较大压力。
- 原材料价格大幅上涨：若未来原材料价格大幅上涨，则车企生产交付会面临较大压力。
- 测算存在主观性，仅供参考：本报告测算部分为通过既有假设进行推算，仅供参考。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS