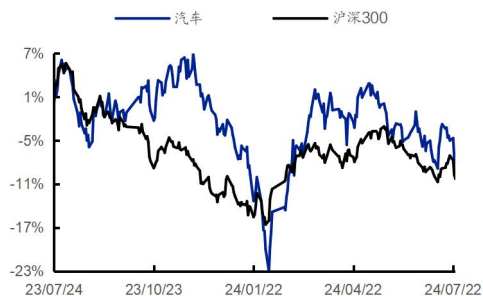


研究所：
 证券分析师：戴畅 S0350523120004
 daic@ghzq.com.cn
 证券分析师：王璟 S0350523120006
 wangj15@ghzq.com.cn

中国自主欧洲远航，展望三倍增长空间

——汽车行业深度研究

最近一年走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
汽车	-4.0%	-8.2%	-9.5%
沪深300	-1.7%	-2.9%	-10.2%

相关报告

《汽车行业周报：主动偏股型公募基金 2024Q2 汽车持仓占比 5%，华为江淮合作品牌正式命名为“尊界”（推荐）*汽车*戴畅》——2024-07-21

《汽车行业深度研究：海外客车总量复苏结构向上，中国客车出口放量未来可期（推荐）*汽车*戴畅》——2024-07-18

《汽车行业周报：6月乘用车产销环比微增，美国将对进口含有中国钢材或铝的墨西哥产品征收关税（推荐）*汽车*戴畅》——2024-07-14

《汽车行业报告：中国自主出海远航，海外销量向千万进阶（推荐）*汽车*王璟，戴畅》——2024-07-12

《汽车行业周报：五部门公布智能网联汽车“车路云一体化”应用试点城市，小鹏 MONA M03 正式发布（推荐）*汽车*戴畅》——2024-07-07

投资要点：

- 欧洲乘用车市场需求总量稳定，受经济水平影响西欧国家汽车消费强于中&东欧国家。** 据 MarkLines，2004-2023 年欧洲总体乘用车市场上限稳定在 1800 万辆左右，其中西欧地区经济较发达，乘用车销量远高于中&东欧地区。欧洲市场消费偏好与我国有较大差异，**按车型结构：**小车/两厢车备受欢迎，各品牌均有经典车型。**按品牌结构：**欧系品牌拥有绝对优势，外来品牌中日系、韩系表现良好。其中汽车工业较发达的德、法、意三国本土品牌影响力强；英国、挪威、西班牙等其他无强势本土品牌的国家，外来品牌发展较顺利。**按动力形式结构：**欧洲新能源车渗透率受政策影响存在较大地区差异。西欧对新能源车接受程度较高，据 Marklines 数据，2023 年西欧新能源渗透率达 24%，其中挪威的新能源车渗透率已经达到 90%，德、法、英三国新能源渗透率均超过 20%，意大利、西班牙等国家，政府支持力度较小，新能源渗透率处于较低水平；中&东欧则仍是偏爱燃油车，新能源渗透率仅有 3.5%。
- 欧洲成为中国自主品牌的重要出口目的地，性价比&智能双路线构建错位竞争。** 在中国乘用车出口地区结构中，据中国汽车流通协会公众号，2023 年欧洲（含俄罗斯）已成为中国乘用车出口量占比最高的地区，占比 37.5%。出口欧洲（不含俄罗斯）结构，**按动力形式：**新能源车型占比 67%；**按国家地区：**西欧重点出口国家为比利时、英国、西班牙等；中&东欧重点出口国家为乌兹别克斯坦、土耳其、哈萨克斯坦等。**中国车企目前出口欧洲策略主要分为三类：**1) 收购欧洲传统品牌，利用品牌欧洲背景优势占据市场份额；2) 自主开拓市场，推出自有品牌，合作或自营当地销售渠道深耕当地市场；3) 反向合资快速扩张，通过与国际汽车集团合资合作，灵活快速出海。**竞争策略主要分为两种：**1) 低价优质策略打造性价比竞争力；2) 高端智能策略打造差异化竞争力。
- 中国自主品牌进入欧洲难易不同，预计远期欧洲自主销量空间在 315 万辆。** 目前进入欧洲市场的自主品牌布局：上汽名爵、比亚迪、吉利领克/极氪布局在西欧国家；长城、奇瑞、上汽名爵进入中&东欧市场。中国自主车企进入欧洲市场可行性主要考虑欧洲当地政策环境、对外来品牌友好度以及潜在新能源渗透潜力。**按政策友好度：**欧盟成员国汽车工业强国对于中国自主品牌在政策端并不友善，较难进入。其他西欧国家，如英国，以及北欧国家相对容易进入。

按外来品牌接受度：中&东欧国家本土汽车工业不强，对外来品牌接受度较高。**按新能源渗透提升空间：**除俄罗斯及挪威等国外，其余大多数欧洲国家未来新能源渗透潜力提升空间较大。综合以上三个维度考量，我们认为西欧的英国、西班牙和中&东欧地区对于中国自主品牌进入可行性较高。考虑到欧洲市场未来销量预计恢复至 1831 万辆左右，我们预计中国自主品牌占比为 17%，对应远期中国自主品牌销量空间在 315 万辆左右，其中英国、西班牙、中&东欧地区自主品牌预期占比分别为 20%/20%/45%，对应销量分别为 46/26/170 万辆。

- **投资建议** 我国自主车企在智能电动时代存在先发优势，新能源产品在全球范围拥有较强产品竞争力，中国自主品牌迎来难得的历史出海机遇，有望借助新能源产品的竞争优势整体提高中国汽车工业在国际的影响力，从而推动中国自主品牌在全球范围的放量。尽管短期中国乘用车出口受到以欧盟为代表的相关地区贸易壁垒阻碍，但长期看中国汽车制造业的整体实力持续提升，欧盟等国贸易壁垒的措施短期或对出口有影响，但中长期不改中国整车走出去大趋势，中国优质整车有望成为全球领先整车企业。基于以上，我们继续看好中国优质整车企业比亚迪、长城汽车、零跑汽车、上汽集团、吉利汽车、长安汽车等。汽车行业技术变迁，结构升级，海外扩张仍处于高速变化中，中长期角度汽车优质公司有望在新一轮的产业变迁中持续成长向上，因此我们维持汽车行业“推荐”评级。
- **风险提示** 竞争加剧导致中国车企海外产能利用率、出口不及预期；国际市场需求不稳定、汇率波动风险；对海外市场需求把握不精准风险；海外市场政策变动、地缘政治因素及贸易摩擦风险；个别国家对华政治导向及舆论带来的风险；重点关注公司业绩不达预期风险；市场空间测算偏差风险，相关数据仅供参考。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/07/24			EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E			
002594.SZ	比亚迪	249.99	10.32	12.72	16.18	19.19	19.65	15.45	买入		
600104.SH	上汽集团	14.49	1.23	1.38	1.64	11.04	10.50	8.84	增持		
601633.SH	长城汽车	23.8	0.82	1.28	1.61	30.76	18.59	14.78	增持		
000625.SZ	长安汽车	14.55	1.15	0.84	1.11	14.63	17.32	13.11	增持		
09863.HK	零跑汽车	23.5	-3.62	-2.24	0.27	/	/	87.25	增持		
00175.HK	吉利汽车	7.89	0.56	0.81	1.21	15.16	9.74	6.52	增持		
09866.HK	蔚来-SW	34.5	-13.63	-9.63	-7.38	/	/	/	未评级		
09868.HK	小鹏汽车-W	32.25	-5.96	-3.56	-1.13	/	/	/	买入		
02015.HK	理想汽车-W	74.5	5.55	5.02	8.18	24.17	14.84	9.11	增持		

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：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。

内容目录

1、 欧洲市场较稳定，各项特征与我国差异明显	6
1.1、 欧洲乘用车市场需求量总体稳定	6
1.2、 欧洲市场不同地区经济水平差异大	6
1.3、 欧洲市场特点鲜明	7
1.3.1、 消费者偏爱中小型车，SUV 发展迅速	7
1.3.2、 本土品牌影响力强	8
1.3.3、 欧洲电动汽车渗透率不断提升	9
2、 欧洲各国市场情况各不相同	10
2.1、 北欧电动转型迅速，挪威电动化进程接近尾声	10
2.2、 西欧作为欧洲汽车工业大本营，本土车企主导市场	10
2.2.1、 德国汽车工业发达，本土品牌表现强势	10
2.2.2、 法国本土企业主导市场，电动车市场持续增长	12
2.2.3、 英国是外来品牌发展的沃土	13
2.2.4、 意大利消费能力不及德、法，豪华品牌略显落寞	14
2.2.5、 西班牙 SUV 偏好明显，外来品牌表现优秀	15
3、 中国品牌出海正当时	16
3.1、 欧洲成为我国汽车出口热门地区	16
3.1.1、 欧洲成为中国乘用车重要的出口目的地	16
3.1.2、 中国自主品牌拓展欧洲方式多样化	17
3.1.3、 性价比和智能双路线，打造错位竞争力	18
3.2、 欧洲政策端喜忧参半，车企出海前景不改	19
3.2.1、 欧盟禁燃令及补贴政策利好电动车市场发展	19
3.2.2、 欧盟加征关税难以抵消我国电动汽车出海优势	21
3.3、 欧盟内部情况复杂，市场进入难度不一	22
3.4、 中国自主品牌在欧洲销量空间测算	22
4、 重点关注个股	24
5、 风险提示	27

图表目录

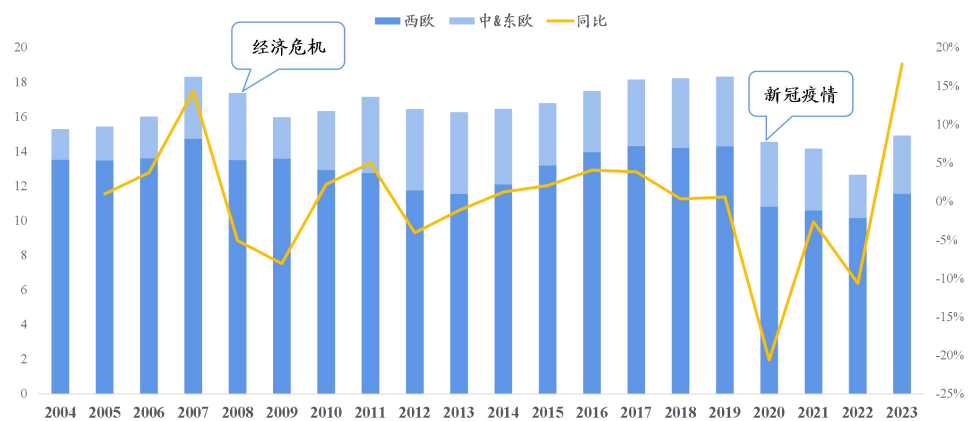
图 1: 欧洲历年乘用车销量及同比 (单位: 百万辆)	6
图 2: 2023 年欧洲分国家人均 GDP (单位: 万欧元)	7
图 3: 2023 年欧洲分国家汽车销量 (单位: 万辆)	7
图 4: 2022 年欧洲分国家每千人汽车保有量 (单位: 辆)	7
图 5: 欧洲各国汽车平均保有年龄 (单位: 年)	7
图 6: 欧洲分级别汽车销量占比	8
图 7: 西欧销量各品牌系列市占率变化	9
图 8: 中&东欧销量各品牌系列市占率变化	9
图 9: 2014-2023 年西欧新能源汽车销量(万辆)及渗透率	9
图 10: 2014-2023 年中&东欧新能源汽车销量(万辆)及渗透率	9
图 11: 2014-2023 年挪威销量结构及渗透率 (单位: 万辆)	10
图 12: 2023 年挪威销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率	10
图 13: 2004-2023 年德国分级别汽车销量占比	11
图 14: 2023 年德国销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率	11
图 15: 2014-2023 年德国汽车销量结构及新能源渗透率 (单位: 万辆)	11
图 16: 2004-2023 年法国分级别汽车销量占比	12
图 17: 2023 年法国销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率	12
图 18: 2014-2023 年法国汽车销量结构及新能源渗透率 (单位: 万辆)	13
图 19: 2014-2023 年法国公共充电桩数量及同比 (单位: 万根)	13
图 20: 2014-2023 年英国分级别汽车销量占比	13
图 21: 2023 年英国销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率	13
图 22: 2014-2023 年英国汽车销量结构及新能源渗透率 (单位: 万辆)	14
图 23: 2014-2023 年意大利分级别汽车销量占比	14
图 24: 2023 年意大利销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率	14
图 25: 2014-2023 年意大利汽车销量结构及新能源渗透率 (单位: 万辆)	15
图 26: 2014-2023 年西班牙分级别汽车销量占比	15
图 27: 2023 年西班牙销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率	15
图 28: 2014-2023 年西班牙汽车销量结构及新能源渗透率 (单位: 万辆)	16
图 29: 2019-2023 年中国汽车出口各大洲销量 (单位: 万辆) (俄罗斯不单独列示)	17
图 30: 2019-2023 年中国汽车出口各大洲销量 (单位: 万辆) (俄罗斯单独列示)	17
图 31: 2019-2023 年汽车出口欧洲 (含俄罗斯) 车辆分动力占比	17
图 32: 2019-2023 年汽车出口欧洲 (不含俄罗斯) 车辆分动力占比	17
图 33: 中国品牌欧洲进入情况	18
图 34: MG 产品与法国市场的同级产品对比	18
图 35: 欧盟对我国电动汽车反补贴调查历程	21
图 36: 比亚迪 ATTO 3 欧洲出口成本构成拆分	21
表 1: 2023 年欧洲地区销量前 20 车型	8
表 2: 自主品牌高端车型与德系豪华品牌车型智能化配置对比	19
表 3: 欧洲各国禁燃时间	20
表 4: 欧洲部分国家新能源汽车补贴政策	20
表 5: 欧洲各国对市场情况与对我国车企出海态度	22
表 6: 中国自主品牌远期欧洲市场空间测算	23
表 7: 乘用车出海欧洲重点关注标的	25

1、欧洲市场较稳定，各项特征与我国差异明显

1.1、欧洲乘用车市场需求量总体稳定

欧洲汽车市场容量上限稳定，主要受到宏观经济影响相应波动。据 MarkLines，2004-2023 年欧洲乘用车总体容量上限稳定在 1800 万辆左右，销量受到经济环境影响较大。在全球金融危机和 2020 年的新冠疫情中，欧洲经济受到冲击，汽车销量因此有明显下滑，目前仍处于疫后复苏阶段。

图 1：欧洲历年乘用车销量及同比（单位：百万辆）



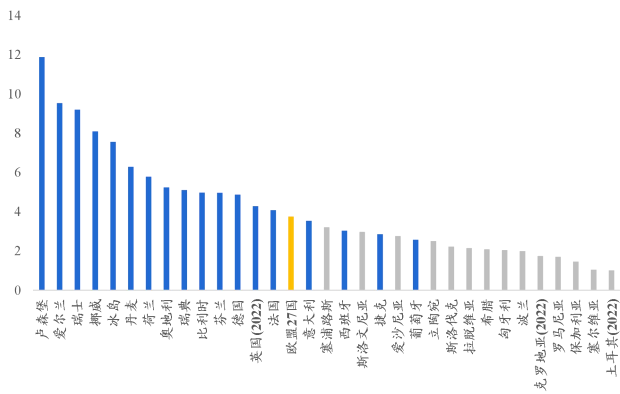
资料来源：MarkLines，新华社，世卫组织官网，国海证券研究所

1.2、欧洲市场不同地区经济水平差异大

欧洲各国的乘用车市场规模主要与发达程度和人口规模相关。欧洲各国发展程度参差不齐，从人均 GDP 角度看，西欧、北欧国家发达程度高，中&东欧发达程度较低。据 MarkLines，2023 年乘用车销量构成：西欧年销量前五名国家中，德国为 284 万辆，英国 190 万辆，法国 177 万辆，意大利 157 万辆，西班牙 95 万辆。东欧国家中，土耳其市场规模约 97 万辆，波兰 48 万辆，捷克 22 万辆。西欧国家乘用车容量远大于东欧地区。

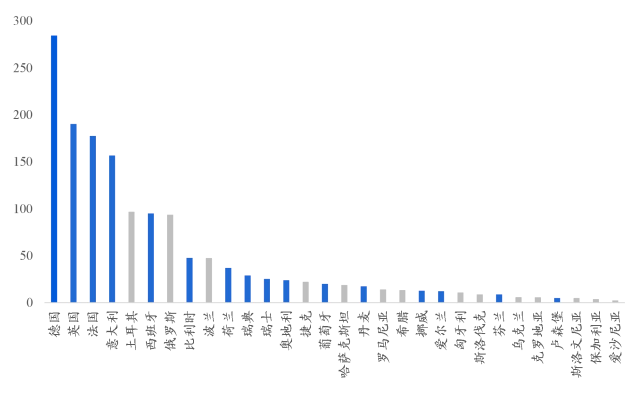
多数东欧国家汽车平均保有时间长，消费能力偏弱。据 ACEA，希腊、爱沙尼亚、捷克、拉脱维亚等国汽车平均保有时间均超过 15 年，西欧、北欧部分发达国家则在 10 年左右。考虑到中&东欧人均 GDP 较低，可知中&东欧国家汽车换新消费能力相对西欧偏弱。

图 2：2023 年欧洲分国家人均 GDP (单位：万欧元)



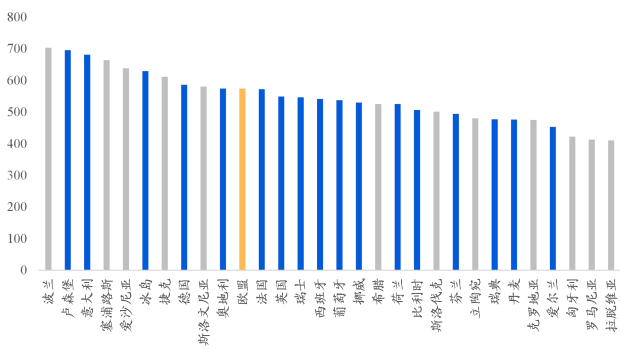
资料来源：欧盟统计局 (Eurostat)，国海证券研究所

图 3：2023 年欧洲分国家汽车销量 (单位：万辆)



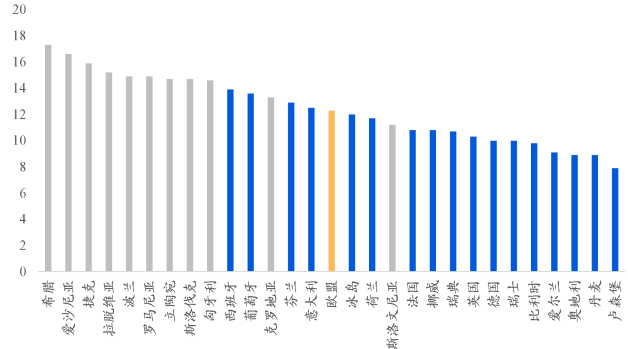
资料来源：MarkLines，国海证券研究所

图 4：2022 年欧洲分国家每千人汽车保有量 (单位：辆)



资料来源：欧洲汽车制造协会 (ACEA)，国海证券研究所

图 5：欧洲各国汽车平均保有年龄 (单位：年)



资料来源：欧洲汽车制造协会 (ACEA)，国海证券研究所

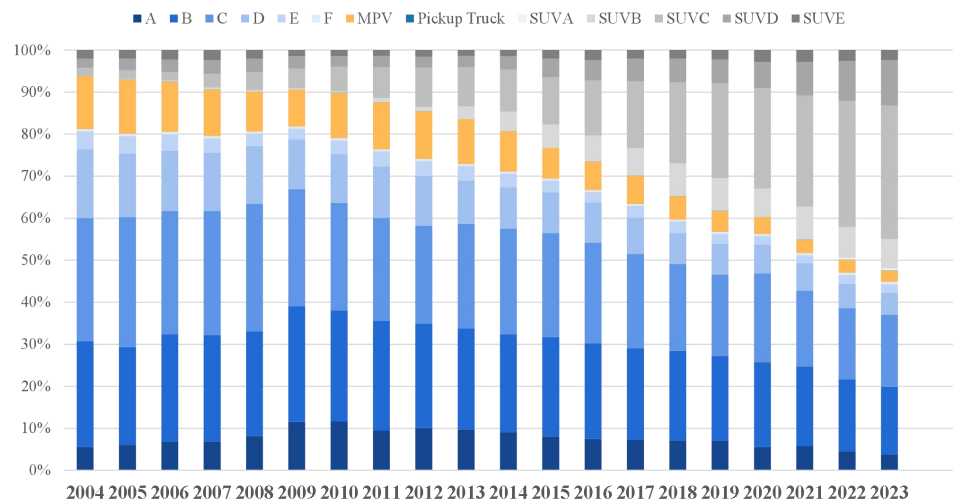
1.3、欧洲市场特点鲜明

1.3.1、消费者偏爱中小型车，SUV 发展迅速

欧洲乘用车市场 SUV 发展迅速，中小型车备受欢迎。欧洲市场上 A、B、C 级的轿车十分热销，同时，欧洲市场也符合近年来全球汽车市场 SUV 快速发展的趋势，SUV 的销量占比由 2004 年的 6% 逐步增长到 2023 年的 52%。

欧洲“小车”的市场环境中，两厢车销量表现亮眼。欧洲消费者对汽车的偏好与我国不同，由于欧洲城市道路相对狭窄，小车更易于驾驶，因此推动了欧洲小车市场的繁荣。2023 年欧洲市场销量前 20 车型除特斯拉 Model Y 外，其余均为小型车、紧凑型车。其中轿车车型几乎被两厢车包揽，前 20 中三厢车也仅占 1 席。各大品牌都有经典的两厢车车型，例如大众 Polo、Golf，雷诺 Clio，标致 208 等，且都有不错的销量表现。

图 6：欧洲分级别汽车销量占比



资料来源：MarkLines，国海证券研究所

表 1：2023 年欧洲地区销量前 20 车型

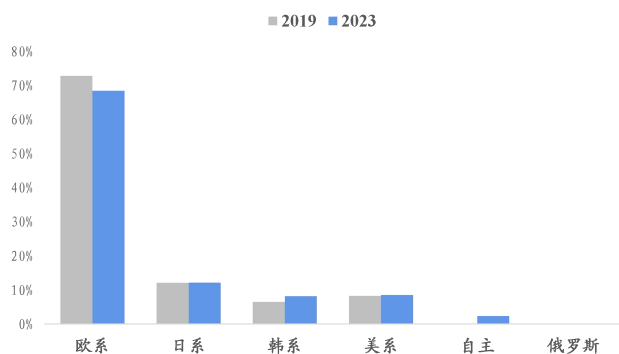
排名	车型	类别	销量 (辆)	排名	车型	类别	销量 (辆)
1	特斯拉 Model Y	中型 SUV	254,882	11	福特 Puma	小型 SUV	159,778
2	Dacia Sandero	小型两厢车	235,893	12	丰田 Yaris	小型两厢车	158,838
3	大众 T-Roc	紧凑型 SUV	206,438	13	现代 Tucson	紧凑型 SUV	158,831
4	雷诺 Clio	小型两厢车	202,942	14	标致 2008	小型 SUV	158,571
5	标致 208	小型两厢车	194,376	15	Dacia Duster	紧凑型 SUV	156,556
6	欧宝 Corsa	小型两厢车	188,662	16	起亚 Sportage	紧凑型 SUV	152,342
7	大众 Golf	紧凑型两厢车	184,279	17	雪铁龙 C3	小型 SUV	146,008
8	丰田 Yaris Cross	小型 SUV	176,685	18	日产 Qashqai	紧凑型 SUV	145,476
9	大众 Tiguan	紧凑型 SUV	174,267	19	雷诺 Capture	小型 SUV	145,078
10	斯柯达 Octavia	紧凑型三厢车	161,784	20	大众 Polo	小型两厢车	139,761

资料来源：盖世汽车，汽车之家，新浪汽车，国海证券研究所

1.3.2、本土品牌影响力强

欧洲本土品牌在本国市场拥有统治地位，欧系品牌市场份额遥遥领先。据 MarkLines，2023 年大众品牌在欧洲范围内的乘用车市占率为 9.5%，在德国市场的乘用车市占率为 18.2%；雷诺品牌在欧洲范围内的乘用车市占率为 5.4%，在法国市场的乘用车市占率为 15.7%。而从德国、法国市场角度来看，德国市场呈现出大众一家独大，德国品牌和德国集团子品牌占据了销量前 10 的绝大多数席位的特点；法国市场则有标致和雷诺并驾齐驱，法系品牌占据领先地位的市场结构。

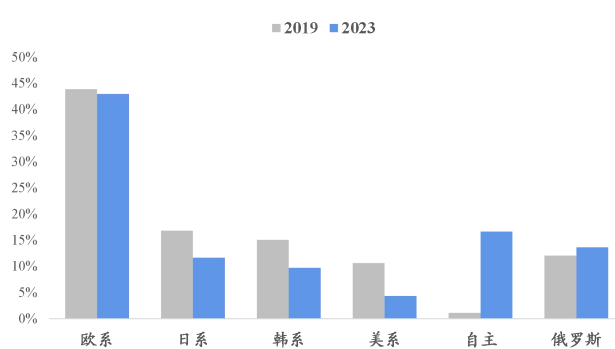
图 7：西欧销量各品牌系列市占率变化



资料来源：MarkLines，国海证券研究所

注：品牌选取范围为西欧 2023 年销量排名前 50 的品牌

图 8：中&东欧销量各品牌系列市占率变化



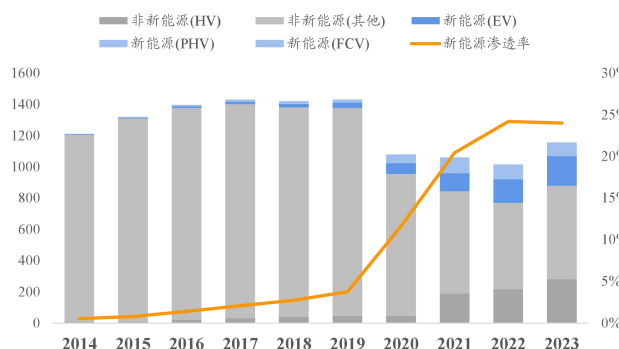
资料来源：MarkLines，国海证券研究所

注：品牌选取范围为西欧 2023 年销量排名前 50 的品牌

1.3.3、欧洲电动汽车渗透率不断提升

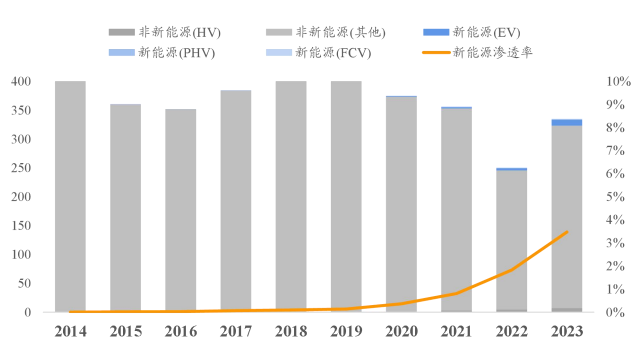
欧洲新能源汽车销量逐年增加，西欧新能源汽车渗透率远高于中&东欧。根据国际能源署（IEA）报告，2023 年整体欧洲新能源渗透率已达 21%，欧洲新能源车（插混和纯电汽车）销量从 2018 年的 40 万辆增长至 2023 年的 330 万辆，新能源车销量占比也从 2% 升至 21%。新能源渗透率呈现地区差异化，从地区角度看，西欧新能源汽车渗透率远高于中&东欧，据 Marklines 数据，2023 年西欧新能源渗透率达到 24%，而中&东欧只有 3.5%，西欧国家消费者对于新能源汽车的认知程度和接受度较高，德国成为继中国和美国之后，第三个在一年内注册 50 万辆新电池电动汽车的国家。

图 9：2014-2023 年西欧新能源汽车销量(万辆)及渗透率



资料来源：MarkLines，国海证券研究所

图 10：2014-2023 年中&东欧新能源汽车销量(万辆)及渗透率



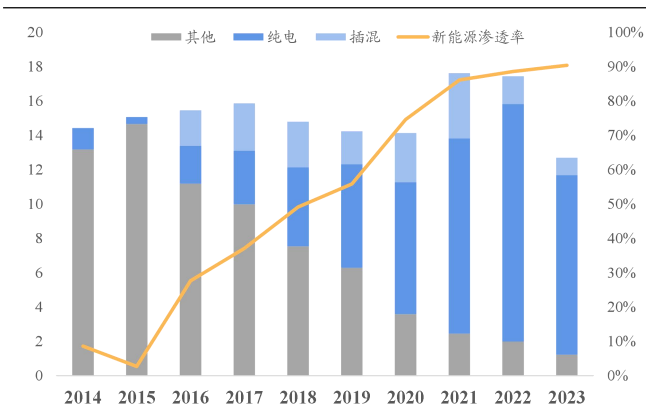
资料来源：MarkLines，国海证券研究所

2、欧洲各国市场情况各不相同

2.1、北欧电动转型迅速，挪威电动化进程接近尾声

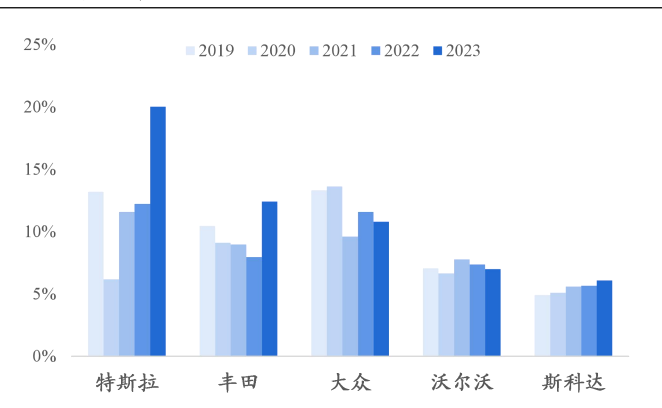
政策和文化加持下，挪威全面拥抱电动化。挪威在电动转型的领先主要归功于政府的电动车优惠政策，购买电动汽车减免的增值税和购置税，使得在挪威电动汽车的价格非常具有竞争力。而对于电动汽车配套设施的建设（政府为建造快速充电站提供补贴），和汽车使用相关公共资源费用的减免（停车费、轮渡费减少50%等），则便利了电动汽车的长期使用。最终快速推进了挪威汽车电动化的进程。据 MarkLines，2023 年挪威电动汽车渗透率已达 90%。

图 11：2014-2023 年挪威销量结构及渗透率（单位：万辆）



资料来源：MarkLines，国海证券研究所

图 12：2023 年挪威销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率



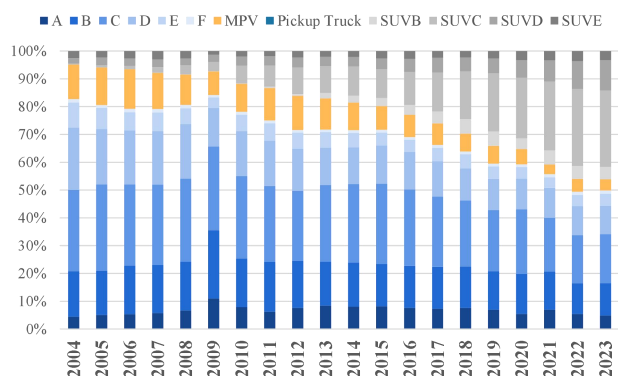
资料来源：MarkLines，国海证券研究所

2.2、西欧作为欧洲汽车工业大本营，本土车企主导市场

2.2.1、德国汽车工业发达，本土品牌表现强势

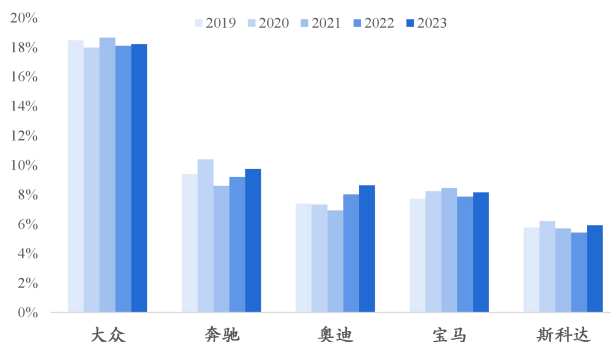
德国市场各级别车销量均衡，德系品牌统治力强。德国市场车型结构：C 级车市场份额较高，SUV 销量整体呈增长趋势，据 MarkLines，2023 年 C 级车（含轿车和 SUV）销量占比为 45%。德国市场品牌结构：德系品牌统治力极强，德国消费者对于德国车忠诚度较高，2023 年德国销量排名前 5 名被德系品牌包揽，前 10 名有 7 席为德系品牌，德国汽车工业的发达和德系品牌长期耕耘形成的市场格局，外来品牌较难进入和发展。

图 13: 2004-2023 年德国分级别汽车销量占比



资料来源: MarkLines, 国海证券研究所

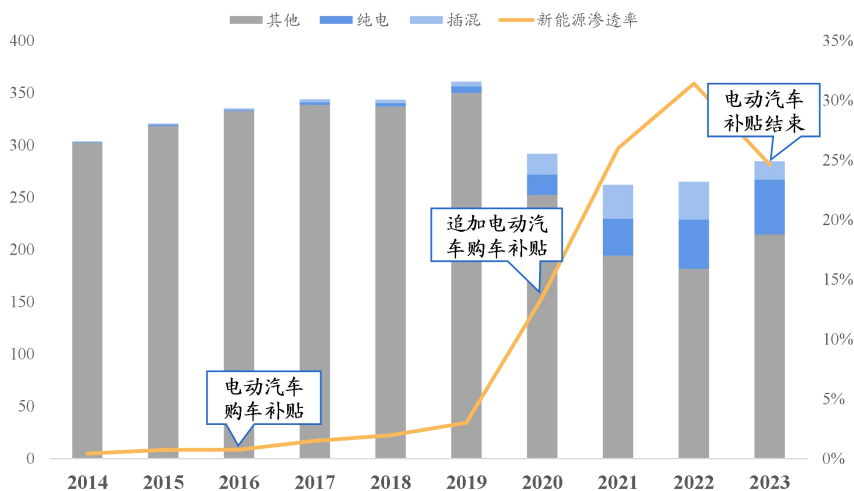
图 14: 2023 年德国销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率



资料来源: MarkLines, 国海证券研究所

德国汽车新能源化依赖政府政策，行业内驱动力较弱。新能源汽车的高增速时段分别为 2014 年 10 月德国发布《电动汽车法》，2016 年 5 月开始购买补贴和 2020 年 6 月购买补贴进一步增加。随着纯电和插混补贴退坡，新能源市场也出现乏力现象。2023 年初德国插混汽车的补贴停止，12 月纯电补贴终止，2023 年德国新能源车市场份额从 2022 年的 31%降低为 25%，增速转负。

图 15: 2014-2023 年德国汽车销量结构及新能源渗透率 (单位: 万辆)

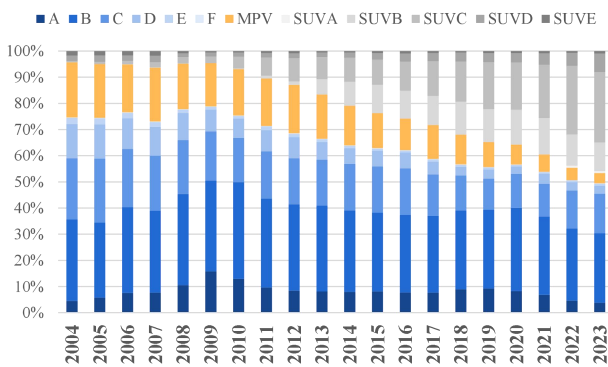


资料来源: 德国汽车工业协会 (VDA), 光明网, 中国新闻网, 中国驻德国大使馆经济商务处, 国海证券研究所

2.2.2、法国本土企业主导市场，电动车市场持续增长

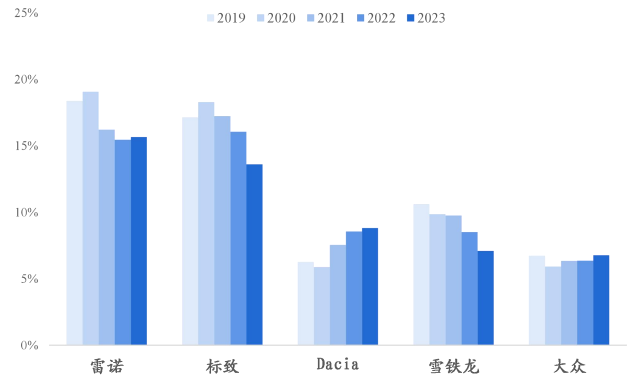
小型车和 SUV 主导市场，法系品牌优势突出。法国市场车型结构：轿车份额持续下降，SUV 占比逐年提高，据 MarkLines，截至 2023 年 SUV 市场份额已占 47%。在车型大小偏好方面，较小的车型占据了绝大部分市场，A+B 级车（含轿车和 SUV）销量占比为 42%。2023 年法国市场品牌结构：法国品牌雷诺、标致销量大幅度领先，丰田/特斯拉位列第 6/第 7，外来品牌表现良好，在法国市场拥有一席之地。

图 16：2004-2023 年法国分级别汽车销量占比



资料来源：MarkLines，国海证券研究所

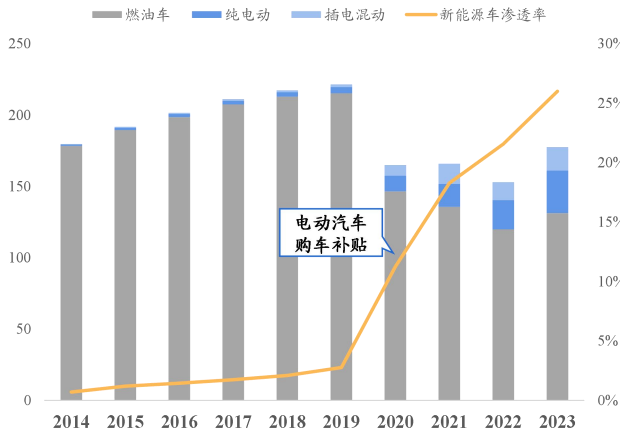
图 17：2023 年法国销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率



资料来源：MarkLines，国海证券研究所

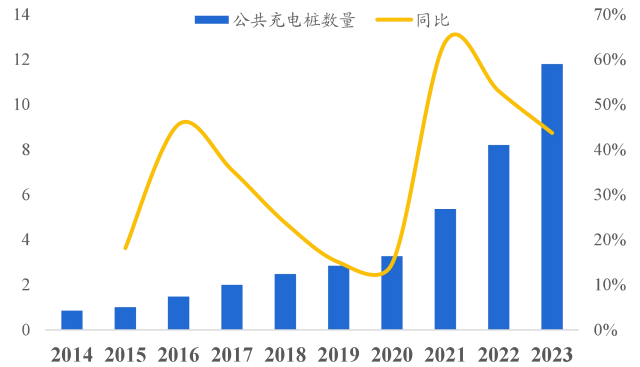
法国政府对新能源车支持力度较大，新能源渗透率较高。据法国汽车行业组织 (PFA)，2023 年法国新能源车销量达 46 万辆，同比增长 40%。法国政府对电动汽车发展支持力度大，2020 年法国政府开始向新能源汽车提供最高 7000 欧元的现金补贴，补贴逐年递减，2023 年最高补贴退坡至 5000 欧元。除此之外，2023 年 10 月法政府曾提高家庭购买、安装充电桩的税收抵免额度，并追加 2 亿欧元用于支持各类充电桩安装。据法国电动汽车协会 (Avere-France)，2020-2023 公共充电桩年复合增长率达 53%。在法国 2023 年销售的纯电汽车中，法国企业的产品具有一定的竞争力，加之原有的品牌效应，销量表现良好。同时，外来品牌在法国市场中电动化转型中获得成功，特斯拉 Model Y 作为一款 B 级 SUV，价格超过 4 万欧元，销量却高于一众欧洲比较热门的便宜的两厢车型。据 MarkLines，2023 年中国品牌 MG 的 MG4 在法国销量排名第六，显示出中国新能源产品在法国市场得到认可。

图 18: 2014-2023 年法国汽车销量结构及新能源车渗透率 (单位: 万辆)



资料来源: 法国汽车行业组织 (PFA), 国海证券研究所

图 19: 2014-2023 年法国公共充电桩数量及同比 (单位: 万根)

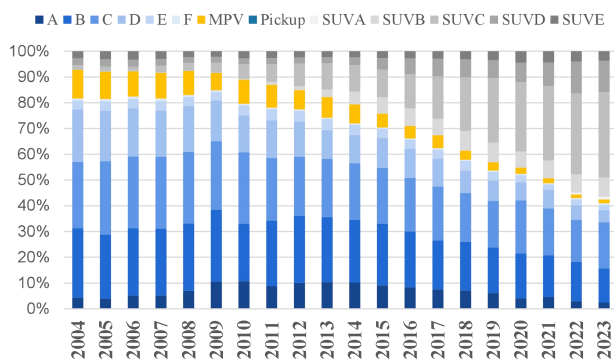


资料来源: 法国电动汽车协会 (Avere-France), 国海证券研究所

2.2.3、英国是外来品牌发展的沃土

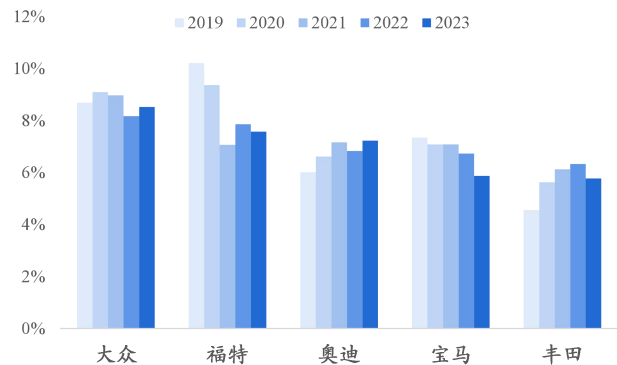
缺乏本土的大型车企, 英国市场外来品牌竞争激烈。英国拥有欧洲第二大汽车市场, 但由于缺乏具有大影响力的英国品牌, 英国市场成为各方品牌角力之地。英国的经济水平较高, 消费者对于豪华品牌的接受度也高, 仅从市场本身角度来说, 英国市场比较适合外来品牌。但由于英国是右舵国家, 进入英国市场的策略成本相对较高。英国乘用车市场车型偏好 SUV, 2023 年 SUV 份额超过 50%。车型大小方面, C 级车 (含轿车和 SUV) 备受欢迎, 约占 51% 的市场份额。

图 20: 2014-2023 年英国分级别汽车销量占比



资料来源: MarkLines, 国海证券研究所

图 21: 2023 年英国销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率

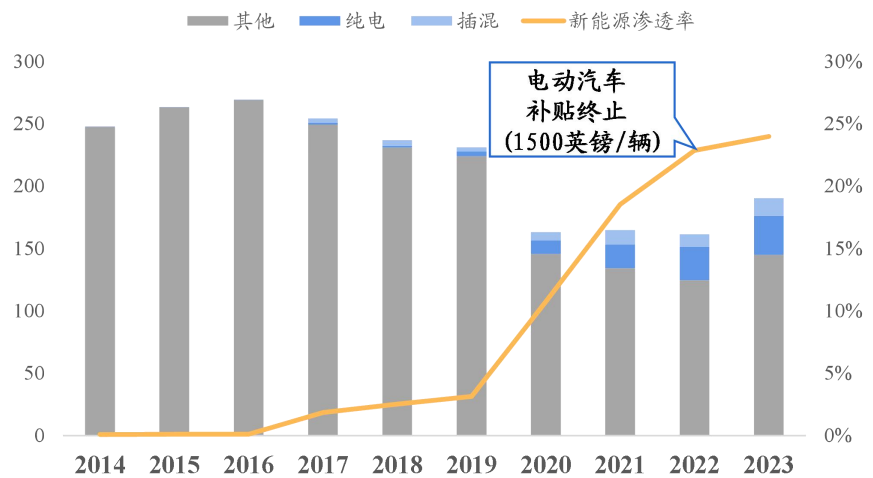


资料来源: MarkLines, 国海证券研究所

据 SMMT, 英国 2023 年汽车销量约 190 万辆, 新能源车渗透率已达 24%。英国是欧洲重要的汽车市场, 销量位居第二。2023 年新能源车销量约 46 万辆, 同比增长 24%。2022 年英国政府取消了已经延续了 12 年的电动汽车购买补贴, 该项补贴 (PiCG) 对购买符合条件的电动车给予 1500 英镑的补贴。虽然该项

补贴结束，但 2023 年英国新能源汽车销量受到影响较小，渗透率实现进一步提高。

图 22: 2014-2023 年英国汽车销量结构及新能源渗透率 (单位: 万辆)



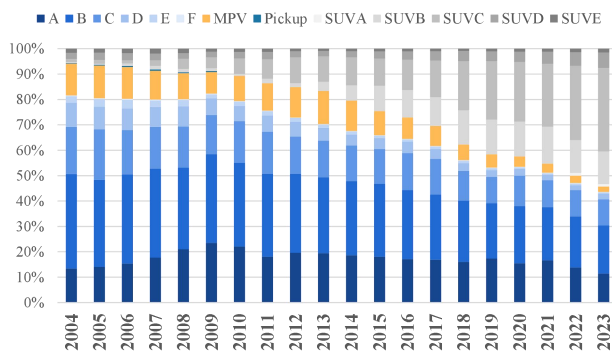
资料来源: 英国汽车制造商与经销商协会 (SMMT), 央广网, 国海证券研究所

2.2.4、意大利消费能力不及德、法，豪华品牌略显落寞

意大利汽车市场小车占据大多数份额。意大利市场处于轿车份额下降、SUV 份额上涨的趋势中，2023 年 SUV 销量已超过轿车销量。车型大小方面，较小的车型占据了绝大部分市场，A+B 级轿车有着明显高于其他西欧国家的市场份额。

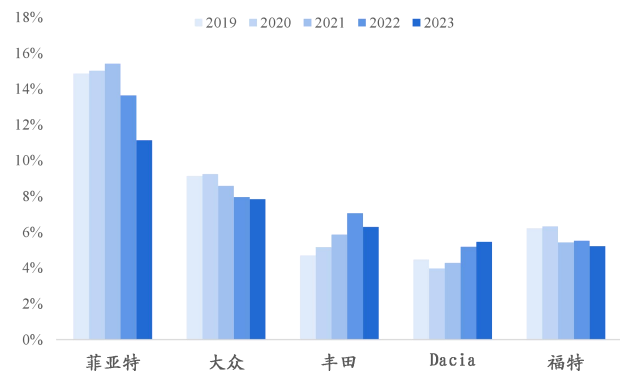
意大利市场意系品牌一家独大，非豪华品牌销量较好。意系品牌菲亚特在意大利属于一家独大的地位，在其之后，各个非豪华品牌占据了销量排行的前列，一定程度上反映出意大利经济情况和消费能力弱于德、英、法等国家。

图 23: 2014-2023 年意大利分级别汽车销量占比



资料来源: MarkLines, 国海证券研究所

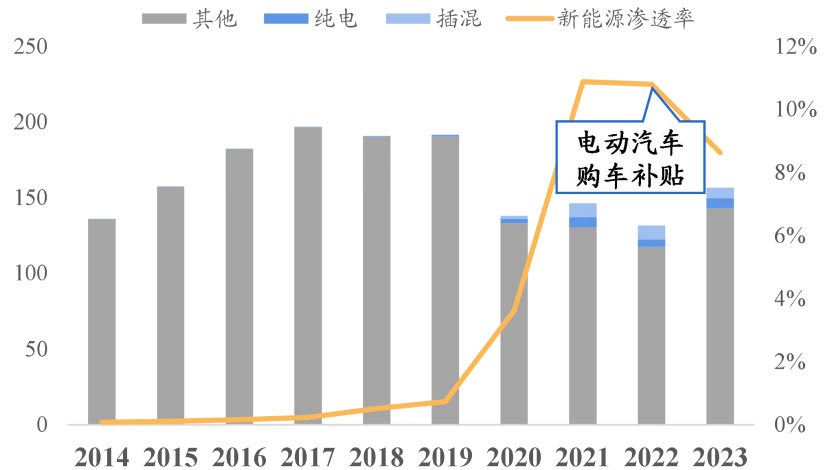
图 24: 2023 年意大利销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率



资料来源: MarkLines, 国海证券研究所

意大利汽车市场仍以燃油为主，新能源车渗透率较低。2023年意大利新能源汽车销量共计13.5万辆，销量连续两年下降。从动力类型来看，2021-2023年期间，意大利插电混动汽车销量始终大于纯电动汽车，但2023年插混汽车销量减少该趋势与德国相同。

图 25: 2014-2023 年意大利汽车销量结构及新能源渗透率 (单位: 万辆)



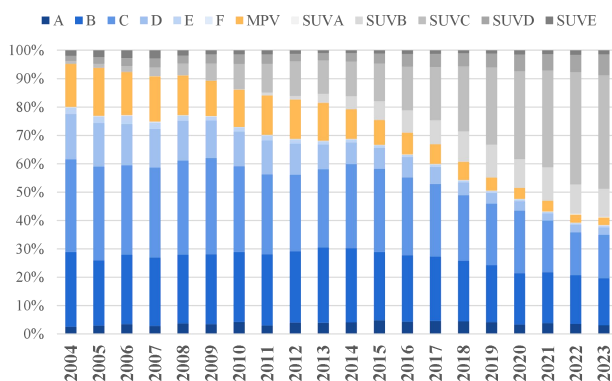
资料来源: MarkLines, 盖世汽车资讯, 国海证券研究所

2.2.5、西班牙 SUV 偏好明显，外来品牌表现优秀

西班牙汽车市场 SUV 占据优势地位。西班牙市场中 SUV 份额快速增长，2023 年，SUV 占比为 59%，高于其他西欧国家。C 级 SUV 是西班牙市场最受欢迎的类型，占比 40%。

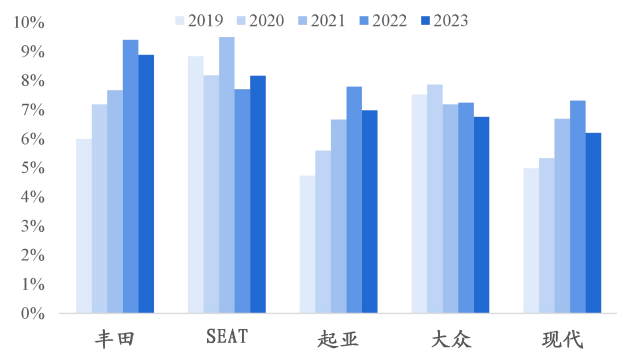
西班牙市场中品牌分散度高，对经济型汽车需求量大。西班牙市场中头部品牌销量差距小，没有具有绝对性优势的品牌。丰田、现代、起亚等以性价比著称的日韩品牌表现较好，反映出西班牙市场对于经济实惠的车型需求量大的特点。

图 26: 2014-2023 年西班牙分级别汽车销量占比



资料来源: MarkLines, 国海证券研究所

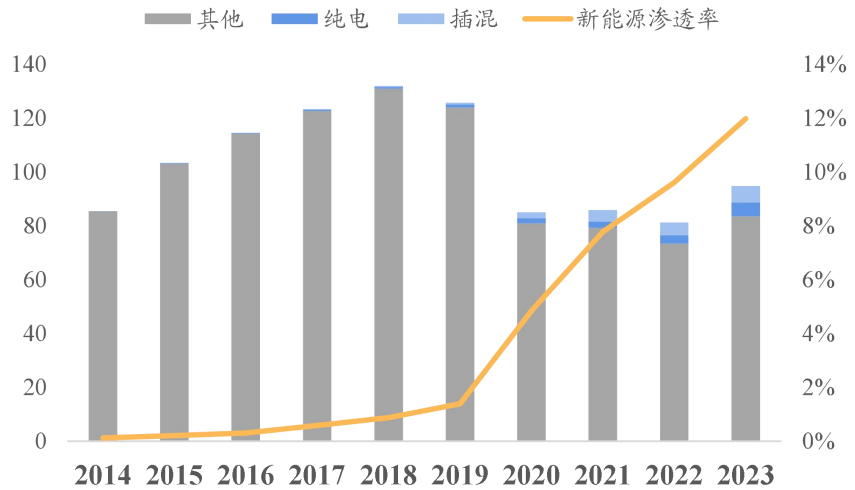
图 27: 2023 年西班牙销量 TOP5 品牌 2019-2023 年市占率



资料来源: MarkLines, 国海证券研究所

西班牙政府大力支持电动车产业，2023年新能源车渗透率达12%。2022年西班牙政府向西雅特等公司提供电动汽车补贴，并联手大众等汽车公司，希望将其打造为欧洲电动汽车和电池生产的中心。2023年6月西班牙政府还批准对购买电动车的个人所得税减免实行15%的减免，提高电动车的竞争力。

图 28：2014-2023 年西班牙汽车销量结构及新能源渗透率（单位：万辆）



资料来源：西班牙汽车制造商协会（ANFAC），国海证券研究所

3、中国品牌出海正当时

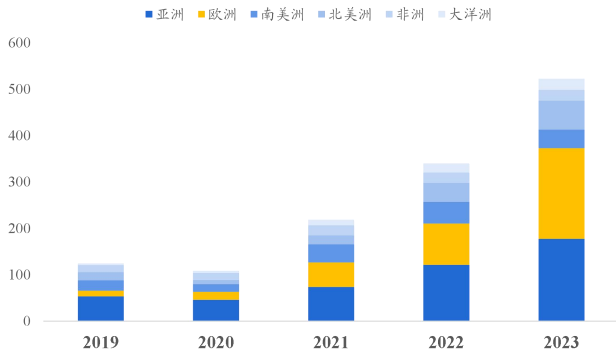
3.1、欧洲成为我国汽车出口热门地区

3.1.1、欧洲成为中国乘用车重要的出口目的地

中国乘用车出口量持续增加。据中国汽车流通协会，2023年中国乘用车出口量达442.7万辆，同比增长65%。其中新能源乘用车全年出口168.3万辆，同比增长62%。

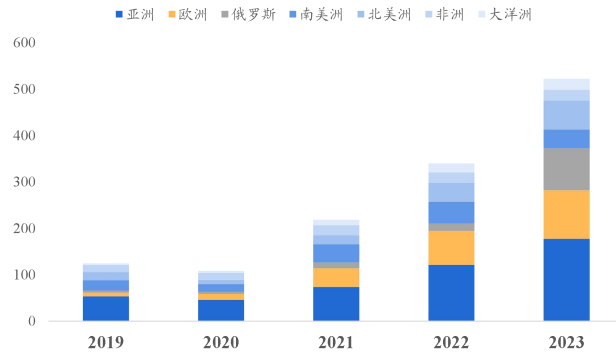
欧洲成为中国乘用车的最大市场。欧洲占中国乘用车出口比重呈逐年提高，据中国汽车流通协会公众号，截至2023年，中国对欧洲出口汽车量已经超过亚洲，占比为37.5%，是我国乘用车出口的首要目的地。从动力形式来看，2021-2022年我国出口到欧洲的汽车，新能源车大于燃油车。考虑到2023年出口俄罗斯总量较大且电动车占比较低，我们剔除俄罗斯市场，中国出口至其余欧洲国家约67%的汽车为新能源车。从国家角度看，西欧重点出口国家为比利时、英国、西班牙等；中&东欧重点出口国家为俄罗斯、乌兹别克斯坦、土耳其、哈萨克斯坦等。其中俄罗斯是2023中国汽车出口第一大市场，比利时/英国/西班牙分列2023年出口量第3/第5/第10名。

图 29: 2019-2023 年中国汽车出口各大洲销量 (单位: 万辆) (俄罗斯不单独列示)



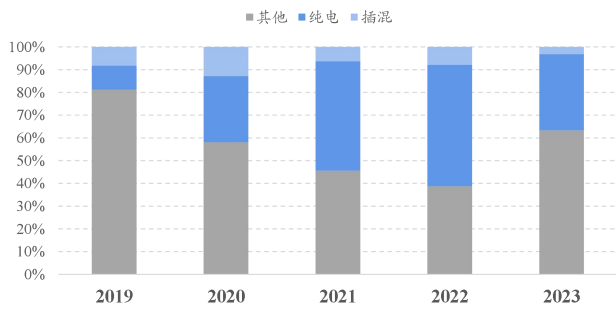
资料来源: 中国汽车流通协会公众号, 国海证券研究所
注: 欧洲统计口径包含俄罗斯地区

图 30: 2019-2023 年中国汽车出口各大洲销量 (单位: 万辆) (俄罗斯单独列示)



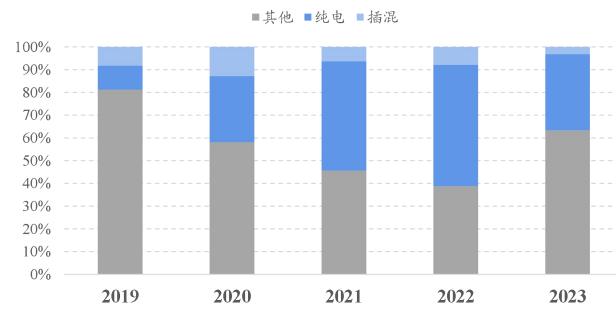
资料来源: 中国汽车流通协会公众号, 国海证券研究所
注: 欧洲统计口径不包含俄罗斯地区

图 31: 2019-2023 年汽车出口欧洲 (含俄罗斯) 车辆分动力占比



资料来源: 中国汽车流通协会公众号, 国海证券研究所
注: 欧洲统计口径包含俄罗斯地区; 其他动力形式为燃油+非插电式混动车型

图 32: 2019-2023 年汽车出口欧洲 (不含俄罗斯) 车辆分动力占比



资料来源: 中国汽车流通协会公众号, 国海证券研究所
注: 欧洲统计口径不包含俄罗斯地区; 其他动力形式为燃油+非插电式混动车型

3.1.2、中国自主品牌拓展欧洲方式多样化

1) 收购欧洲传统品牌。MG 作为具有英国背景的品牌, 在西欧发达国家为主要的市场经营时间长, 品牌基础完善, MG 从燃油车时代就在欧洲具有一定的市场份额, 目前产品线逐渐向新能源汽车转移, 品牌定位经济实惠。

2) 自有品牌自主开拓。比亚迪、小鹏、蔚来等是在新能源时代才进入欧洲市场, 目前布局的市场有限, 市场份额也不高, 产品则完全是新能源产品, 品牌定位中高端科技智能。奇瑞、哈弗、长安、吉利在东欧的燃油车市场耕耘许久, 特别是在俄罗斯已形成了生产和销售的体系, 具有一定的规模, 品牌定位经济耐用, 目前东欧市场新能源转型力度不强, 燃油车、混合动力汽车需求仍然存在。领克作为近年来吉利集团对于西欧市场的新探索, 产品主要为燃油和混动汽车, 目前在西欧的插混市场具有一定的市场份额。

3) 反向合资，携手国外企业。零跑通过与国际汽车集团 Stellantis 合资成立零跑国际进入欧洲市场，目前处于初创阶段，于 2024 年 9 月开始销售。通过合作，我国车企可以实现灵活、快速出海。

图 33: 中国品牌欧洲进入情况



资料来源：自然资源部，21 世纪经济报道，澎湃新闻，各公司官网，IT 之家，时代财经，国海证券研究所

3.1.3、性价比和智能双路线，打造错位竞争力

低价优质路线，打造全球独特竞争力。走性价比路线攻占欧洲市场的优势如下：

- 1) 中国拥有全球最完整的产业体系，在新能源产业上，拥有从材料研发、工程设计到制造管理、总装集成的全产业链，这是欧洲无法相比的优势。
- 2) 中国电动汽车市场近几年竞争十分激烈，能够在这场价格战存活下来的企业都拥有对市场敏锐的洞察、对成本优秀的管控、对产品良好的研发能力。提供低价优质的产品，中国车企颇有心得。
- 3) 品牌建设耗费时间长、花费大，欧洲豪华汽车品牌深耕多年，作为欧洲市场的新进入者完全可以扬长避短、以开拓市场为首要任务。以在欧洲畅销的 MG4 为例，相同级别下，法国售价在 24,990 欧元，比雷诺 MEGANE 的起售价低 20%。

图 34: MG 产品与法国市场的同级产品对比

	MG 4	雷诺 MEGANE	MG 5	雪铁龙 C4X	MG ZS EV	现代 Kona EV	MG Marvel R	特斯拉 Model Y
尺寸(mm)	4287/1836/1504	4200/1768/1505	4600/1818/1521	4600/1800/1520	4323/1809/1649	4355/1825/1580	4674/1919/1618	4751/1978/1624
续航(km)	350	300	320	360	320	377	402	455
零百加速(s)	7.7	10	7.7	10	8.6	-	7.9	6.9
快充时间(min)	37 (10%-80%)	-	40 (0%-80%)	30 (0%-80%)	40 (5%-80%)	82 (10%-100%)	43 (5%-80%)	60
价格(€)	24,990 +20%	30,000	22,990 +59%	36,440	26,990 +34%	36850	34,490 +30%	44,990

资料来源：各汽车品牌官网，易车，爱卡汽车，汽车之家，Auto Express，Stellantis Media，国海证券研究所

高端智能路线，传递中国式智能体验。目前在中国市场，智能座舱、智能辅助驾驶是高端新能源车的重要卖点，消费者在获得满足需求的动力配置后将其关注点转向舒适、智能配置。相比之下，欧洲消费者更多考虑驾驶层面的问题，但面对国内车企在堆料和底盘调教层面的不断突破后，人无我有的智能配置就显得更为关键。中国人对汽车智能和舒适有着独到的理解，灵敏精准的语音交互、智能手机般的车机系统、丰富的娱乐影音设备、安全可靠的智能驾驶、灵活多变的空间利用等功能同样可以吸引到欧洲消费者。

表 2：自主品牌高端车型与德系豪华品牌车型智能化配置对比

	极氪 001	小鹏 G9	蔚来 ET7	宝马 i5	奔驰 EQE
德国起售价(欧元)	59,990	57,600	70,850	70,200	67,187
定位	中大型轿车	中大型 SUV	中大型轿车	中大型轿车	中大型轿车
配置级别	2024 YOU	650Max	2024 行政签名版	eDrive40	EQE 300
动力	580KW	405KW	480KW	250KW	185KW
尺寸	4977/1999/1533	4891/1937/1670	5101/1987/1509	5060/1900/1515	4946/1961/1510
中控屏幕尺寸	15.05 英寸	15.6 英寸	12.8 英寸	14.9 英寸	12.8 英寸
电耗	-	17.4KWh/100km	16.2KWh/100km	18.8KWh/100km	16KWh/100km
快速充电	800V 高压平台	最大 315kw	最大 180kw 支持 3 分钟换电	最大 205kw	最大 170kw
智能座舱芯片	高通 8295 芯片	高通 8155 芯片	高通 8295 芯片	-	-
辅助驾驶芯片	Mobileye EyeQ5H*2	NVIDIA Orin*2	NVIDIA Orin*4	-	-
辅助驾驶芯片算力	48TOPS	508TOPS	1016TOPS	-	-
激光雷达	1 个	2 个	1 个	-	-
辅助驾驶能力	高速领航辅助	全域领航辅助	全域领航辅助	自适应巡航	自适应巡航
自动泊车	支持	支持	支持	支持	支持
遥控泊车	支持	支持	支持	支持	支持
娱乐系统	-	副驾娱乐屏	后排液晶屏	-	-
OTA 升级	支持	支持	支持	-	-

资料来源：各汽车品牌官网，汽车之家，IT之家，国海证券研究所

注：宝马 i5、奔驰 EQE 为欧洲市售车型信息，极氪 001、小鹏 G9、蔚来 ET7 采用中国市售车型信息；仅动力、电耗两项与配置级别对应；数据截止于 2024 年 7 月 10 日。

3.2、欧洲政策端喜忧参半，车企出海前景不改

3.2.1、欧盟禁燃令及补贴政策利好电动车市场发展

欧盟政策主要以低碳甚至零碳为最终目标，考虑到本土汽车工业发展而适当宽松。汽车是欧盟“Fit for 55”计划中的一个重要环节，欧洲理事会最先提出相当严苛的汽车转型计划，包括 2035 年完全禁售燃油车，对企业每年严格的汽车排放降低计划，大规模替代燃料基础设施建设等。后来，考虑到欧洲汽车工业发展情况，通过了二氧化碳中性燃料，制造商豁免等宽松政策。

欧盟 2026 年重新审核进度，相关政策短时间内稳定，利好新能源汽车销售。欧盟计划在 2026 年重新审核目标进度和评估插电混动等过渡型技术。目前的相关

政策会保持稳定，这意味着对于新能源汽车的重大利好，包括燃油车成本上升，新能源汽车补贴，新能源配套设施建设等。

欧洲传统车企转型慢，我国自主品牌纯电转型更加坚决。欧洲汽车工业已经有超过百年历史，燃油车技术积累十分优秀，其在电动化转型时需要面临各利益相关方的掣肘。我国车企在电动化转型时表现的十分坚决，例如 2022 年便停售燃油车的比亚迪以及各家专注纯电的新势力车企。除此之外，电动汽车产业链上技术领先的电池企业等，让中国车企在产品力、成本管控层面都有了一定的优势。

表 3：欧洲各国禁燃时间

国家	禁燃时间
挪威	2025 年
德国	2035 年
法国	2035 年
英国	2035 年
意大利	2035 年
西班牙	2035 年
荷兰	2030 年

资料来源：《环球》杂志，格隆汇，第一财经，欧洲理事会，国海证券研究所

表 4：欧洲部分国家新能源汽车补贴政策

国家	政策	范围	开始时间	政策变化
德国	新能源汽车购买补贴	4 万欧元以内的纯电和插混分别补贴 6000 和 4500 欧元补贴；4-6.5 万欧元纯电和插混分别获 5000 和 4000 欧元补贴	2016 年	逐渐退坡。2022 年 7 月：2023 年 4 万欧元以下纯电动汽车补贴下降到 4500 欧元，取消插混补贴；2023 年 12 月电动车购买补贴全面停止。
	税收优惠	电动汽车获得十年机动车税豁免	-	
法国	新能源汽车购买补贴	纯电补贴 7000 欧元，插混补贴 2000 欧元	2020 年	逐渐退坡。2022 年插混取消补贴；2023 年纯电补贴降低至 5000 欧元；2024 年纯电补贴降至 4000 欧元。
英国	新能源汽车购买补贴	3.2 万英镑以内纯电补贴 1500 英镑（2022）	2011 年	逐渐退坡。2022 年英国已停止购买补贴。2025 年对电动车征收消费税。
	税收优惠	电动车免征消费税，约 165 英镑每年	-	
意大利	新能源汽车购买补贴	3.5 万欧元以内纯电补贴 3000 欧元，4.5 万欧元内插混补贴 2000 欧元	2022 年	逐渐增强。2024 年意大利新能源汽车补贴延续，额度增大。
西班牙	税收优惠	对购买电动汽车的消费者减免 15% 个人所得税	2023 年	-
挪威	税收优惠	购买电动汽车免除 10% 购置税和 25% 增值税	2001 年	逐渐退坡。2023 年开始对车价 50 万挪威克朗缴纳部分增值税。

资料来源：中国基金报，中国汽车工业协会，财联社，IT 之家，新华网，盖世汽车，中国驻法国大使馆经济商务处，中国汽车报，央广网，中国驻意大利大使馆经济商务处，欧时大参，盖世汽车每日速递公众号，国海证券研究所

3.2.2、欧盟加征关税难以抵消我国电动汽车出海优势

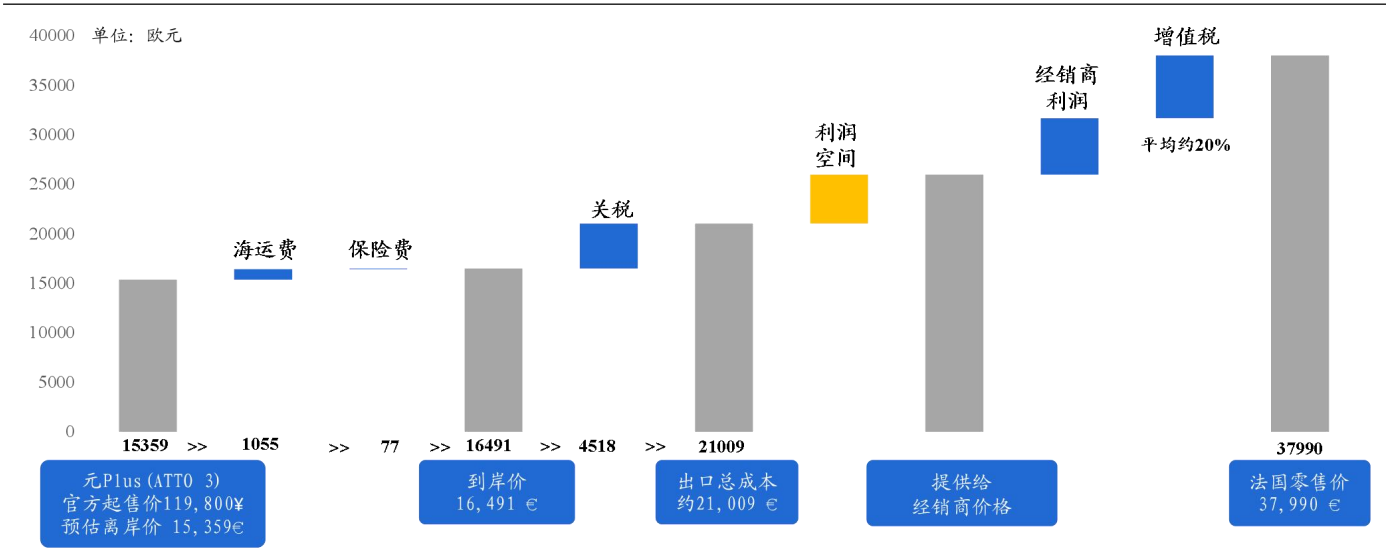
2023年10月欧盟启动对我国电动汽车反补贴调查，2024年6月，反补贴调查结果披露，中国电动汽车将被加征额外关税。比亚迪/吉利/上汽分别加征17.4%/20%/38.1%的额外关税，对参与调查但未被抽样的企业加征21%的平均税率，对不配合调查的企业征收38.1%的反补贴税。反补贴调查旨在削减中国电动汽车的成本优势，但我国电动汽车产业优势深厚，以比亚迪 ATTO 3 为例，法国起售价在 37,990 欧元，即使在加征关税后，预估比亚迪元 PLUS 的单车利润仍较为可观。

图 35：欧盟对我国电动汽车反补贴调查历程



资料来源：澎湃新闻，第一财经，新华网，IT之家，国海证券研究所

图 36：比亚迪 ATTO 3 欧洲出口成本构成拆分



资料来源：比亚迪汽车官网，中国汽车报，国际海运网，欧洲汽车工业协会 (ACEA)，中国外汇交易中心，国海证券研究所

3.3、欧盟内部情况复杂，市场进入难度不一

欧洲各国态度不一，欧盟各地区经济、产业发展情况不同，对中国汽车出口的态度也截然不同。

表 5：欧洲各国对市场情况与对我国车企出海态度

	国家	相关政策	2023 年市场规模	2023 年新能源渗透率	主要汽车品牌	2023 年外来品牌销量	市场进入难度
欧盟 27 国	德、法、意、匈、奥地利、捷克等	开展反补贴调查,对产自中国的电动车加征关税	1055 万辆	22.3%	德系、法系、韩系、日系	现代集团 89 万辆 丰田集团 73 万辆	中等
西欧重点国家	德国	反对欧盟对中国电动车加征关税	284 万辆	24.6%	德系	福特 12 万辆 现代 10 万辆	难
	法国	电动车补贴将大多数中国电动车排除在外	177 万辆	26.0%	法系	丰田 11 万辆 特斯拉 6 万辆	难
	意大利	支持欧盟反补贴调查	157 万辆	8.6%	意系、德系、法系	丰田 10 万辆 福特 8 万辆	难
	英国	考虑对中国电动车发起反补贴调查	190 万辆	24%	德系、美系 日系、韩系	福特 14 万辆 丰田 11 万辆	中等
中&东欧	俄罗斯	平行进口政策将中国品牌汽车列入友好国家,需经 OTTS 认证的正式经销商出口至俄罗斯	94 万辆	0.3%	俄罗斯本土品牌、中国自主	奇瑞 21 万辆 长城 14 万辆	易
	土耳其	对中国所有汽车加征 40% 关税	97 万辆	5.6%	法系、德系、日系、韩系	现代 5 万辆 丰田 5 万辆	中等
	匈牙利	中匈两国贸易合作关系良好,众多中国新能源企业于匈建厂	11 万辆	1.2%	日系、德系、韩系、美系	丰田 1.4 万辆 铃木 1.2 万辆	易

资料来源：欧洲汽车工业协会（ACEA），MarkLines，IT 之家，第一财经，中国汽车报，观察者网，澎湃新闻，《环球》杂志，北京德和衡哈尔滨律师事务所公众号，国海证券研究所

3.4、中国自主品牌在欧洲销量空间测算

中国车企在中&东欧、英国/西班牙市场拓展环境较友好，预计远期欧洲自主销量空间在 315 万辆，与 2023 年欧洲自主销量空间相比，存在近 3 倍增长空间。中国自主车企进入欧洲市场可行性主要考虑欧洲当地政策环境、对外来品牌友好度以及潜在新能源渗透潜力。按政策友好度：欧盟成员国，尤其是汽车工业强国，如德/法/意，对于中国自主品牌在政策端并不友善，较难进入，自主进入占比假设为 5%。其他西欧国家，如英国，以及北欧国家相对容易进入，自主进入占比

假设为 20%，对应西欧地区整体中国自主品牌占比预计达到 10%，对应销量空间 145 万辆。中&东欧国家本土汽车工业不强，对外来品牌相对友好，除个别国家以外整体贸易环境相对中国较为友好，当前中国自主占比明显高于西欧地区，除俄罗斯外，未来新能源渗透潜力提升空间较大，整体中国自主品牌优势产品匹配度较高且进入难度较低，中国自主品牌在中&东欧地区整体占比有望达到 45%，对应销量空间为 170 万辆。综合以上，我们认为西欧的英国、西班牙和中&东欧地区对于中国自主品牌进入可行性较高，欧洲对于中国自主品牌销量空间约为 315 万辆。

表 6：中国自主品牌远期欧洲市场空间测算

单位 万辆	2023 年 容量	考虑恢复 市场容量	前 5 外来 品牌 市占率	新能源 渗透率	中国车企 2023 年 占比	贸易 政策	外来品牌 接受程度	新能源 提升空间	中国自主 占比假设	中国自主 欧洲预测
欧洲 合计	1491	1831	22%	19%	6%	中等	中等	高	17%	315
西欧 合计	1156	1450	21%	24%	2%	不友好	中等	高	10%	145
德国	284	360	15%	25%	1%	不友好	低	高	5%	18
法国	177	220	18%	26%	2%	不友好	低	高	5%	11
英国	190	230	28%	24%	4%	中等	高	高	20%	46
意大利	157	200	22%	9%	2%	不友好	低	高	5%	10
西班牙	95	130	28%	12%	4%	不友好	高	高	20%	26
挪威	13	15	43%	90%	5%	友好	高	低	30%	5
其他 地区	240	295	-	-	-	中等	高	高	10%	30
中&东 欧合计	335	381	25%	3.5%	17%	友好	高	高	45%	170
土耳其	97	97	20%	5.7%	6%	不友好	低	高	15%	15
俄罗斯	94	140	37%	0.3%	39%	友好	高	低	65%	91
波兰	48	48	37%	3.4%	0%	友好	高	高	15%	7.2
哈萨克 斯坦	19	19	73%	0.1%	24%	友好	高	高	60%	11.4
其他 地区	77	77	-	-	-	友好	高	高	60%	46

资料来源：外交部，人民日报，欧洲汽车工业协会（ACEA），Marklines，IT之家，第一财经，中国汽车报，观察者网，国海证券研究所

4、重点关注个股

比亚迪汽车新能源推动海外业务加速放量：2021 年开启新能源乘用车出口业务以来，外销增速明显上升，月出口量已稳定在万辆以上。车型方面，ATTO 3（元 PLUS）仍为目前核心出口车型。2023 年 9 月，比亚迪海豹系列在欧洲正式上市，目前呈现以 ATTO 3（元 PLUS）为核心车型，Dolphin、Tang、Han 等系列并行发力的出口格局。

长城汽车全品类全面出海，三个整车工厂深入布局全球：公司将落地“生态出海”新模式，目前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。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、东盟等地区。

上汽集团形成欧洲 20 万辆级市场，MG 品牌优势凸显：上汽集团作为中国新能源乘用车出海的龙头企业，已形成较大出口规模，2023 年上汽集团的境外销量超过 120 万辆，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。截至 2023 年底，欧洲已成为公司首个“二十万辆级”海外市场。

吉利汽车高端品牌加速欧洲出海：2023 年公司出口量 27.4 万辆，据吉利汽车集团“智能吉利 2025”战略（2021/11 发布），2025 年集团计划实现海外销量 60 万辆目标。当前出海产品多为吉利品牌燃油产品 Coolray（缤越）、Atlas Pro（博越 pro）等。公司加快出海结构转型，2023 年，吉利汽车旗下高端品牌极氪正在计划从欧洲开始出海之旅，主销车型极氪 X、极氪 001 已正式登陆欧洲大陆。

零跑汽车另辟蹊径，反向合资攻占海外市场：零跑汽车与 Stellantis 于 2024 年 5 月正式成立合资公司零跑国际，借助 Stellantis 海外销售渠道，计划 2024 年 9 月率先在欧洲 9 国（比利时、法国、意大利、德国、希腊、荷兰、罗马尼亚、西班牙、葡萄牙）推出 C10 和 T03 两款车型。

奇瑞汽车出海探索 20 余年，深耕东欧等地区：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。

我们认为，尽管短期中国乘用车出口受到以欧盟为代表的相关地区贸易壁垒阻碍，但长期看中国汽车制造业的整体实力持续提升，欧盟等国贸易壁垒的措施短期或对出口有影响，但中长期不改中国整车走出去大趋势，中国优质整车有望成为全球领先整车企业。

基于以上，我们继续看好中国优质整车企业比亚迪、长城汽车、零跑汽车、上汽集团、吉利汽车、长安汽车等。汽车行业技术变迁，结构升级，海外扩张仍处于高速变化中，中长期角度汽车优质公司有望在新一轮的产业变迁中持续成长向上，因此我们维持汽车行业“推荐”评级。

表 7: 乘用车出海欧洲重点关注标的

出海欧洲主要车企	2023 年海外销量	同比	2024.1-5 海外销量	同比	主要出口欧洲地区	出口欧洲主要品牌产品	当前主要出口形式
比亚迪汽车	24.28 (万辆)	337.1%	17.64 (万辆)	176.7%	西欧(英国、法国、奥地利) 中&东欧(土耳其、乌克兰)	西欧: ATTO 3/Seal/Dolphin 东欧: ATTO 3/Seal	整车出口
长城汽车	31.60 (万辆)	82.5%	16.34 (万辆)	65.2%	中&东欧(俄罗斯、哈萨克斯坦)	西欧: Good Cat/WEY 05/Coffee 01 东欧: Jolion/Haval F7/Haval M6	整车出口 +本地生产
上汽集团	120.82 (万辆)	18.8%	40.66 (万辆)	-7.3%	西欧(英国、意大利、西班牙) 中&东欧(土耳其、波兰、捷克)	MG ZS SUV/MG HS/MG 4	整车出口
吉利汽车	27.41 (万辆)	38.3%	16.21 (万辆)	64.5%	西欧(荷兰、瑞典、意大利) 中&东欧(俄罗斯、哈萨克斯坦、乌克兰)	西欧: 领克 01/极氪 001 东欧: Coolray/Belgee X50/Monjaro	整车出口
零跑汽车	/	/	/	/	西欧 (欧洲九国)	零跑 T03/C10	整车出口
奇瑞集团	93.71 (万辆)	107.6%	43.51 (万辆)	31.0%	西欧(西班牙) 中&东欧(俄罗斯、土耳其、哈萨克斯坦)	西欧: OMODA 5 东欧: Tiggo 7/Tiggo 8/Tiggo 4	整车出口

资料来源: 各公司公告, Marklines, 观察者网, 澎湃新闻, 搜狐网, IT 之家, 21 世纪经济报道, 国海证券研究所
注: 零跑汽车为最新规划, 其他车企为实际 2024 年 1-5 月真实数据。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2024/07/24		EPS			PE			投资 评级
		股价	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E		
002594.SZ	比亚迪	249.99	10.32	12.72	16.18	19.19	19.65	15.45	买入	
600104.SH	上汽集团	14.49	1.23	1.38	1.64	11.04	10.50	8.84	增持	
601633.SH	长城汽车	23.8	0.82	1.28	1.61	30.76	18.59	14.78	增持	
000625.SZ	长安汽车	14.55	1.15	0.84	1.11	14.63	17.32	13.11	增持	
09863.HK	零跑汽车	23.5	-3.62	-2.24	0.27	/	/	87.25	增持	
00175.HK	吉利汽车	7.89	0.56	0.81	1.21	15.16	9.74	6.52	增持	
09866.HK	蔚来-SW	34.5	-13.63	-9.63	-7.38	/	/	/	未评级	
09868.HK	小鹏汽车-W	32.25	-5.96	-3.56	-1.13	/	/	/	买入	
02015.HK	理想汽车-W	74.5	5.55	5.02	8.18	24.17	14.84	9.11	增持	

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：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。

5、风险提示

- 1) **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。
- 2) **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。
- 3) **对海外市场需求把握不精准风险：**中国自主品牌作为外来品牌进入海外市场，存在对当地用户需求理解得不够全面等风险，从而影响到产品在海外市场的销量不及预期。
- 4) **海外市场政策变动、地缘政治因素及贸易摩擦风险：**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；
- 5) **个别国家对华政治导向及舆论带来的风险：**个别国家可能通过制裁、贸易壁垒等方式影响中国汽车的出口。对华不利舆论可能引发消费者的担忧和不信任，进而影响出口销量。
- 6) **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。
- 7) **市场空间测算偏差风险，相关数据仅供参考：**我们在进行中国自主欧洲市场容量空间测算时，对其市场份额假设可能存在主观假设，导致市场空间测算可能存在偏差，相关数据仅供参考。

【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。

王璟，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，王璟，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，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视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。