

汽车行业报告

汽车出海系列二：复盘日本汽车全球化之路

薛玉虎(证券分析师)

S0350521110005

xueyh@ghzq.com.cn

王璟(联系人)

S0350121120086

wangl15@ghzq.com.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

重点关注公司及盈利预测

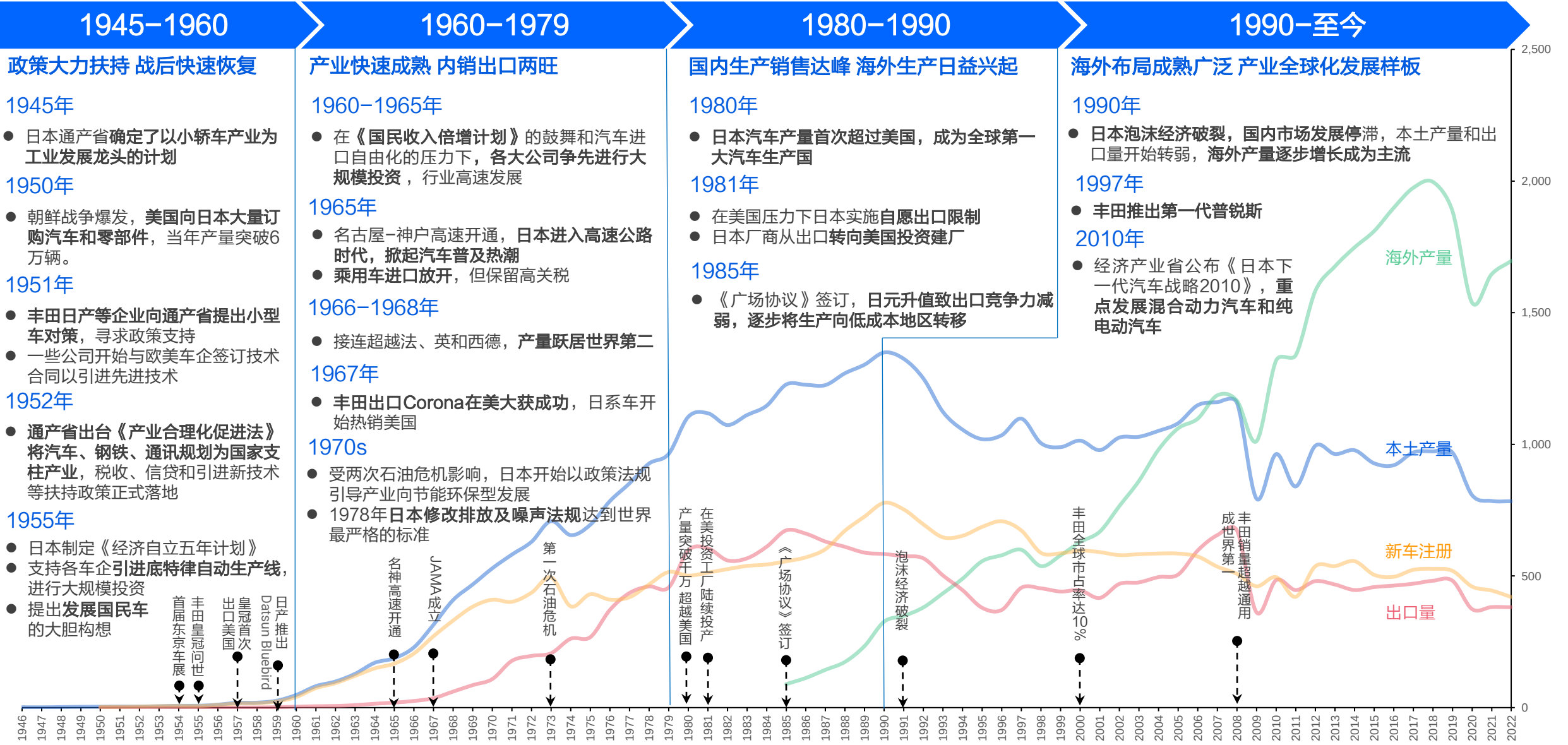
重点公司代码	股票名称	2023/12/07	EPS			PE			投资评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002594.SZ	比亚迪	199.45	5.71	10.42	14.10	45	27	20	买入
000625.SZ	长安汽车	18.93	0.80	1.09	0.94	15	11	10	增持
601633.SH	长城汽车	26.16	0.91	0.82	1.14	33	39	30	增持
600104.SH	上汽集团	14.04	1.40	1.30	1.40	10	11	10	增持
601238.SH	广汽集团	9.39	0.78	0.57	0.67	14	12	10	买入
601127.SH	赛力斯	80.43	-2.56	-2.01	-0.64	/	/	/	未评级
00175.HK	吉利汽车	7.96	0.54	0.52	0.76	15	15	10	未评级
02015.HK	理想汽车-W	139.60	-1.13	3.74	6.68	/	37	21	买入
09868.HK	小鹏汽车-W	64.10	-5.81	-5.51	-3.37	/	/	/	买入
09866.HK	蔚来-SW	60.45	-9.68	-10.88	-6.54	/	/	/	未评级
09863.HK	零跑汽车	38.85	-4.89	-3.41	-2.32	/	/	/	未评级

资料来源：资讯，国海证券研究所（注：吉利汽车、理想汽车-W、小鹏汽车-W、蔚来-SW的股价及EPS货币单位为港元，其余公司为人民币，未评级公司盈利预测取自一致预期）

- ◆ 日本汽车工业自二战后快速起步，在吸收先进汽车制造技术的基础上，开创了精益生产方式，有效提升了生产效率和质量，凭借经济可靠的产品逐步畅销全球。自1980s起，日系车长期占据着世界汽车总产量三成，其全球化经营发展经验对我国汽车出海具有一定的借鉴意义：
 - ✓ 国内市场有限：自1960s起日本国内市场持续拉动汽车产量增长，1973年石油危机后国内市场结束高增长，1990年内销达峰月778万辆；
 - ✓ 内销、出口与海外生产接力拉动：1960s靠内销壮大产业规模，1970s-1980s靠出口占领美国等重点市场，1980s后走向全球生产布局。2022年日系全球产量2479.7万辆，近两年日系车海外产量约为本土产量的两倍。
- ◆ 日本有限的国内市场决定了日本汽车出海是必然选择，1970s借助石油危机放大产品优势成功占领美国市场，逐步开启全球化运营：
 - ✓ 出口：于1985年达到673万辆历史高峰，“广场协议”签订后日元升值削弱海外价格竞争力而出口大降，2022年出口381.3万辆；北美仍是最大出口市场，2022年日本对北美出口汽车143万辆，对欧、亚、中东、大洋洲分别出口40-60万辆左右；
 - ✓ 生产：1990s末期日本车企在全球各主要市场完成了从出口到属地化生产的供给形式转变，目前除中东与大洋洲外均有工厂布局；低端车型更倾向于属地化生产，亚洲地区是最大的海外生产基地，2022年产量达1054.3万辆；北美次之，2022年产量349.8万辆；
 - ✓ 市场：畅销全球四十余年，形成北美、亚太和中国三大市场重心，2022年三大市场共销售日系车1496.7万辆，占日系总销量的79.8%
- ◆ 日本车企品牌特色鲜明，企业定位最终决定了各自的发展路径与上限：
 - ◆ 丰田成为行业龙头的关键三步：凭借针对性开发成功出口美国、谨慎地本地化建厂扎根美国、以雷克萨斯和普锐斯实现品牌向上突破；
 - ◆ 小型车专家铃木：实用造车主义，专注低价小型车领域，主打发展中国家市场，发达国家市场接连退出，印度市场长期一家独大。
- ◆ 日系出海经验：以美日贸易摩擦为转折走向全球化经营之路
 - ✓ 及早规避国内有限市场的内卷：国内市场还在高速增长期时就已积极开拓海外市场，出口市场逐步取代内销成为引领本土产量的主要动力；
 - ✓ 形成正面优质的品牌认知：凭借日式精益生产提升效率与品质，使日系车经济耐用的产品形象深入人心，大大降低市场推广成本；
 - ✓ 利益共享才能行稳致远：1970s末期日本汽车大量出口美国，且主要使用日本供应商产品，造成美国车企和零部件企业的共同抵制。

- ◆ **投资建议与关注标的：**我国自主车企正迎来难得的历史发展机遇，有望成为电动智能汽车时代的领跑者。我们看好电动智能技术领先并在海外市场快速布局的车企，以及深耕海外市场多年并已形成一定规模的车企，重点关注比亚迪、长安汽车、长城汽车、上汽集团、广汽集团、吉利汽车、理想汽车、小鹏汽车、蔚来汽车、赛力斯。
- ◆ **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；新能源出口渗透率不及预期；国际市场需求不稳定、汇率波动风险；重点关注公司业绩不达预期风险；目标市场进口政策变动及合规风险；中美贸易摩擦等贸易风险；地缘政治因素导致俄罗斯汽车出口不佳；比较研究具有局限性。

图：1946-2022年日本汽车产量和出口量（万辆）



资料来源：JAMA（日本自动车工业协会），《日本汽车工业的腾飞之路》程振彪，《日本汽车产业发展

日系车企全球畅销车型及销量数据

图：2022年全球Top 10畅销车型中的日系车型销量及排名

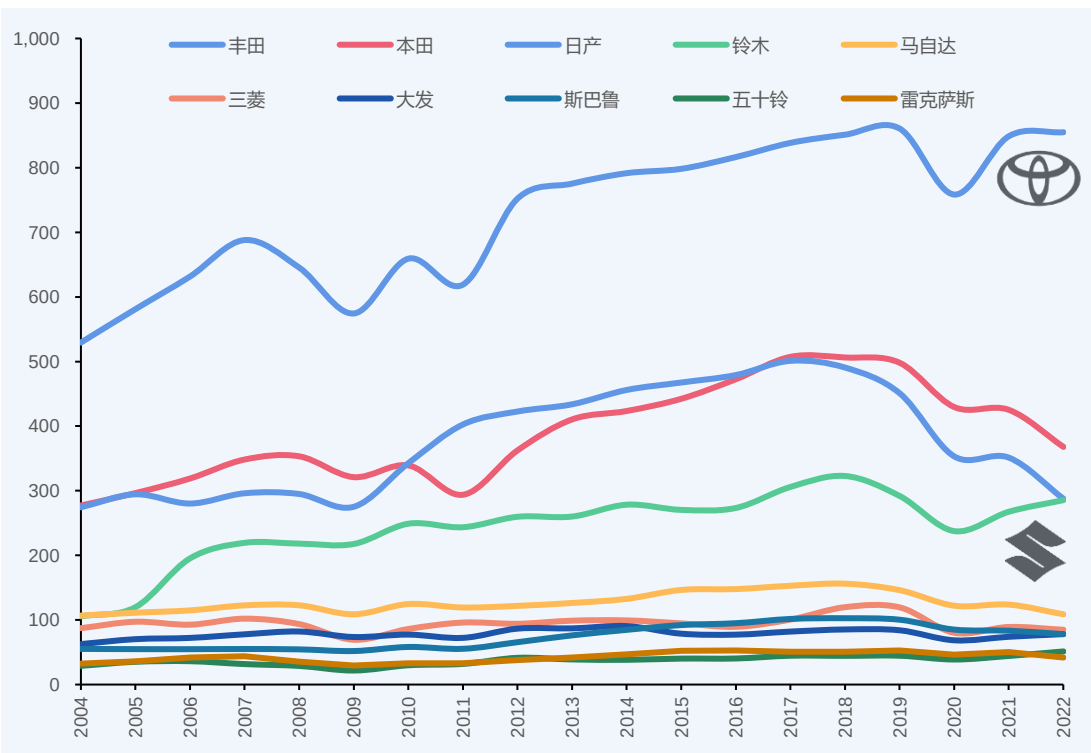


表：2022年全球前十大汽车集团销量（百万辆）及全球市场份额

排名	国别	品牌	销量	全球份额	同比
1		丰田集团	10.0	12.99%	-1.80%
2		大众集团	7.86	10.21%	-7.20%
3		现代起亚	6.66	8.65%	-5.70%
4		雷诺日产	6.32	8.21%	-15.70%
5		Stellantis	6.31	8.20%	-8.60%
6		通用集团	5.83	7.58%	-7.80%
7		本田汽车	3.7	4.81%	-20.30%
8		福特集团	3.64	4.73%	-6.20%
9		铃木集团	2.87	3.73%	4.70%
10		宝马集团	2.33	3.03%	-8.00%
合计			55.5	72.14%	-
全球总计			76.96	100%	-4.10%

注：本表销量不含重型商用车，丰田集团销量不包含日野品牌商用车销量

图：2004-2022年日本主要汽车品牌全球销量（万辆）



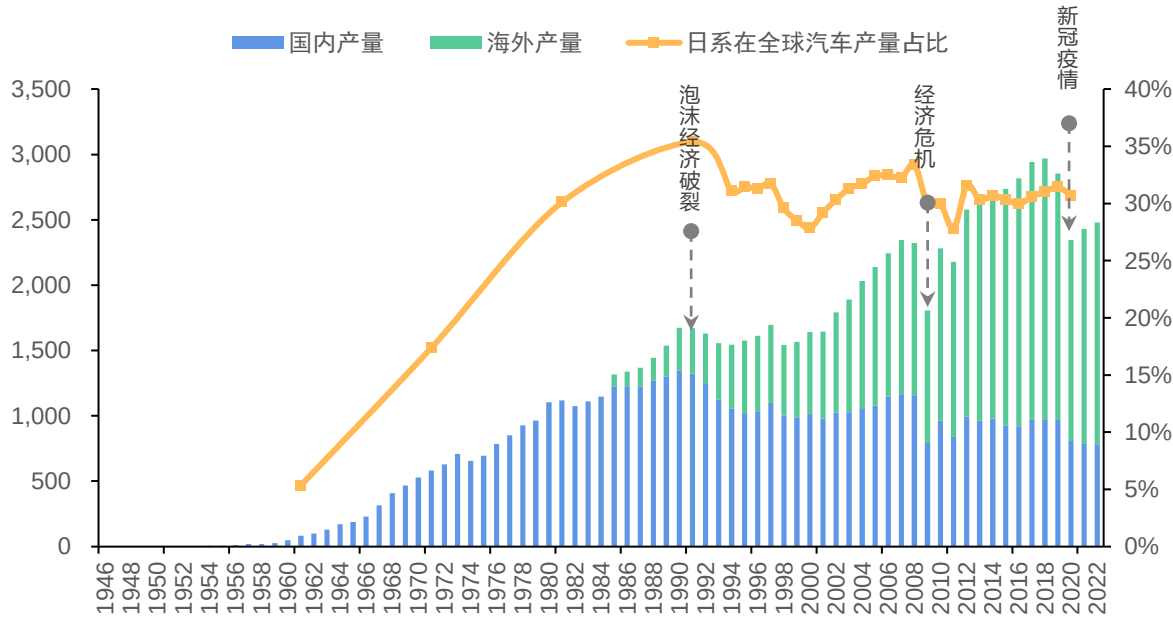
01 日系车的全球统治力： 持续40年占世界汽车三成产量

- ◆ 1.1 日系概况：占世界产量三成，亚洲北美等核心基本盘十分稳固
- ◆ 1.2 有限市场：日本有限的国内市场体量决定汽车出海是必由之路
- ◆ 1.3 贸易摩擦：日本车企从以出口为主转向全球化经营的关键转折
- ◆ 1.4 有效政策：适应发展阶段的政策助推日系车不断成熟走向全球

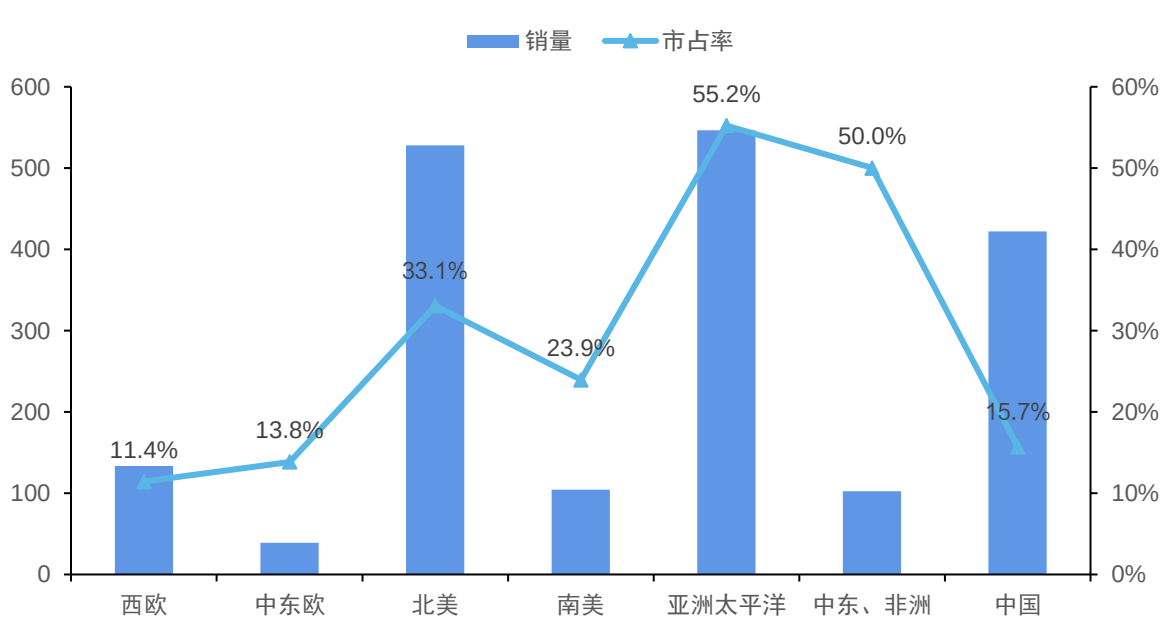
1.1、日系车占全球汽车产量三成，畅销全球主要市场

- 自1980s起至今，日系车在长达40多年的时间里占据全球汽车产量约30%。自1960s至今，除三次外部冲击带来的短期影响外，日系车总产量长期呈现出接近线性的增长趋势。1980s初期开始，日系厂商陆续在海外重点地区建设工厂，海外产量逐年增长，并于2007年首次超越日本本土产量，2022年海外产量占总产量68.4%。
- 日系车最重要的市场是北美、亚太以及中国，2022年这三大市场共销售日系车1496.7万辆，占日系全球销量的79.8%；其中日系车在亚太市场占有率高达55.2%，在北美市占率达33.1%，具有较强的竞争优势。
- 分集团和品牌看，丰田全球销量长期位列日系龙头，本田与日产分列二三。疫情后仅丰田和铃木有明显反弹增长。

图：日系车历史产量（万辆）及全球占比



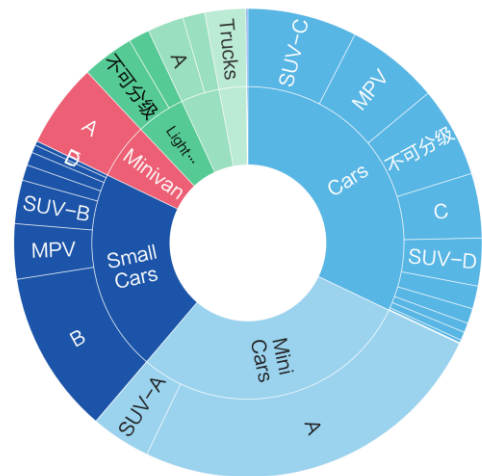
图：2022年日系车在各地区销量（万辆）及市占率



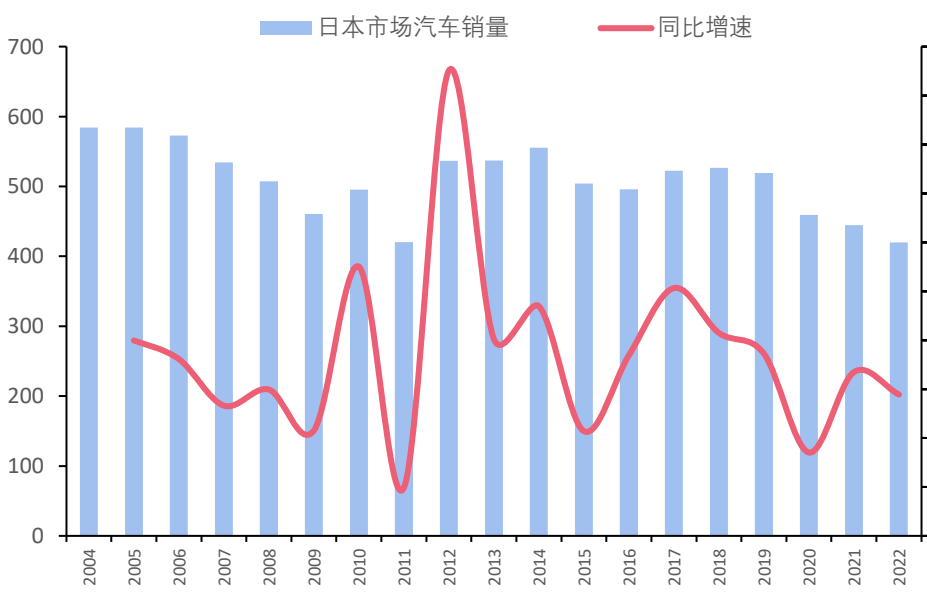
1.2、本土市场长期维持在500万辆上下，丰田稳坐龙头

- 日本国内汽车市场规模仅500万辆左右，并以乘用车为主，2022年乘用车销量占比82.1%，其中Cars、Mini Cars和Small Cars 各占乘用车总量的39.0%、35.5%和25.4%。
- 日系品牌是日本市场的主力，市占率维持90%以上，丰田领先优势显著。2022年，日本国内汽车销量419.8万辆，较新冠疫情前有所下滑。其中丰田销量190.6万辆，市占率约45%；铃木、本田和日产处于第二梯队，2022年销量分别在45-60万辆左右；马自达、斯巴鲁和三菱等处于第三梯队，年销量约10万辆。

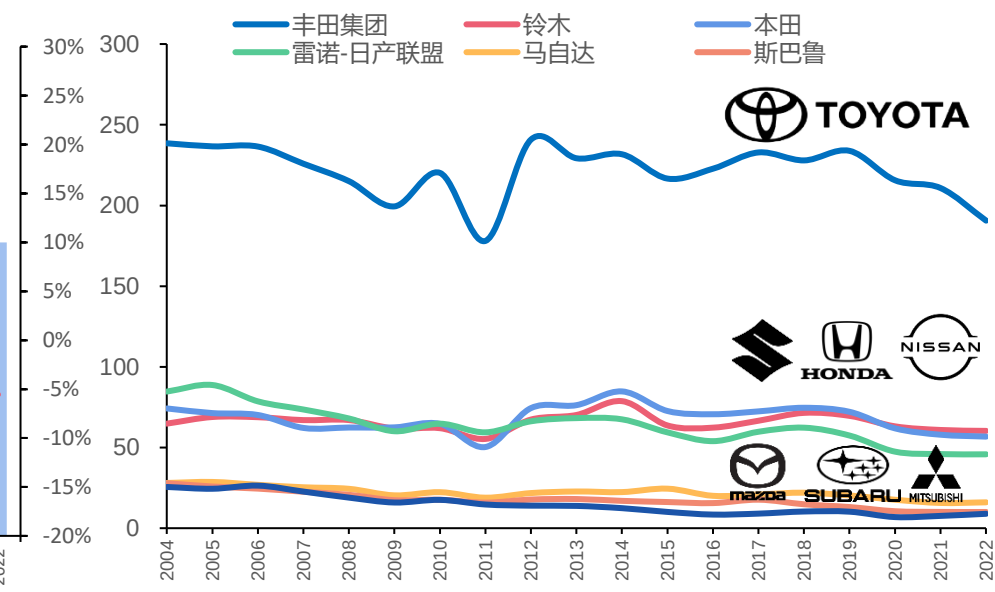
图：2022年日本国内汽车市场结构



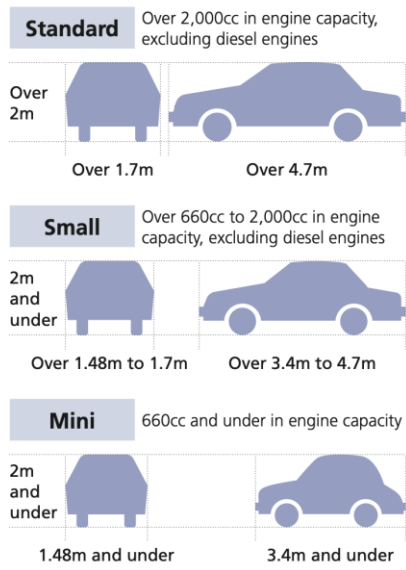
图：日本国内汽车销量趋势（万辆）



图：日本国内主要汽车品牌销量（万辆）



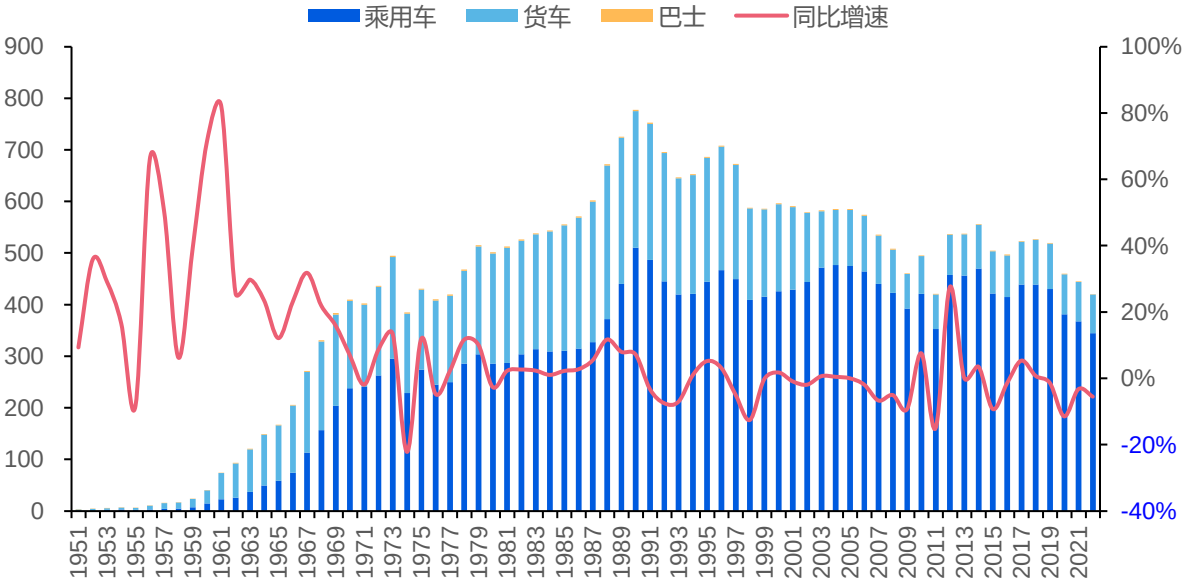
图：日本乘用车分级标准



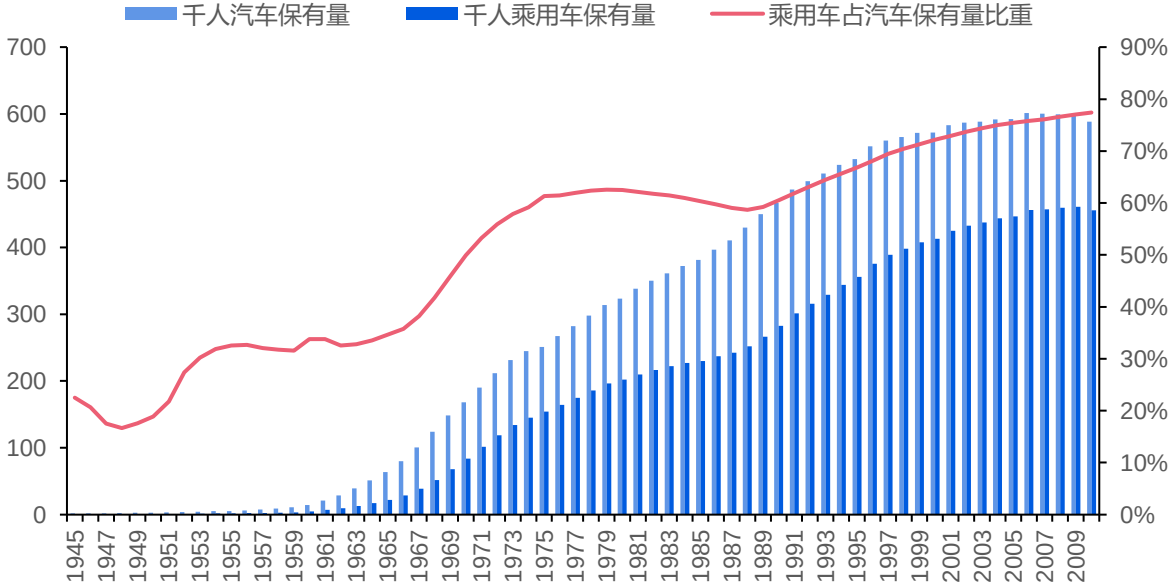
1.2、日本有限的国内市场体量决定汽车出海是必由之路

- 日本国内新车注册量经历了高速增长期（1970年之前）、缓慢增长期（1970-1990年）和衰退期（1990年之后）三个阶段。1990年经济泡沫破裂是日本新车注册量由增长转入衰退的关键转折。
- 日本乘用车新车年注册量于1970s初期登上300万辆台阶，并在1980s末期快速突破400万辆，之后再无新的突破。日本规模较小的国内市场随着汽车（特别是乘用车）的快速普及而迅速饱和，客观上加强了日本汽车向海外市场加速扩张的迫切性。

图：日本国内年度新车注册量（万辆）及增速



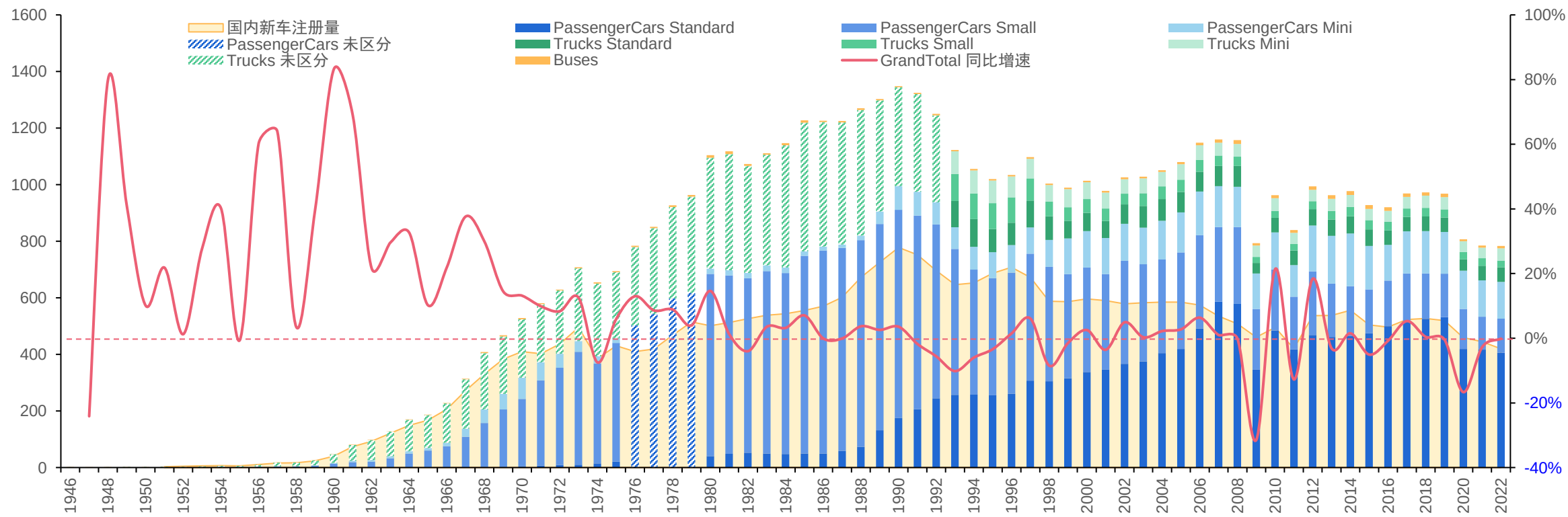
图：日本每千人汽车保有量（辆）及乘用车占比



1.2、内销爆发期仅维持10年，1970年后产量增长靠出口拉动

- 出口是内销疲软后继续维持规模增长的关键。1970年之前，日本国内新车注册量保持着较高增长率，内销是绝对主流；1970-1990年，内销增长缓慢，出口成为拉动产销规模持续增长的关键动力；1990年，国内新车注册量达峰，国内产量呈波动下降趋势，日系车生产增量逐步转向海外工厂。
- 1980s中后期，标准乘用车产量占比持续提升。1985年之前产量以小型乘用车和货车为主，随着产量达峰，标准乘用车占比持续提升，车型构成结构逐步优化。

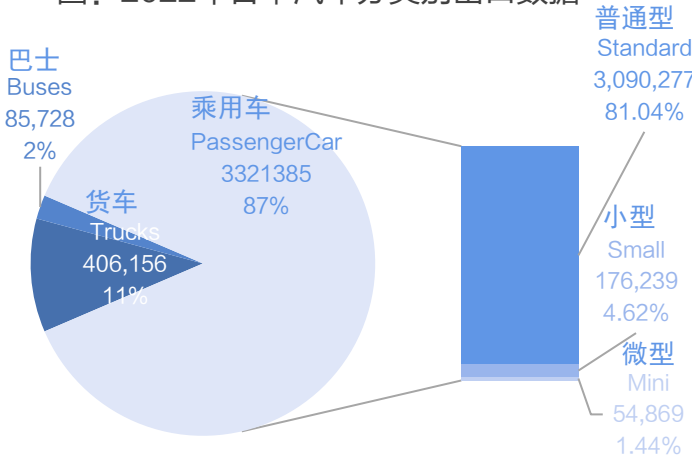
图：日本国内新车注册量与细分车型产量（万辆）以及总产量增速



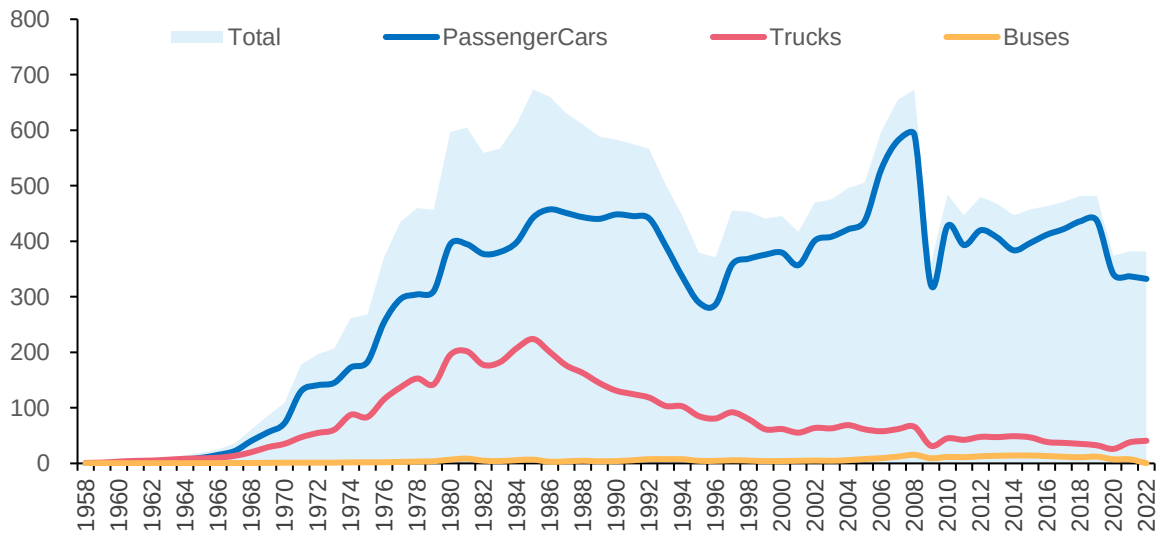
1.3、巅峰期出口量超600万辆，北美是最大出口市场

- 1950s开始出口，早期年出口量不足万台。1967年丰田出口花冠车型畅销美国，出口量开始快速增长。在两次石油危机助推下，出口增长一直延续到1985年。
- 1970年出口量突破100万辆，1985年达到673万辆高峰。在“广场协议”签订之后，日元升值导致海外售价上升，出口量随之下滑，日本开始转向海外设厂。2022年日本出口汽车381.3万辆，北美仍是最大出口市场，对北美出口汽车143万辆，对欧、亚、中东、大洋洲分别出口40-60万辆左右。
- 日本汽车出口以乘用车为主，2022年乘用车出口占总量87.1%；其中，又以普通型（standard）为核心，占总量81.0%。

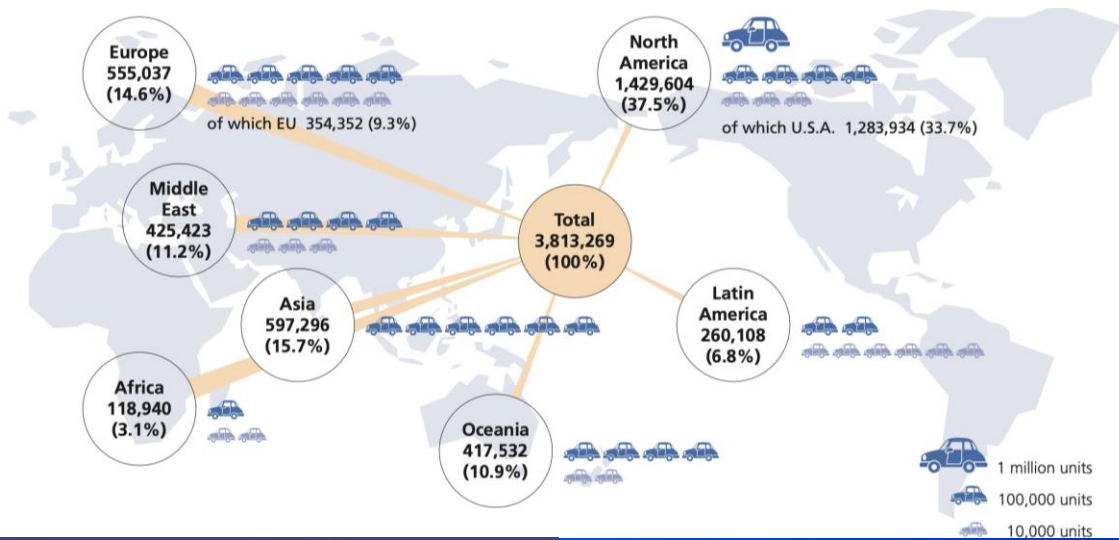
图：2022年日本汽车分类别出口数据



图：1958-2022年日本汽车出口趋势（万辆）



图：2022年日本对各大区域汽车出口数量（辆）



1.3、美日贸易摩擦成为由出口转向全球化经营的关键转折

贸易摩擦

1980S 石油危机加速美日汽车矛盾爆发

- 石油危机刺激经济耐用的日系车进一步畅销。日系车从1960s后期开始逐步畅销美国，经历1970s两次石油危机助推后愈发流行，在美国轿车市场的占有率从1970年3.7%快速增长至1980年19.8%。
- 美国本土车企在石油危机中遭受重创，遂将矛盾指向日本汽车，美日贸易摩擦升级。最终以日本车企自愿出口限制+在美建厂生产缓解矛盾。

石油危机 催化日系车持续畅销

日系轿车市占率：
1970年3.7%
1980年19.8%

日本进口车销量：
1980年超239万辆
较上年+15万辆

美日汽车贸易逆差：
1981年贸易逆差达92.6亿美元



耐用节油

美国车企 遭受空前重创

美系车销量：
1980年较上年下降276万辆
其中轿车下降175万辆

1980年日本进口轿车销量
相当于福特和克莱斯勒之和



车大耗油

贸易摩擦 上升到国家行为

亏损：
1980年通用、福特和克莱斯勒分别亏损0.72、20.18和28.39亿美元

失业：
至1980年8月，美国汽车工业解雇工人达25万，接近汽车产业工人总量的40%

抗议：
1979年全美汽车工人联合会(UAE)要求抵制日本汽车，1980年UAE要求日本自主限制出口并在美投资建厂，工会、厂商和国会呼声强烈

影响

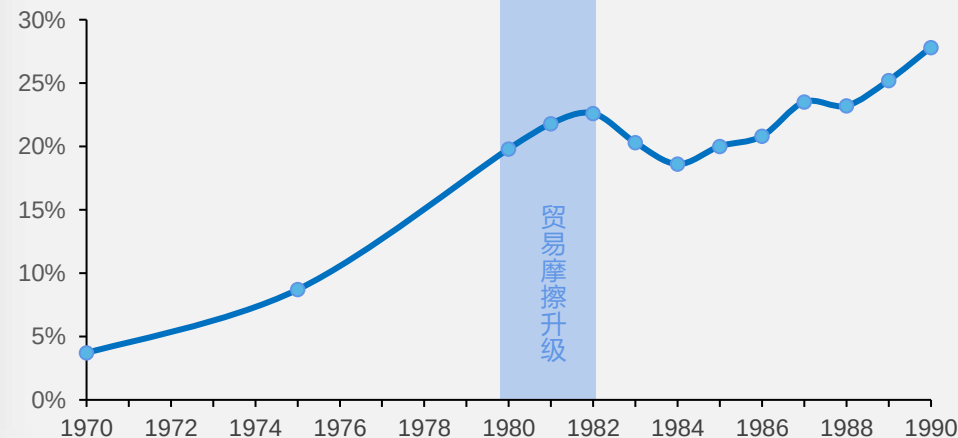
自愿出口限制：

1981年5月日美达成第一个汽车自主出口限制协议，将年出口量降至限额168万辆。自主限制协议初定期限3年，后延期，实际至1994年3月才结束

在美建厂生产：

日本车企自1980年前后先后入美建厂，进行本地化生产。日本汽车年出口量后续几无增长。

图：日系车在美国轿车市场市占率

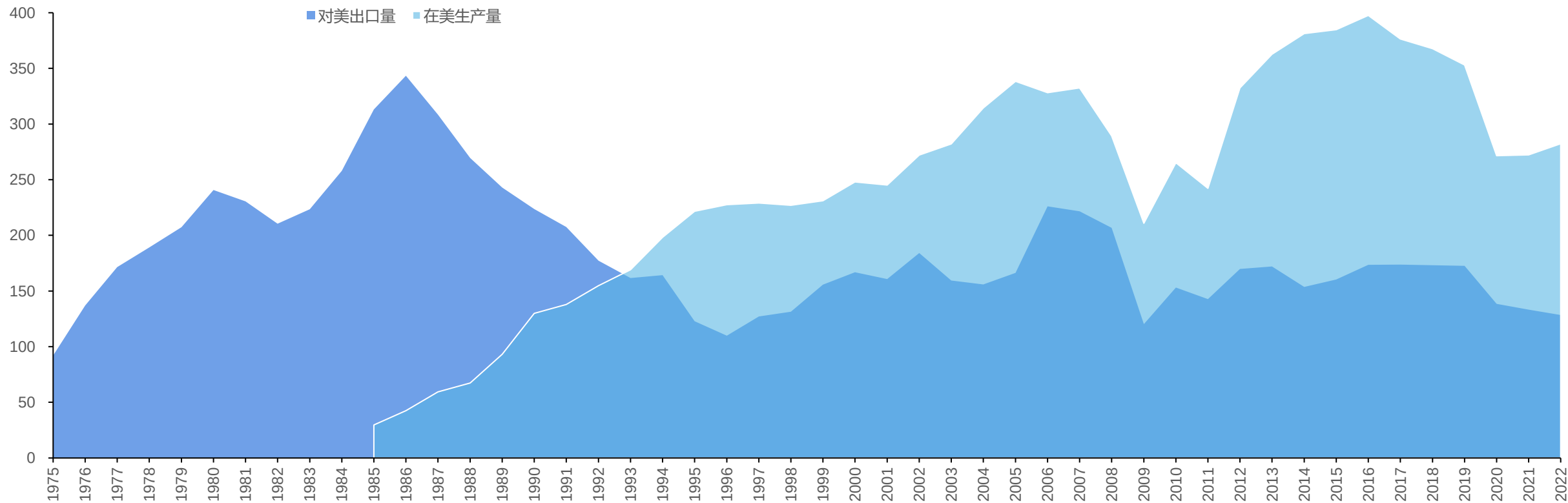


1.3、美日贸易摩擦成为由出口转向全球化经营的关键转折

- 美日贸易摩擦成为日本车企海外扩张道路“从以出口为主转向全球化经营”的标志性事件。美日贸易摩擦之下，日本厂商纷纷开始在美国设厂，在美汽车产量逐步增长。此外，1985年“广场协议”的签订使日元对美元大幅度升值，出口竞争力被严重削弱，日本对美汽车出口经历了将近10年的下跌后才逐步企稳。建厂与汇率双重因素下，在美生产量于1993年首次超越对美出口量，美国本土生产的日系车成为市场销售主流。

图：1975-2022年日本汽车对美出口量和在美生产量（万辆）

注：1985年之前的在美生产量数据缺失

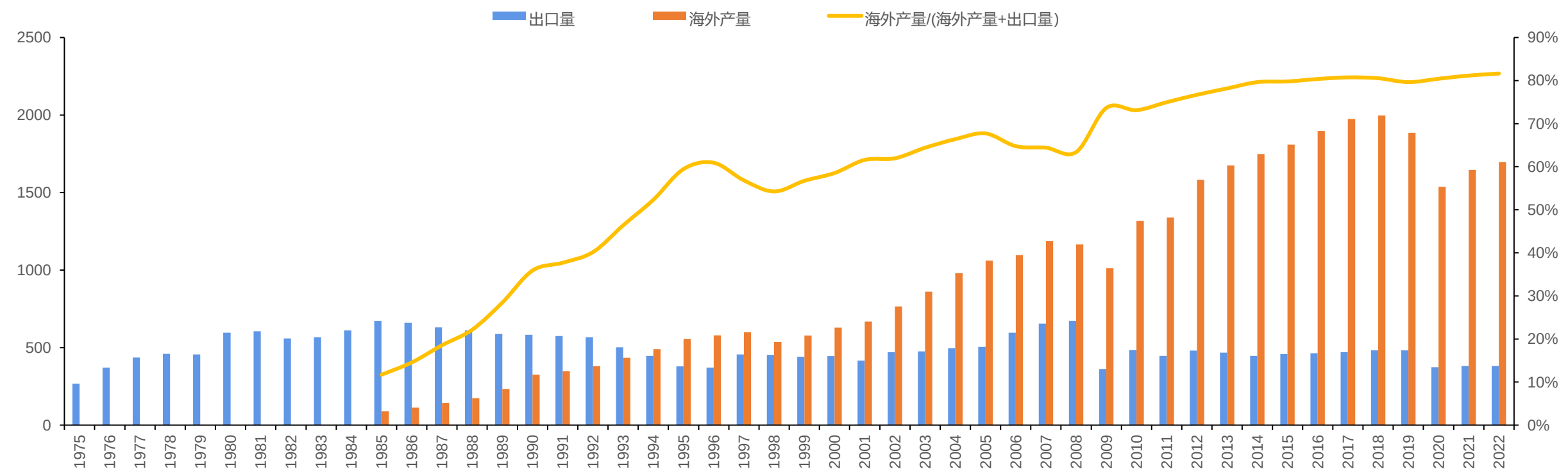


1.3、出口增长止步于广场协议，海外产能接棒持续扩张



- 汽车大量出口引致海外市场贸易抵制，全球化扩张道路最终走向属地化建厂。1980s初期对美出口受限与1985年“广场协议”对日本汽车整体出口产生了较大影响，日系车的出海战略日益从直接出口转向海外设厂生产。
- 1985年后，出口量停滞不前，海外产量持续增长。日系车海外产量曾受到“1998年亚洲金融危机”、“2008年全球经济危机”、“2020年新冠疫情”三次外部冲击的短期影响，但整体呈现相对稳定的增长趋势。

图：日系车历史出口量与海外产量对比（万辆）及海外产量占比



1.4、政策助推日系车从入门到精通再到走向全球

■ 日本车企与政府沟通密切，政策紧贴产业发展实际需求，有效推动本土汽车产业做大做强。日本汽车工业在二战后正式起步，战后重点发展小汽车，重视技术引进并辅以政策扶持和贸易保护，坚定走国产化道路。其中，国产化道路的高瞻远瞩和随时代变化的细致谋划最为关键。

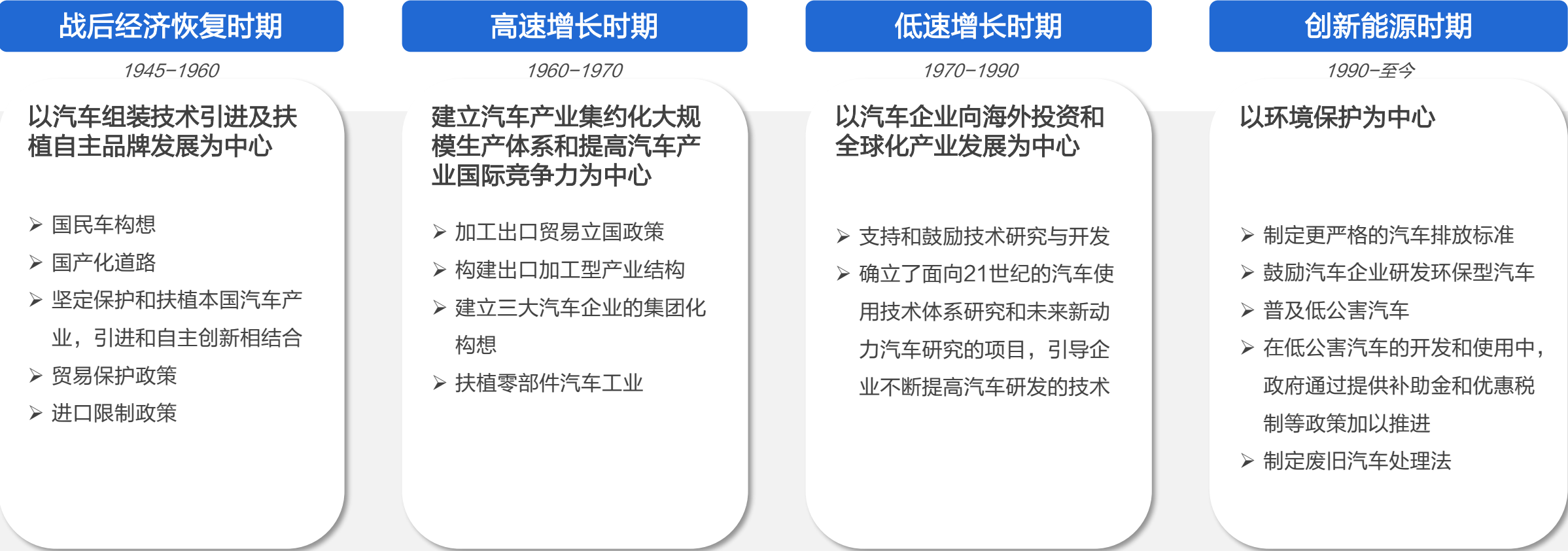
表：战后日本的汽车产业政策

时间	政策	内容
1952	《企业合理化促进法》	明确规定汽车工业、钢铁制造业、通讯技术要建设成为国家的支柱产业，并明确提供包括税收优惠、低息信贷和鼓励对外合作引进新技术等多项扶持政策
1955	《经济自立五年计划》	从资金、税制、外汇等多方面支持各汽车企业引进国外先进自动生产线，进行大规模投资
1955	高关税保护政策	日本加入关贸总协定时，把汽车工业列为幼稚产业进行重点保护，对进口汽车征收高达40%的关税，直到1971年进口税率才降到10%
1956	《机械工业振兴临时措施法》	对迅速发展起来的日本汽车工业实行合理化整合和规格标准统一化，降低成本，提高质量，力争在六十年代形成具有国际竞争能力的日本汽车工业，重点整顿当时低效率、小规模、低水平、数量多的日本汽车工业状况
1961	“集团化设想”	将汽车制造厂商重组成3个集团，各自从事大型车、小型车和特种车的生产，以市场差异化发展来避免无序竞争。最终，丰田、本田、日产三家汽车企业获得了集团化重点扶持
2010	《日本下一代汽车战略2010》	重点发展混合动力汽车和纯电动汽车，到2020年将市场比例提升到20-50%，到2030年提升到50-70%
2014	《汽车产业战略2014》	明确为了维持汽车产业的支柱产业地位，推动实施四大战略：全球化战略、研究开发及人才战略、系统战略和双轮车、公共汽车、卡车、叉车及运输车辆机械战略
2014	《氢能、燃料电池战略路线图》	开始将氢燃料电池汽车作为日本汽车工业的重点进行规划发展
2016	《氢能及燃料电池战略路线图》修订版	修订目标：“到2020年普及燃料电池汽车4万辆、到2025年普及燃料电池汽车20万辆、到2030年燃料电池汽车80万辆”

1.4、各时期产业政策重点明确，有效引领产业发展

■ 日本汽车产业政策的一大特点是不同发展阶段的政策各有侧重，有效促进了日本汽车产业结构优化升级与合理调整，也促进了日本汽车产业技术开发和国际竞争力形成。具体来看，日本的汽车产业政策经历了以技术引进和扶持自主品牌为中心、以建立大规模生产体系提高国际竞争力为中心、以海外投资和全球化发展为中心、以环境保护为中心四个发展阶段。

图：战后日本的汽车产业政策特点



资料来源：《日本汽车工业政策分析》孙龙林，

02 日系车海外市场数据： 亚太与北美表现亮眼，中国销量转入下跌通道

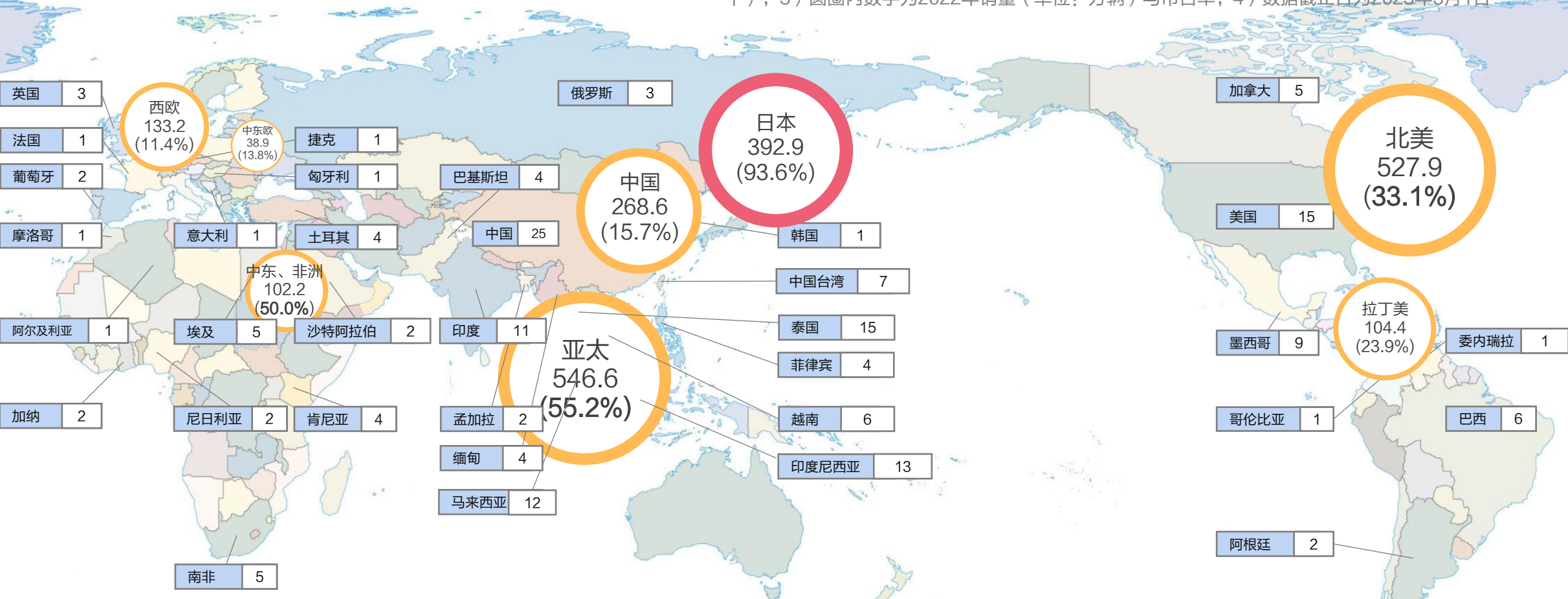
- ◆ 2.1、日系车企先出口后建厂，欧亚南北美等重点区域产量均获长期增长
- ◆ 2.2、亚太地区：整体市占率超50%，集体深耕东南亚，铃木独霸印度
- ◆ 2.3、西欧：日系表现平庸，外因贸易保护影响，内因战略定位靠后
- ◆ 2.4、中东欧：市占率15%左右，正在退出俄罗斯市场
- ◆ 2.5、北美：市占率超30%，丰田约占日系一半
- ◆ 2.6、拉丁美：疫情打破日系连年增长态势，市占率稳定在25%左右
- ◆ 2.7、中东和非洲：市占率约50%，沙特、南非为最大市场
- ◆ 2.8、中国：总量转入下跌通道，品牌分化仅剩丰田保有增长趋势

2.1、日本汽车制造商全球布局广泛，核心市场在亚洲和北美

■ 全球化生产运营造就日本汽车全球销量霸主地位。日本汽车产业自1980s初期加快全球生产布局速度，现已在各重点国际市场建立全球化生产和销售体系。除本土市场外，北美和亚太地区成为日本汽车最重要的海外市场，而中国是其生产布局最多的国家。

图：日本汽车制造商海外生产基地布局及区域销量（万辆）/市占率

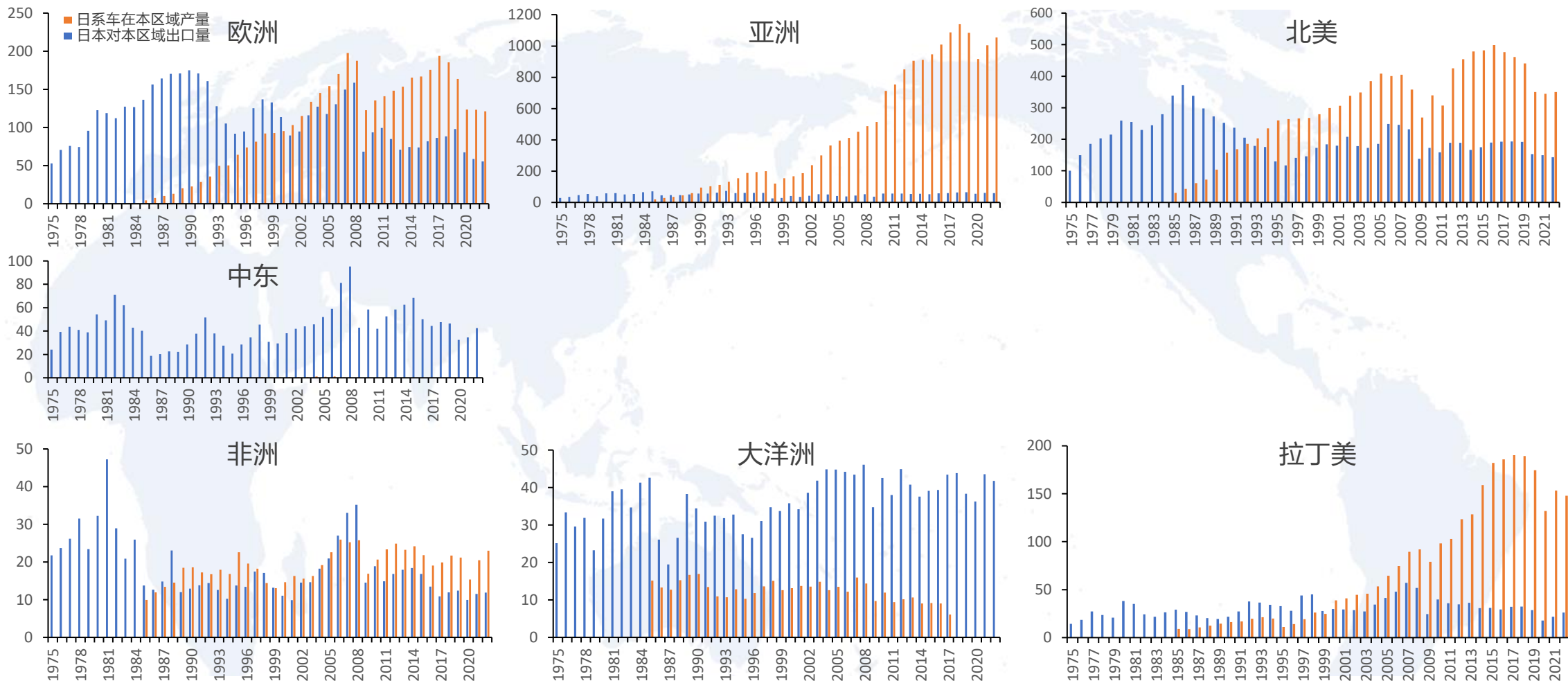
注：1) 亚太地区不含中、日、韩（下同）；2) 矩形内数字为汽车生产厂（含零部件厂）数量（单位：个）；3) 圆圈内数字为2022年销量（单位：万辆）与市占率；4) 数据截止日为2023年5月1日



2.1、70年代出口全球，80年代建厂扎根六大洲

- 20世纪末，日本车企在全球各主要市场完成了从出口到属地化生产的供给形式转化，之后以本地生产为主导。非洲和大洋洲地区产能布局较早但产量不大，中东和大洋洲现已停止生产。

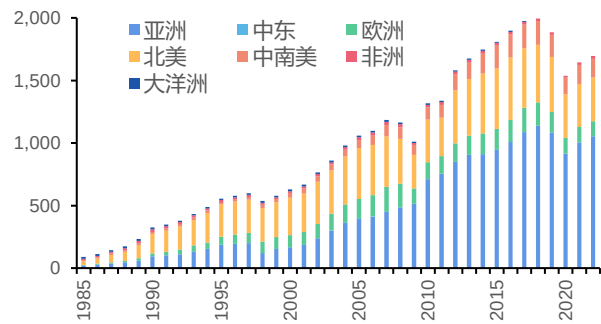
图：日系车对各区域出口量及其在海外各区域的本地生产量（万辆）



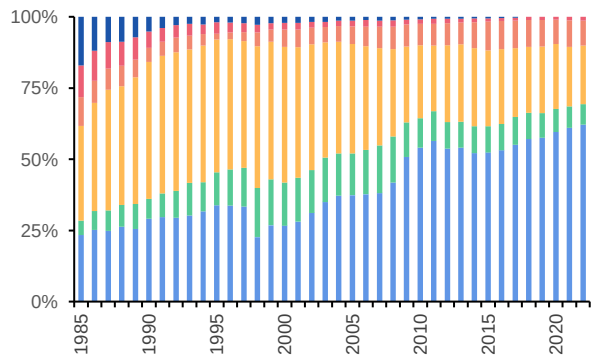
2.1、重点区域更适合设厂，亚欧美地区日系车产量均获长期增长

■欧、亚、南/北美等重点市场区域产量自设厂后均获得了持续20-30年的长期增长。亚洲现已取代北美成为日系车最重要的海外生产区域，2022年占海外总产量62.2%。北美、欧洲和非洲地区产量占比持续下降，中东、大洋洲地区产能已完全退出；2020年新冠疫情爆发前，亚洲、北美和中南美等重点区域运营良好，均处于历史产量峰值。在车企国际化发展中，重点海外市场属地化产能布局并长期运营。

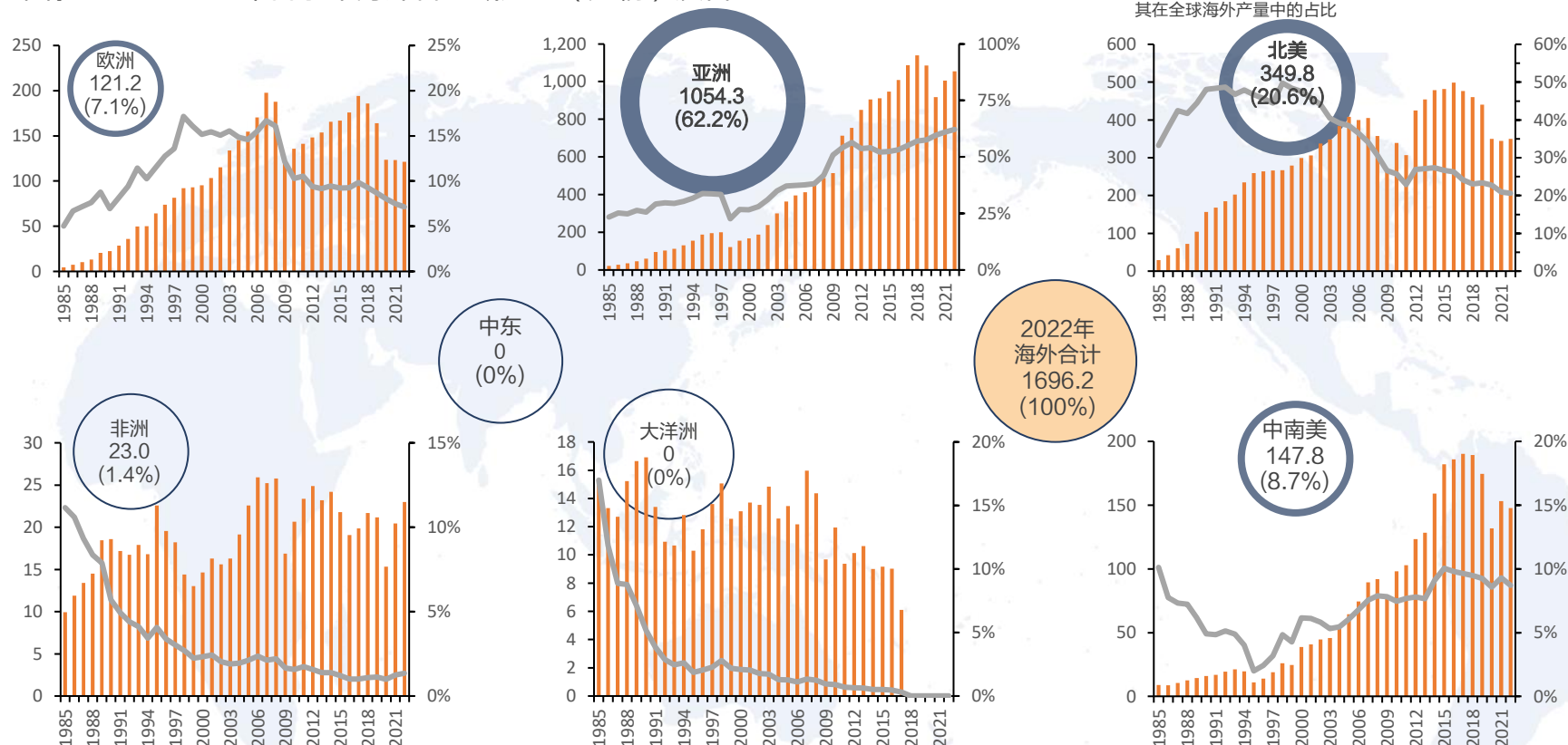
图：日系车海外各区域产量（万辆）



图：日系车海外各区域产量占比



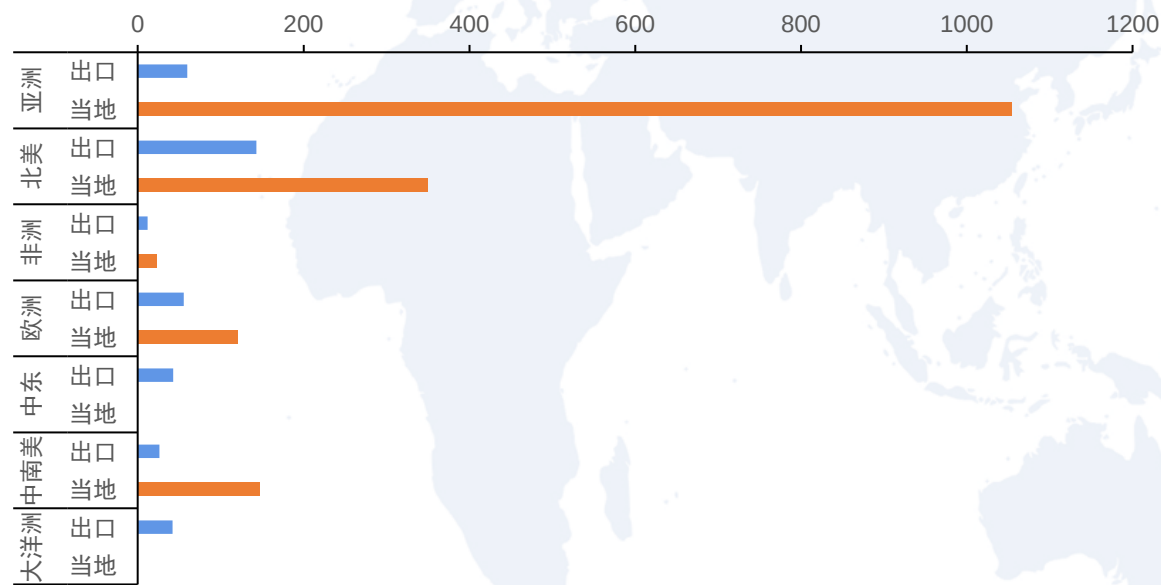
图：1985-2022年日系车海外各区域产量（万辆）及占比



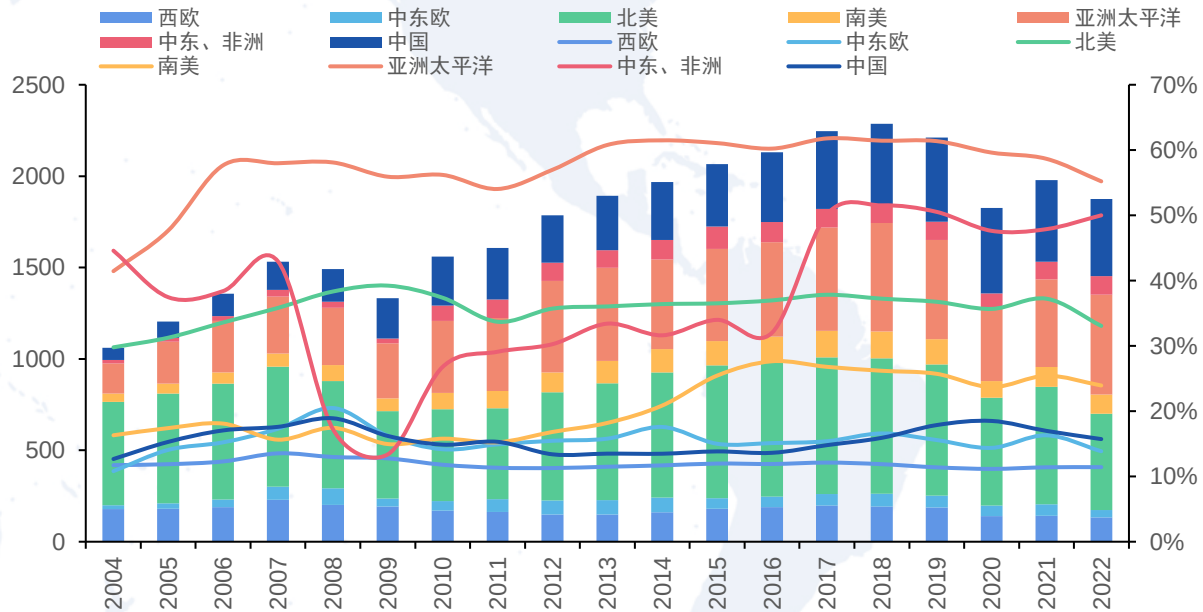
2.2、低端车倾向属地化生产，亚太地区销量最大、市占率最高

- 在欠发达地区市场以销售低端车型为主，更倾向于属地化生产以降低成本。日系车在亚洲市场产量最大，在亚洲属地化生产比例最高，在北美和欧洲市场属地化生产比例略低，中东和大洋洲地区则基本依赖出口。在欧美市场出口比例高与当地关税较低有关，目前美对日进口汽车关税2.5%，欧盟10%（将于2027年降为0关税）。
- 日系车在各主要市场区域中市占率较为稳定。在亚太、北美和中国等重点市场中，日系车近20年内市占率基本稳定，但2022年受芯片供应等因素影响，出现一定程度的下降。此外，电动化、智能化转型缓慢或将影响日系车未来的全球市场份额。

图：2022年日系车分区域出口量及当地产量（万辆）



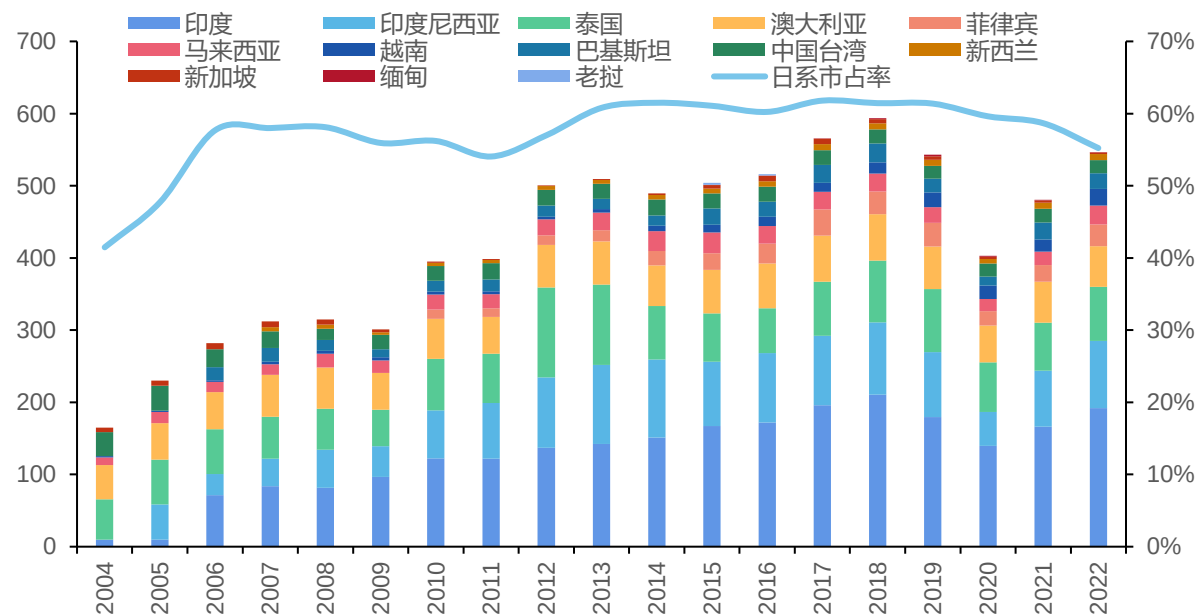
图：2004-2022年日系车各大区域销量（万辆）及市占率（右轴）



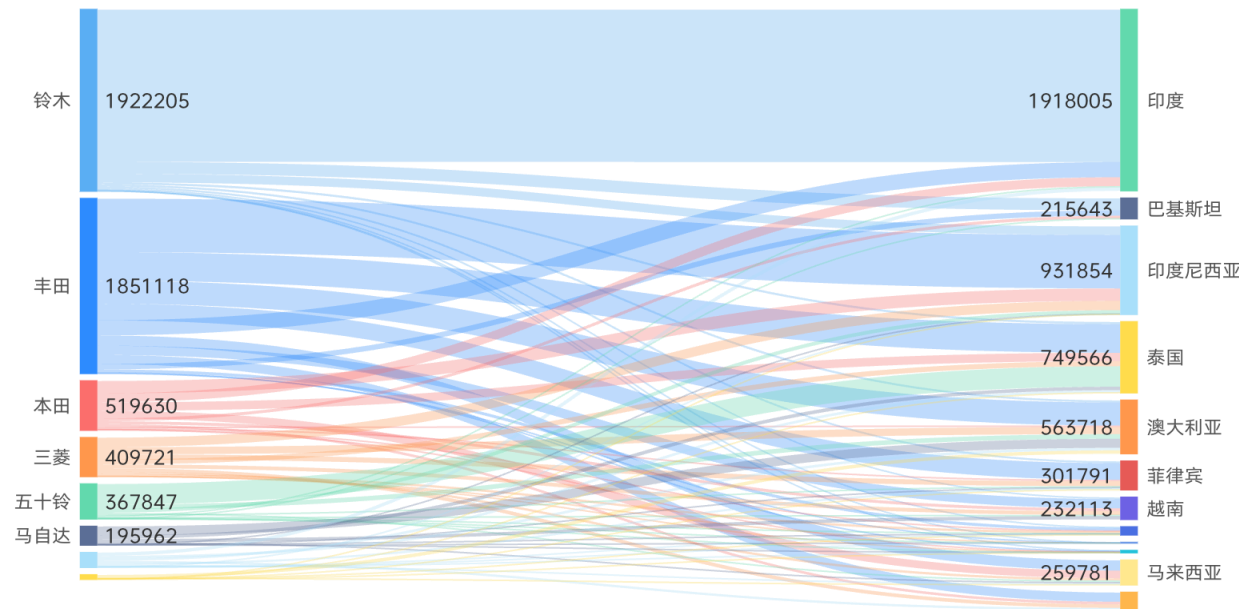
2.2、亚太地区：整体市占率超50%，铃木称霸印度车市多年

- 日系车在亚太市场具有较强统治力，市场占有率长期稳定在50%-60%。亚太地区（不含中国大陆、日、韩，下同）人口众多，市场庞大，是日系车最重要的海外市场之一。2022年，日系车在亚太地区销量546.6万辆，主要来自东盟与印度两大区域市场。
- 2022年东盟市场销售日系车250.0万辆，连续多年市占率超过70%。其中重点市场如印尼和泰国，2022年分别销售日系车93.2万辆和75.0万辆。（注：此处东盟销量不含文莱和柬埔寨）
- 2022年印度市场销售日系车191.8万辆，其中铃木独占161.4万辆。铃木凭借印度市场的优异表现位列亚太地区日系品牌销量榜首，使丰田屈居其二。

图：2004-2022年亚太地区（不含中国大陆、日、韩）日系车销量（万辆）及市占率



图：2022年日系品牌在亚太地区主要市场销量（辆）



2.2、适配需求、本地配套、政策参与，东南亚日系车市占超70%

■ 实践策略上，日系车企在东盟地区注重适配市场需求、利用区域配套、参与政策制定，从而实现超70%的市占率。

适配市场需求

牢牢把握各国风格迥异的主流需求

东盟各国国情差异较大，车辆需求也有较大差别，日系车积极扩充满足当地需求的产品线。

泰国 皮卡需求占汽车市场44%
五十铃+丰田集团占其中83.6%
(2022年数据)



印尼 大家族民俗MPV占市场35%
丰田+三菱在MPV市占率87.8%
(2022年数据)



利用区域配套

充分利用东盟当地产业配套和税收政策

自1990s开始在有竞争力的国家生产特定零部件，在区域内融通以降成本，目前当地采购率已高达98%。



参与政策制定

积极参与产业政策制定以获取竞争优势

日系车企长期与东南亚各国政府保持良好的沟通，积极推动和参与当地汽车产业政策制定与完善，对日系车占领市场十分有利。例如，参与泰国的环保车政策制定的车企都是日企。



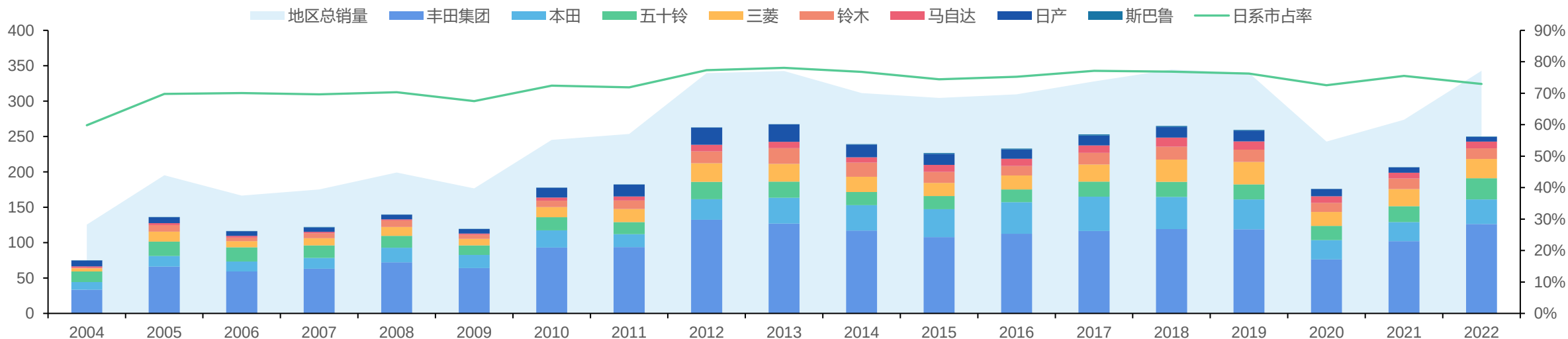
2016年1月福特
宣布退出印度尼西亚市场



2015年2月通用
从泰国第二批环保车政策中撤出

美系车企无法紧密跟进政策发展，对其市场销售产生不利影响。

图：2004-2022年日系车东盟地区销量情况（不含文莱和柬埔寨）



2.2、日系在东南亚：进入早、投资多，深耕本地六十余年

- 宏观层面上，进入早、投资多是日系车统治东南亚市场的关键。由于地理上较为临近、经济上具互补性，日本自上世纪60年代就已开始对东盟地区汽车产业进行投资，具体可分为“进口零部件组装生产”、“零部件当地生产”以及“纳入全球生产体系”三个阶段，很好地利用了东南亚地区较低的生产成本和广阔的市场前景。
- 微观层面上，日系车经济耐用的特性与东南亚各国的发展水平相适应，与欧美车系相比具有先天优势。

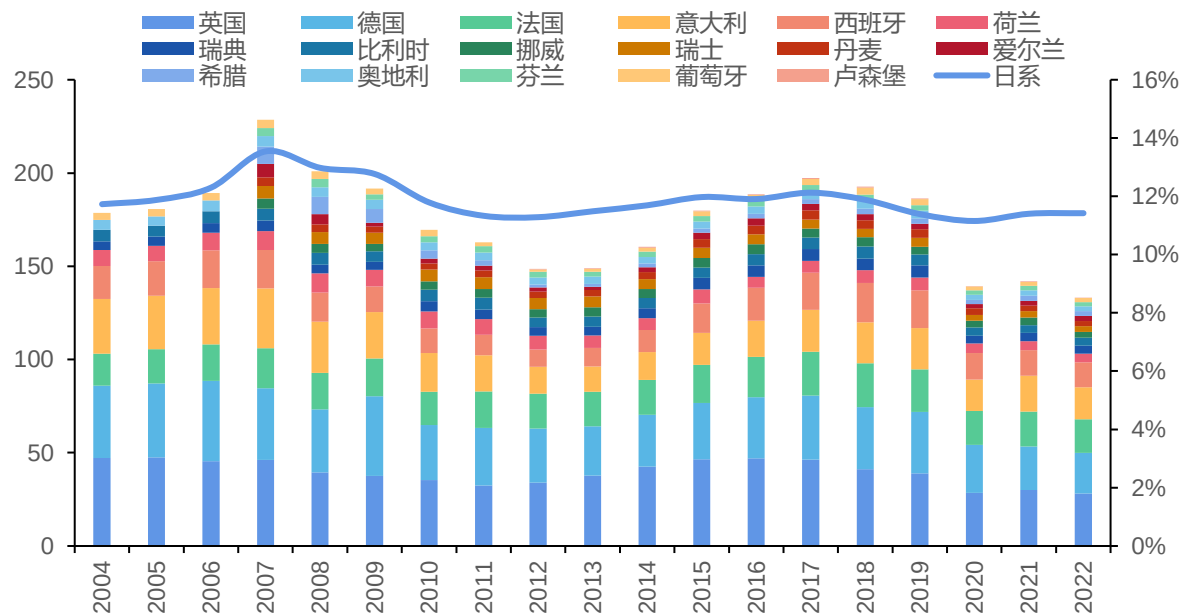
表：日系车在东南亚发展概况

	1960s-1970s 进口零部件组装生产	1970s末期-1980s 零部件当地生产	1990s以后 纳入全球生产体系
动机	存在严格的汽车产业保护政策 高关税限制进口，确保销售只能当地生产	东盟国家对零部件国产化率提出要求	东南亚经济高速发展，当地市场和生产优势凸显 国际车企进入全球化布局竞争
形式	转移一些简单的生产技术和生产工艺 日本进口零部件→东盟生产组装 垂直分工	加大汽车产业（特别是零部件产业）的投资 构建水平分工为基础的汽车产业结构	加快对东盟汽车产业的投资 实现东盟区域内和区域外的市场连动
举例	1962年，日产在泰国开始组装汽车 1963年，三菱在菲律宾开始组装和销售 1964年，日野、本田和丰田在泰国组装生产 1968年，马自达、日产和丰田在马来西亚组装生产 1970s，主要日本车企均在东盟建立了组装厂	1973 年，三菱开始在菲律宾生产变速器和发动机 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 1985年，三菱在印尼建立发动机生产线	1992 年本田汽车公司在菲律宾大批量生产 Civic 轿车； 1995 年铃木汽车公司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”
地位	基本确立了东盟市场的主导地位	构建东盟区域内零部件生产分工网络 形成了区域劳动分工体系	把东盟纳入日本汽车全球生产网络 将东盟作为重要的生产出口基地并加以强化

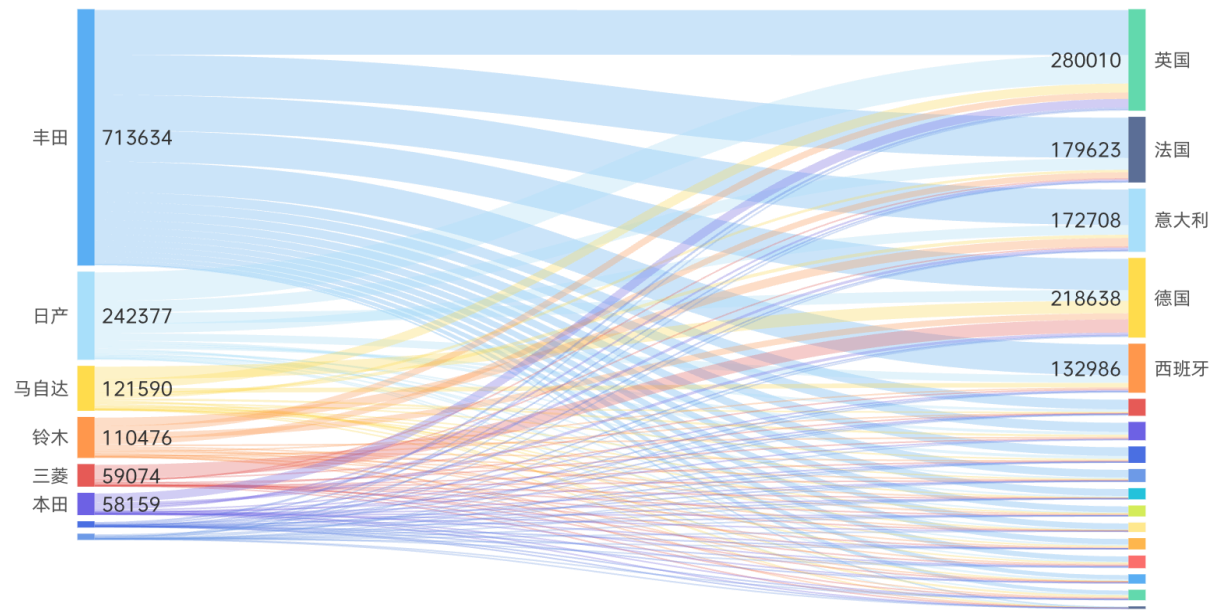
2.3、西欧：市占率常年稳定，英国销售最多，丰田地位领先

- 日系品牌在西欧市场市占率稳定在12%左右。日系车进入西欧市场较早，近20年市占率相对稳定，稳态销量在150~200万辆区间。2020年新冠疫情后销量下滑显著，2020-2022年连续三年维持在130万辆左右，销量波动与西欧市场整体需求同频。
- 2022年，英、德、法、意、西五国日系车销量98.4万辆，占日系车西欧整体销量73.9%。2022年，丰田集团在西欧市场销量71.4万辆，在日系品牌销量占比53.6%，丰田在西欧各主要市场销量分布亦较为均匀；日产集团则对英国市场依赖程度较为显著。

图：2004-2022年西欧市场日系车销量（万辆）及市占率



图：2022年日系品牌在西欧主要国家销量（辆）



2.3、日系在欧洲表现平庸：市场难打，战略投入远不及美国市场

- 欧洲贸易保护与独特的消费者偏好使日系车在欧洲销售表现平平。日系车出口欧洲较早，1970-1985年在欧洲完成了市占率从1%-10%的增长，但之后西欧市占率长期维持在12%上下。1990s日系车加强欧洲本土化布局，进行了调整产品战略、改善营销网络、提升品牌形象、建立研发中心以及建立工厂等动作，但在1999年取消贸易限制后，销量并未实现此前预期的增长。
- 欧洲不是日系车企的战略重心。初期贸易保护措施只是暂时拖累增长，1990s中后期英镑汇率波动也造成了一定影响，但长期中增长乏力是因日系车产品不符合欧洲市场的特定偏好，根本原因在于对欧洲市场的重视程度不足。

欧洲贸易保护

日系车在美国市场的成功让欧洲忌惮

- 1980s欧洲车企在美国和本土市场均受到了日系冲击
- 多国针对日系车设置贸易保护政策，并要求日系车在欧洲进行本土化生产

英镑汇率波动

日元升值后英镑也升值

- 日元坚挺是车企选在在欧建厂重要原因之一
- 丰田、本田和日产三大汽车公司在欧洲最早的工厂均设置在英国
- 英国被排除在欧元区之外，英镑升值影响了英产日系车在欧洲竞争力

产品不符欧洲需求 难以放量增长

日系车不够“欧味儿”



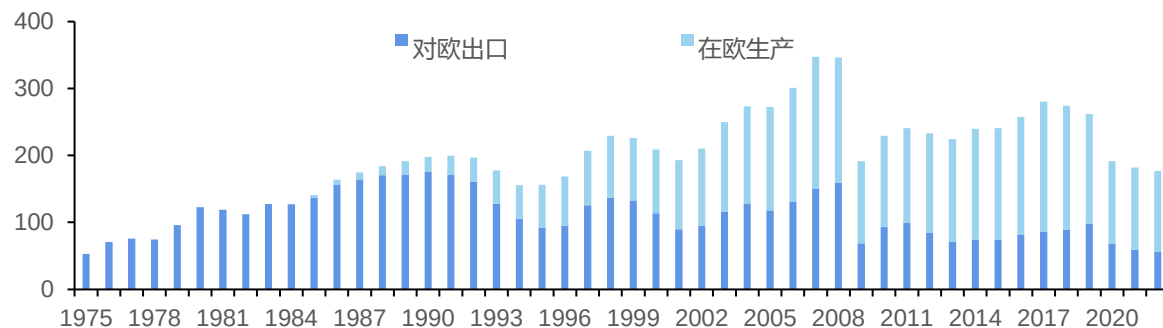
第8代卡罗拉 1995

重视底盘操控
造型审美挑剔
柴油车型偏好



MK3 Golf GDT 1991

图：1975-2022年日本车企对欧洲出口与在欧洲生产车辆数量（万辆）

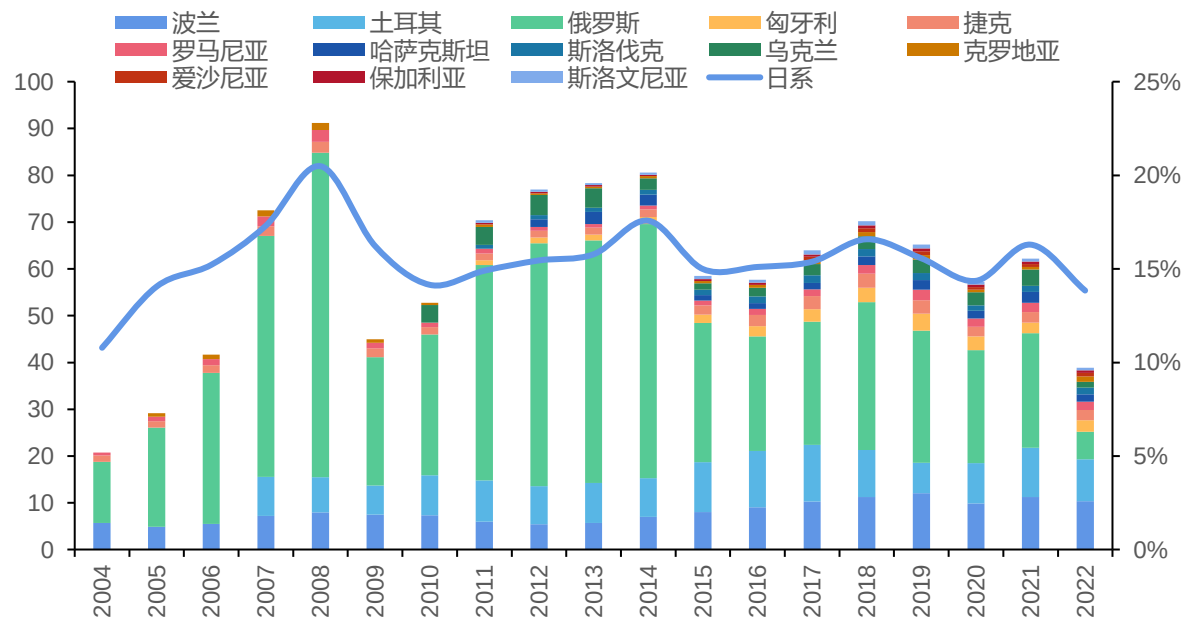


- 根本原因在于日系车对欧洲市场重视程度不足，只将欧洲置于全球通用化经营策略之下，而非美国的本土化经营策略；
- 当2000s日系车开始进一步发力欧洲市场，更加偏向本土运营时，已难以扭转品牌形象。

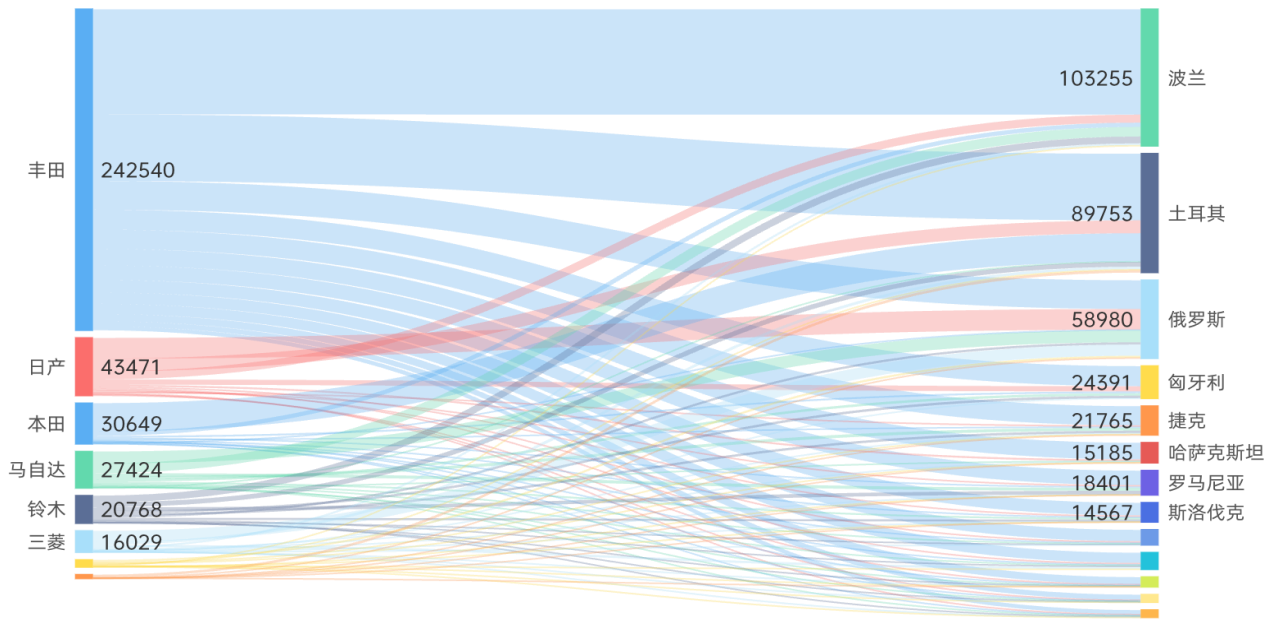
2.4、中/东欧：市占率15%左右，正在退出俄罗斯市场

- 日系车近10年在中、东欧市场占有率维持在15%左右，年均销量63.3万辆；2022年日系车销量在中东欧市场显著下滑，市占率13.84%，销售38.9万辆。俄罗斯曾是日系车在中、东欧地区最重要市场，但因俄乌冲突影响，日系车企纷纷对俄停产停售，日系在俄销量由2021年24.5万辆锐减至2022年5.9万辆，俄罗斯对日系中、东欧市场销量贡献度也相应从39.3%下降至15.2%。
- 波兰和土耳其已成为日系车在中、东欧地区最大市场。丰田集团在多个中、东欧国家中占据日系品牌的主流，在重点市场波兰的领先优势明显；日产主要市场集中在俄罗斯、土耳其和波兰；本田对土耳其市场依赖度较高。

图：2004-2022年中、东欧市场日系车销量（万辆）及市占率



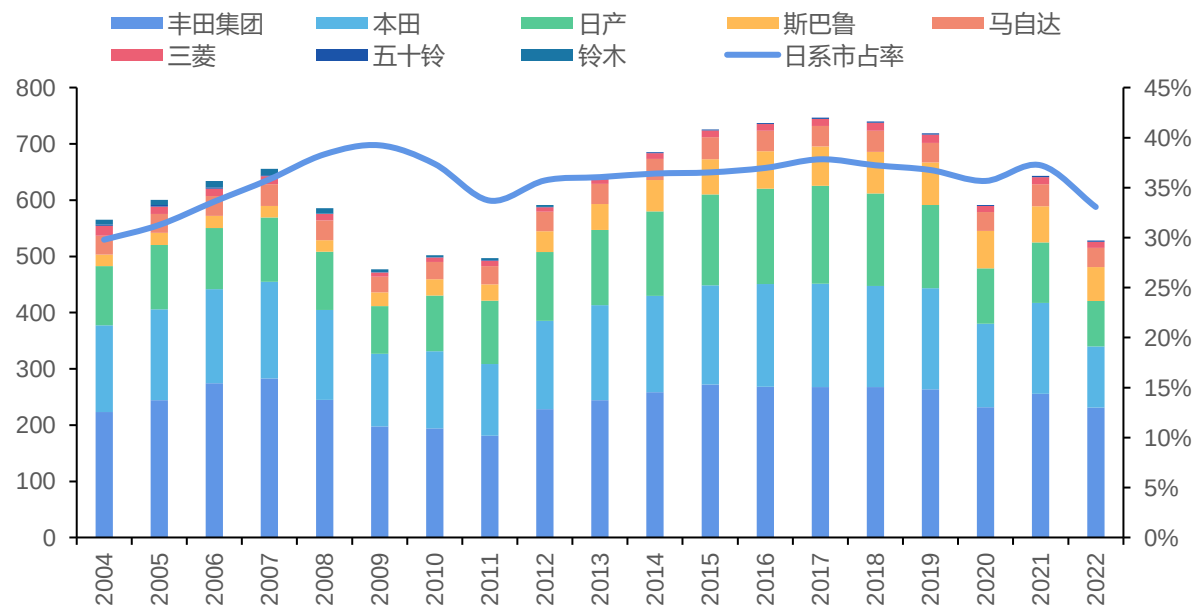
图：2022年日系品牌在中、东欧主要国家销量（辆）



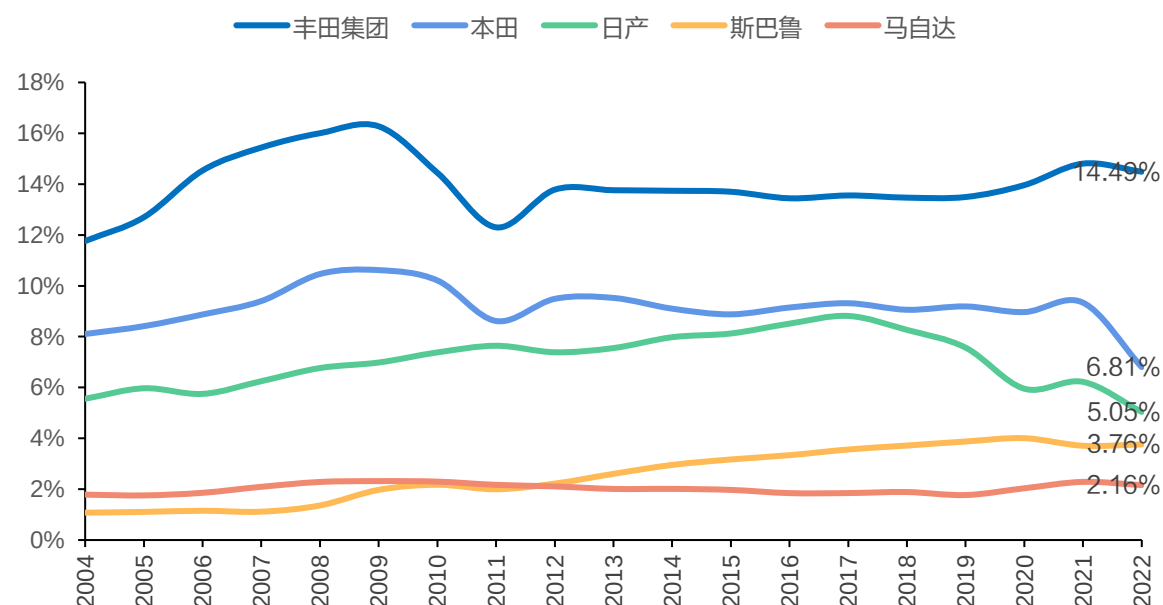
2.5、美加：市占率超30%，丰田约占日系一半

- 在石油危机、经济危机等外部因素冲击下，节油、耐用的经济性优势助推日系车在美国市占率提升。日系车从1950s开始对美国出口，于1960s中后期开始放量，两次石油危机后于1980年市占率首次达到约18%，1990年市占率约28%，近20年则基本维持在35%左右。
- 各日系品牌在北美市场中：丰田年均销量超200万辆，2022年市占率14.5%；第二梯队的本田、日产近几年开始显现颓势，2022年市占率分别为6.8%和5.0%；个性品牌斯巴鲁自2004年起，销量整体呈现增长趋势，2022年市占率3.8%，有望进入日系第二梯队；马自达市场表现稳定，多年来市占率维持在2%左右。

图：2004-2022年北美市场日系车销量（万辆）及市占率



图：2004-2022年主要日系品牌在北美市场占有率



2.5、不断更新的本土化产品助力日系车畅销美国

■ 两次石油危机加速经济耐用的日系车畅销美国，但更关键的原因在于日系车重视美国市场的本土化运营，不断更新产品换代，长期保持节油、耐用、可靠的产品竞争力。例如曾与卡罗拉竞争的雪佛兰Chevette早已停产，大众Rabbit也已退出美国市场。

图：第二次石油危机时美国畅销小型车对比（1981年）



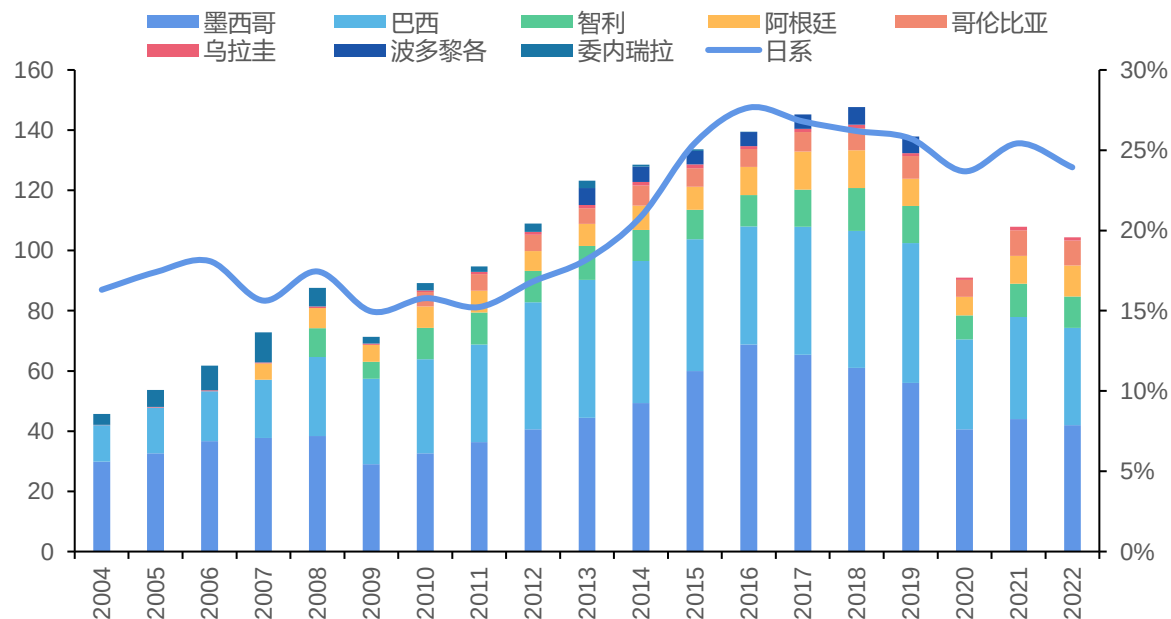
	Chevrolet Chevette 1981	Toyota Corolla 1981	VW Rabbit (Golf) 1981
起售价	4938-5516 美元	5368-6998 美元	6015-10200 美元
销量	34.6万辆	24.2 万辆	28.2 万辆
尺寸/轴距	4188*1570*1344 mm 2471 mm	4050*1610*1400 mm 2400 mm	4397*1615*1360 mm 2400 mm
动力系统	1.6L 4MT/3AT 后驱 52Kw 111N · m	1.6L 4MT 后驱 55Kw 115N · m	1.7L 4MT/3AT 前驱 52KW 122N · m
综合油耗	9.05 L/100Km	8.6L/100Km	8.7 L/100Km
简介	- Chevette 是雪佛兰为了应对联邦 CAFE 标准和 1973 年石油危机，于1975年推出的入门级车型 - 该车是1979-1980年美国最畅销的小型车。 - 可靠性差和高速动力不足等缺点导致后期销量大幅下滑，通用汽车于1986年停产Chevette车型	1980s初期日系车经济、可靠、耐用的形象在美国已深入人心，在石油危机刺激下日系代表性车型卡罗拉销售火爆。而且，丰田持续不断地更新corolla车型以保持市场竞争力，corolla成为美国市场热销的常青树车型。	美国版大众rabbit即Golf MK1，曾因出色的操控性能和不错燃油经济性广受欢迎。但1978年在美国大众工厂生产后在内饰和底盘方面的本土化改动饱受诟病，且发动机故障多发。曾于1981年推出柴油版，但因动力较弱而不受欢迎。

资料来源：iseecars, bestsellingcarsblog, auto Garage, 《Getting the bugs out》David Kiley

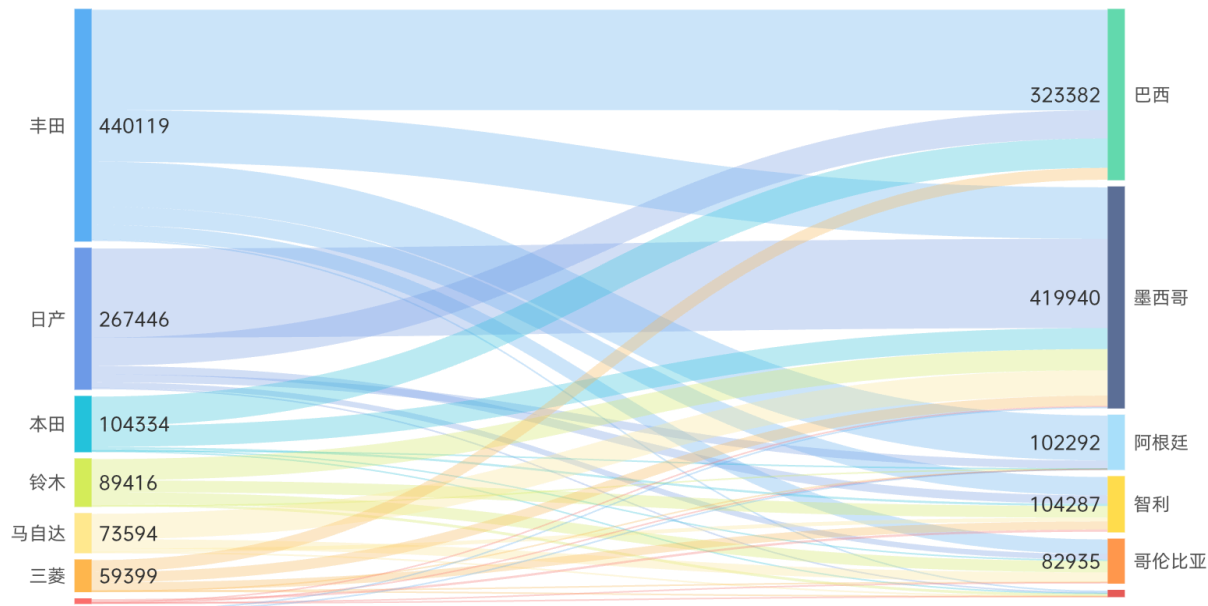
2.6、拉丁美：疫情打破日系增长态势，市占率稳定在25%左右

- 日系车在拉丁美洲销量于2018年达到峰值，2020~2022年受新冠疫情影响较大。日系车在拉美市场销量最大的国家是墨西哥和巴西，2022年在两国的合计销量74.3万辆。
- 丰田和日产是拉美市场销量最好的日系品牌。2022年在拉丁美洲，丰田销售44万辆，主要市场位于巴西、墨西哥和阿根廷；日产销售26.7万辆，大部分销往墨西哥。
- 拉丁美洲的日系车销量，在一定程度上受到中国汽车出口的影响。据人民日报报道，2022年中国整车对拉美国家出口77.27万辆，同比增长49.4%，约占中国汽车总出口量的1/4。

图：2004-2022年拉丁美洲日系车销量（万辆）及市占率



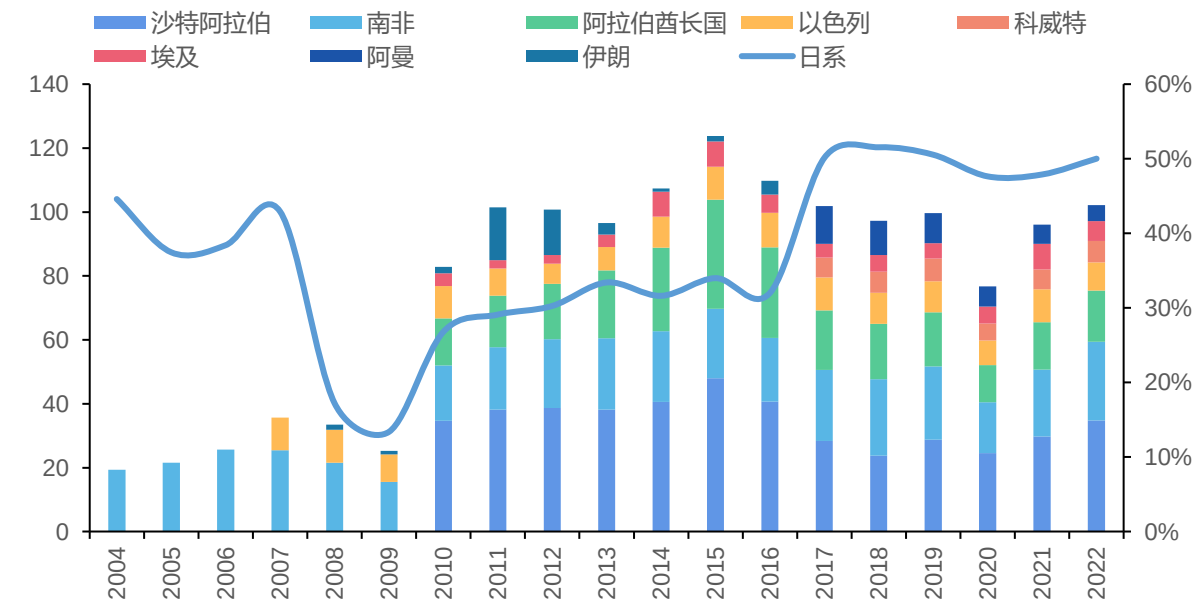
图：2022年日系品牌在拉丁美洲主要国家汽车销量（辆）



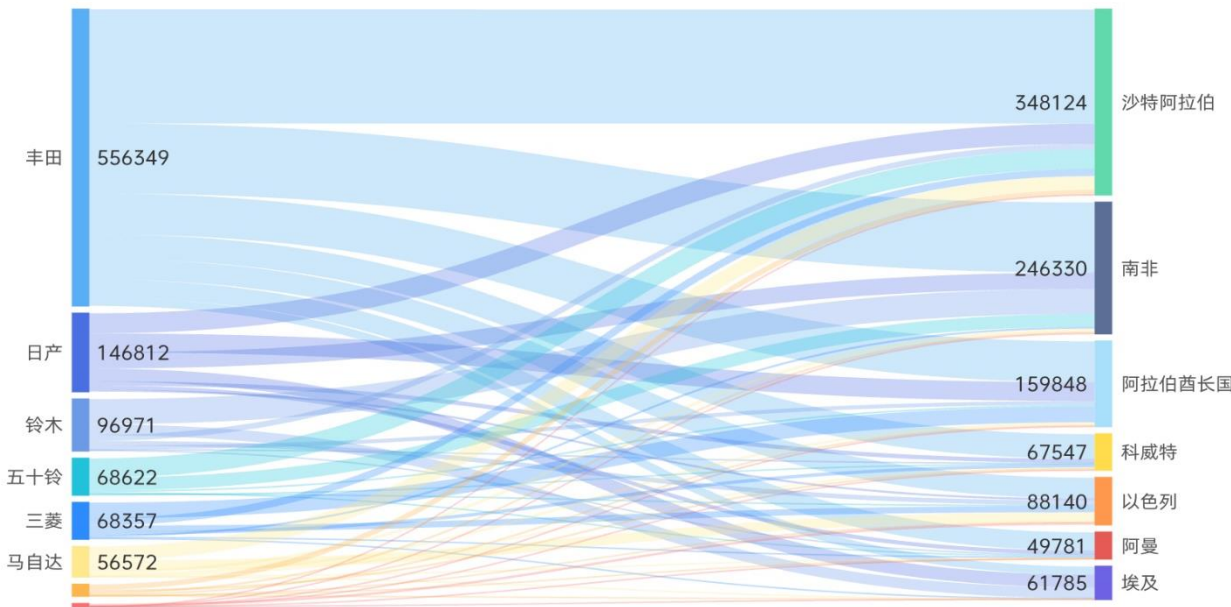
2.7、中东和非洲：市占率约50%，沙特、南非为最大市场

- 中东和非洲地区新车市场总量较小，2022年日系车销量102.2万辆，市占率约50%。丰田是日系车企在中东和非洲市场的销量主力，2022年销量55.6万辆，在该区域各主要国家中成为主导力量。
- 中东和非洲市场较为分散，日系车销量主要集中在沙特、南非和阿联酋，2022年在三个国家的销量分别为34.8、24.6和16.0万辆。

图：2004-2022年中东及非洲地区日系车销量（万辆）及市占率



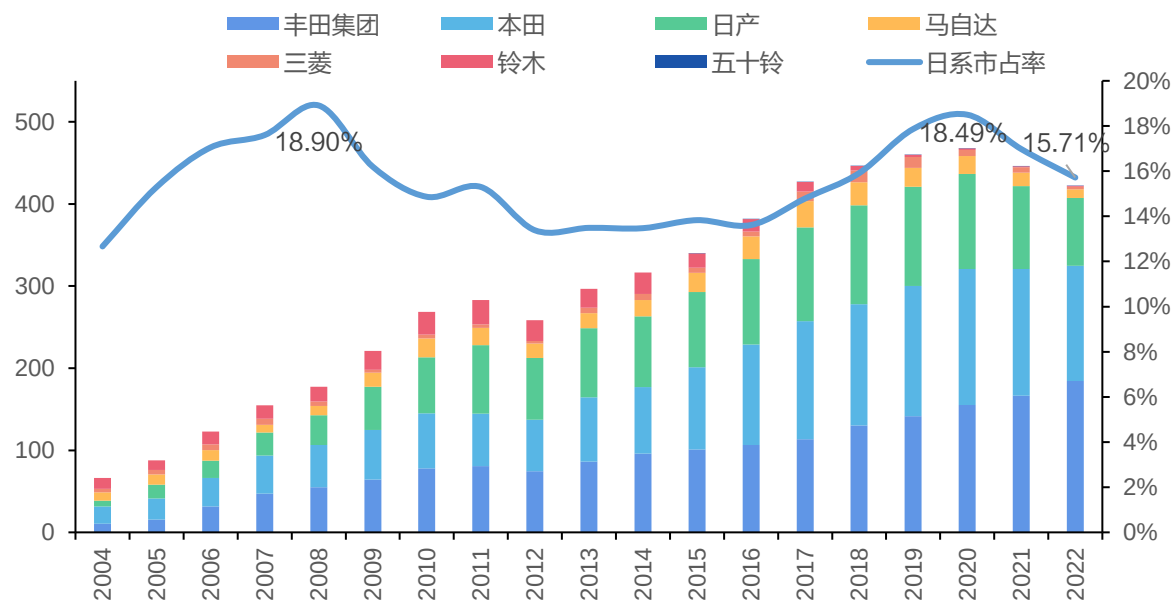
图：2022年日系品牌在中东及非洲地区主要市场销量（辆）



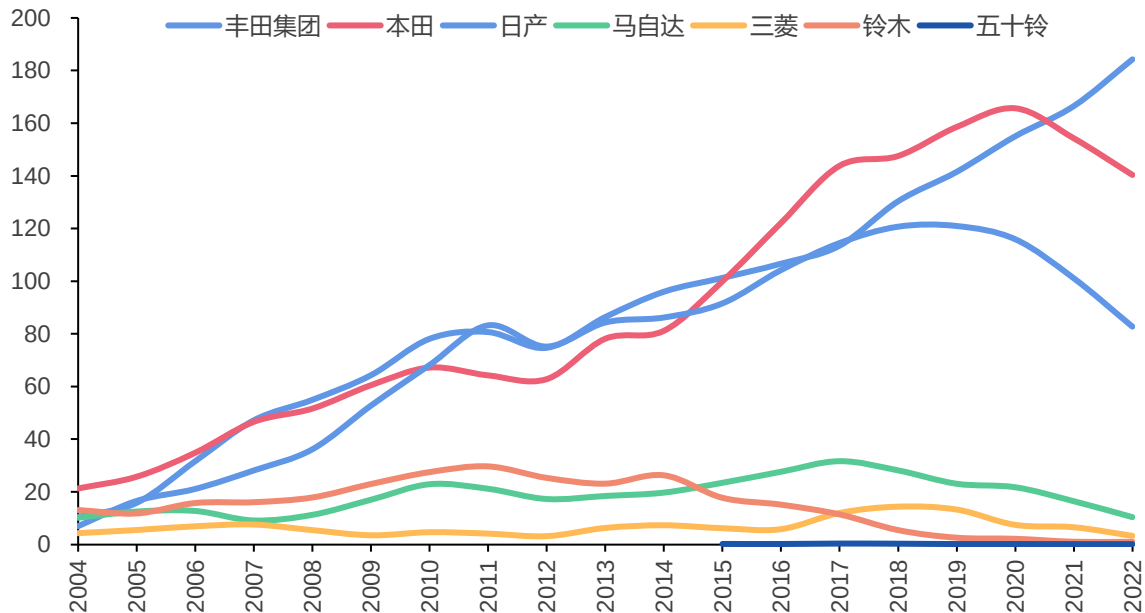
2.8、中国：总量转入下跌通道，品牌分化仅剩丰田保有增长趋势

- 日系车企在1990s末期~2000s初期以合资形式广泛进入中国市场，除斯巴鲁外的主流日系车企均已在中国设厂（铃木已退出）。日系车经济耐用的特性符合当时刚刚起步的中国私家车市场需求，中国逐步成为日系车在美国之外销量最大的单一市场。
- 近两年日系车在华销量现颓势，仅丰田仍保持较强竞争力。日系车在华市占率于2008年达到峰值，后因丰田召回及政治事件影响，市占率略有下降，销量于2012年出现负增长。2020年日系车市占率再次超18%，但随着中国自主品牌的快速崛起，电动化和智能化变革较慢的日系车在华开始出现明显颓势。

图：2004-2022年中国市场日系车分品牌销量（万辆）及日系市占率



图：2004-2022年日系主要品牌在中国销量（万辆）

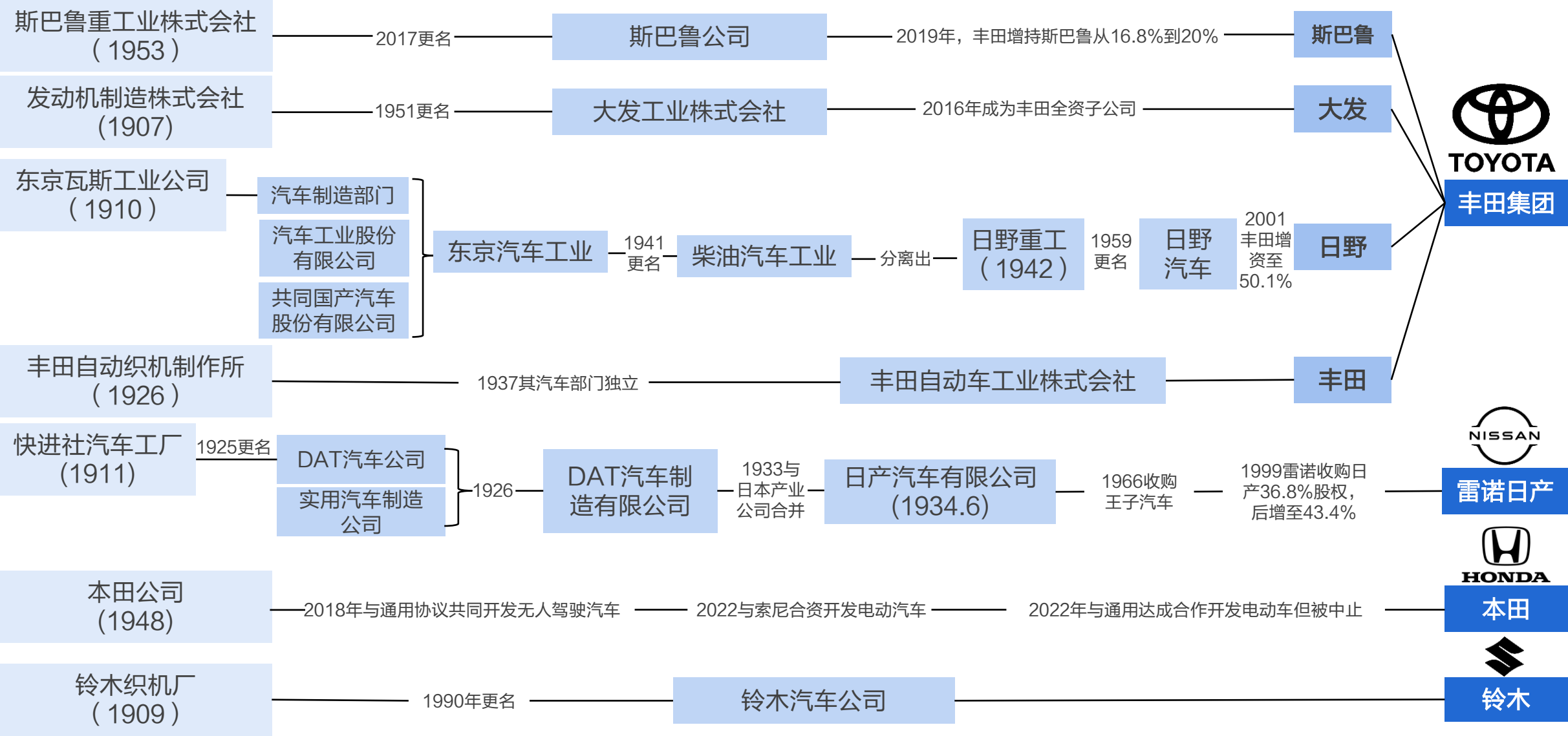


03 微观探查日系成功之路： 丰田与美国、铃木与印度

- ◆ 3.1 丰田：日系车企典型代表，以领先生产管理方式稳步布局全球生产经营
- ◆ 3.2 丰田赢在美国：从出口到生产再到品牌向上，三步走向行业龙头
- ◆ 3.3 铃木与印度：低价小型车专家与发展中人口大国的默契配合

3.1、丰田是日本汽车企业的典型代表

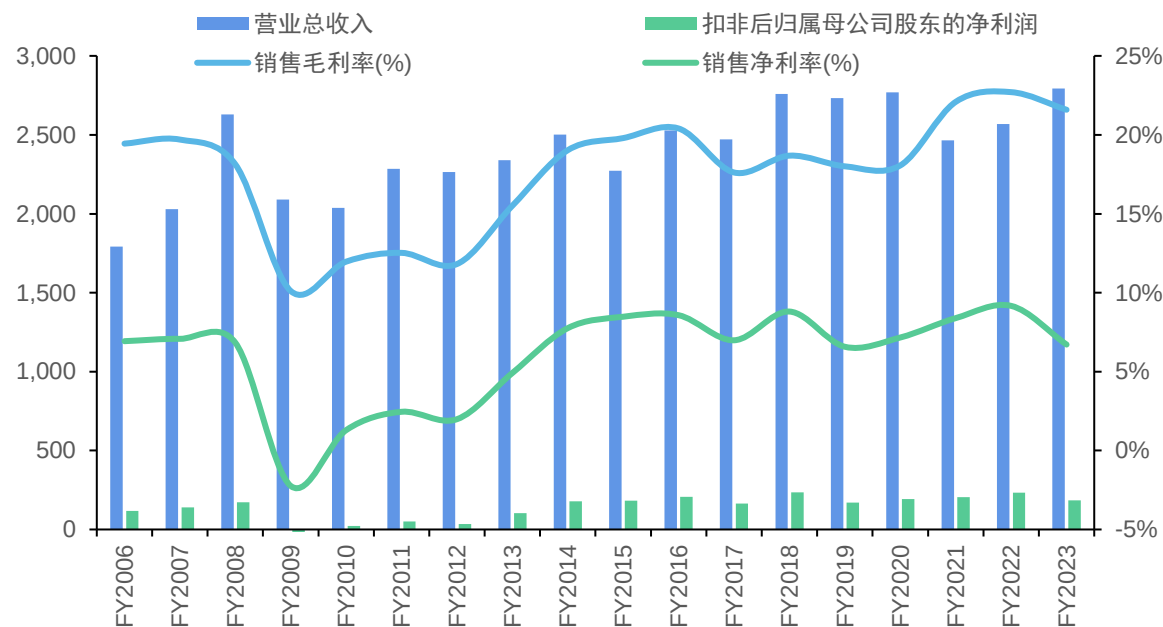
图：日本主要车企历史脉络梳理



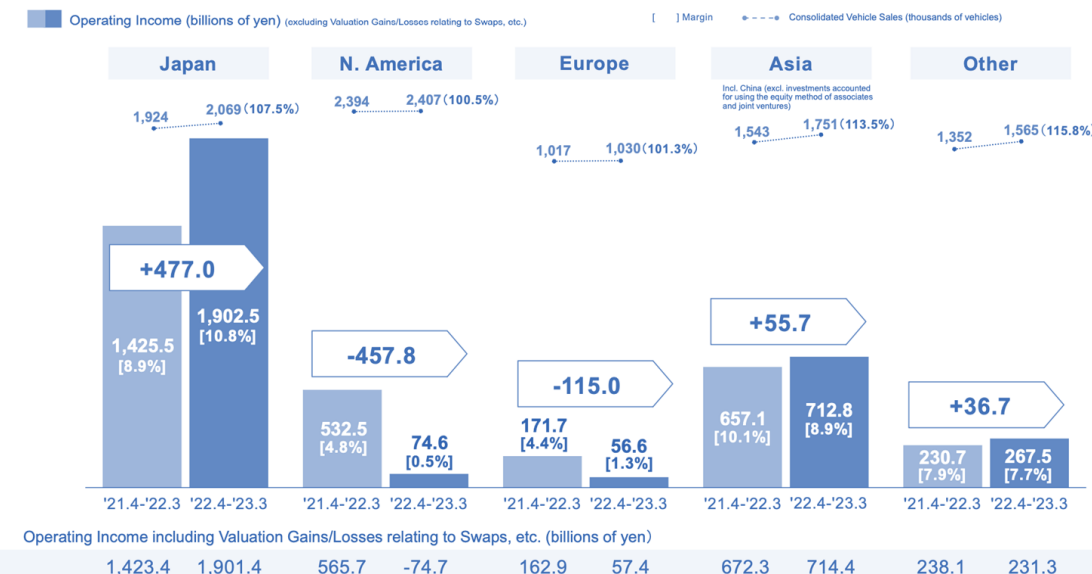
3.1、丰田销量全球第一，营收仅次大众

- **丰田汽车是世界头部汽车制造商，2022年全球销量位列第一。**1933年丰田自动织机厂成立汽车部门，1937年丰田自动织机厂的汽车制造部门独立为“丰田自动车工业株式会社”，汽车业务逐步发展壮大。2022年丰田集团旗下丰田（含雷克萨斯）、大发和日野三大品牌共生产汽车1061万辆，销售1048万辆，位列全球车企榜首。
- **2023财年丰田营收2795亿美元，次于大众居行业第二。**除全球经济危机和日本海啸影响的时期（2008-2012），丰田毛利率基本稳定在20%左右，在全球车企中处一流梯队；净利率维持在6-8%左右。
- **分区域看，2023财年丰田营收主要来自日本本土和亚洲地区，北美营收锐减主因原材料价格上涨和利率互换损失。**

图：2006-2023财年丰田营收及归母净利润（亿美元）



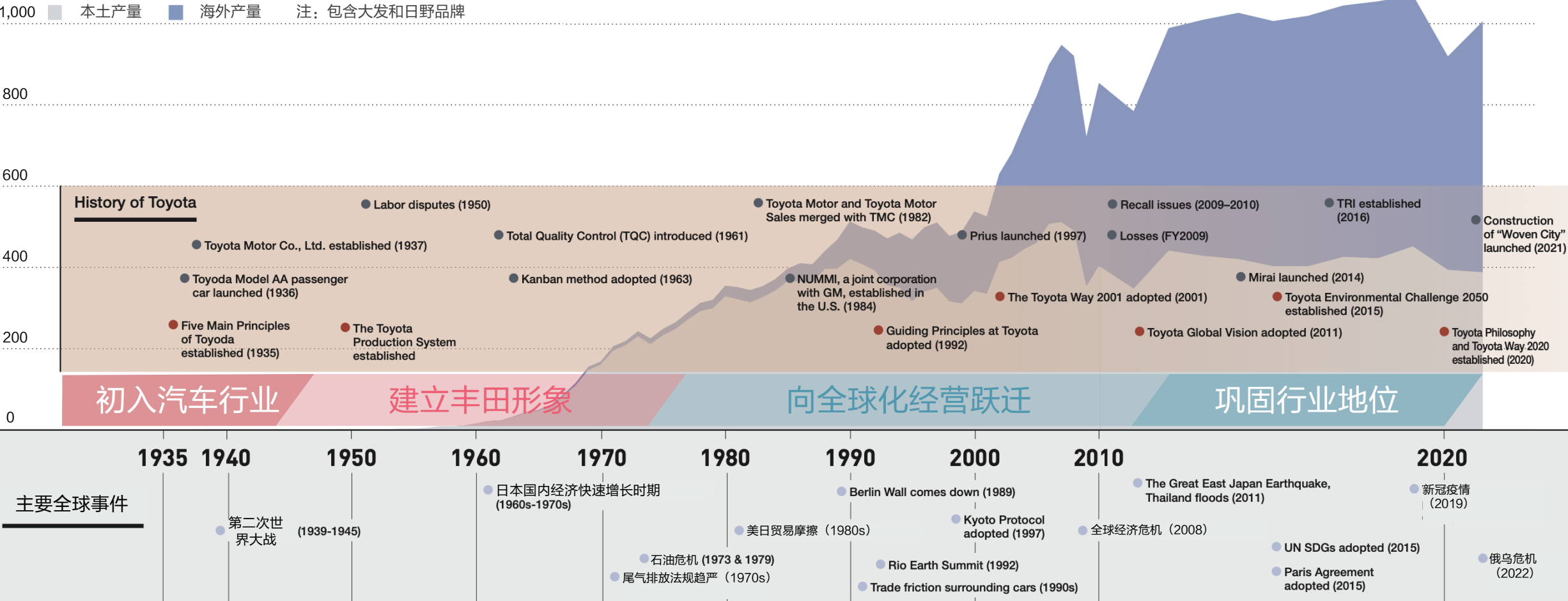
图：2023财年丰田营业收入地域分布(单位：10亿日元)



3.1、丰田成功的关键：强大的生产经营方式和成功的全球化布局

■ 丰田自1970s末期转向全球化经营，是日本汽车产业的典型代表。丰田于二战前夕进入汽车制造领域，战后首创了丰田生产方式，引领了汽车制造行业的生产效率革命。1960s中后期丰田出口进入快速增长阶段，1980s初期开始转向全球化生产运营，2008年首次成为全球汽车销量冠军，2014年集团汽车年产量首次突破1000万辆。

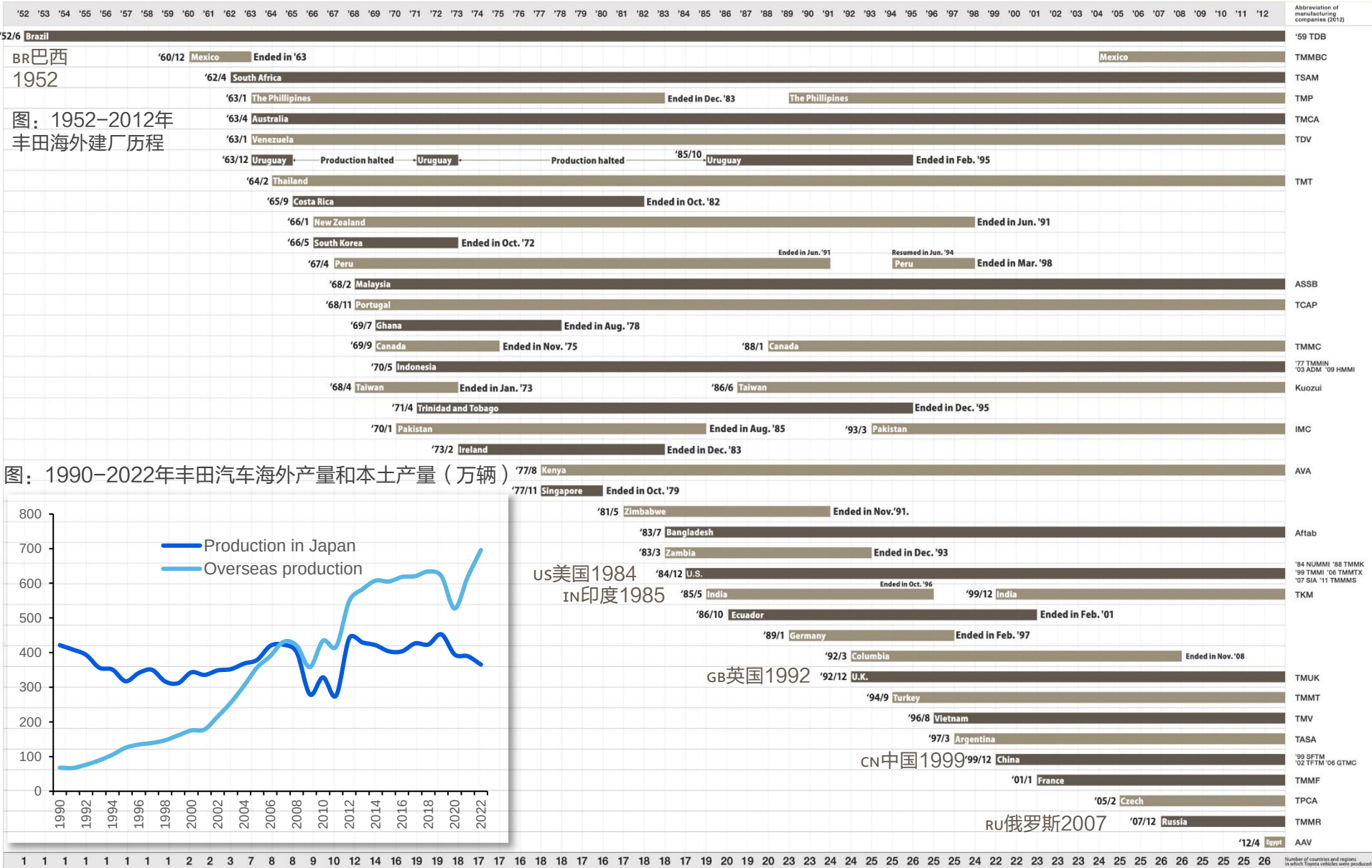
图：丰田汽车重要历史事件及全球产量数据（万辆）



资料来源：丰田官网，新浪汽车，上海证券报，

3.1、丰田海外建厂：从落后地区到发达国家，从CKD到完整工厂

- 丰田自1950s开始海外建厂，最初是为响应各国的国产化政策要求，逐步将整车出口转变为CKD。
- 从1980s中期开始，在美日贸易摩擦和经济全球化的浪潮下，丰田海外生产基地快速扩张，特别是在北美和欧洲地区。
- 丰田海外工厂产量于2007年首次超越日本本土工厂。至2022年3月，丰田在日本有16家工厂，在海外拥有53家工厂。



资料来源：丰田官网，国海证券研究所

3.2、三步走拿下美国市场，丰田迈向全球行业龙头

阶段一

出口探索

发现需求
下定决心

1957

出现小型车需求

德系车开始流行

担心贸易壁垒

1958

强行出口
不符国情

本土车型皇冠不适用美国高速

出口失败但保留美国公司以再战

1966

针对研发
走上正轨

针对美国专门开发Corona车型获市场认可

阶段二

本地化探索

扎根美国

NUMMI
New United Motor Manufacturing, Inc.
1984
合作成功

GM

Ford

谈判失败

寻求合资

本田、日产
率先宣布建厂
面临出口限制

1980

贸易摩擦

1970s

石油危机

TMMK

1988

独立建厂

阶段三

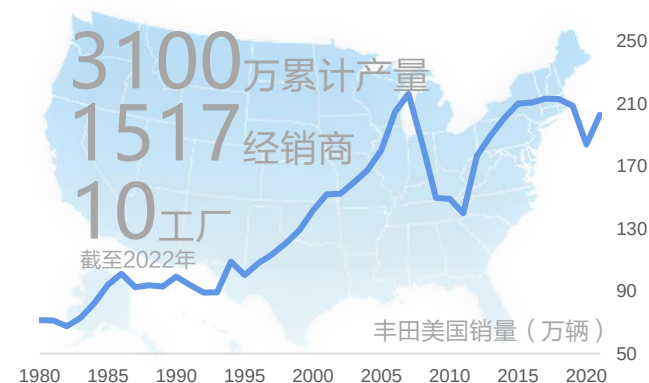
品牌向上探索

提升形象
成就第一

LEXUS



PRIUS



3.2.1、成为“世界丰田”的第一步：成功出口美国

1950-1957

市场生变发现机遇窗口期

德系流行恐招致贸易壁垒

多次考察密切关注

- 1950-1957年丰田多次考察美国市场，发现大型车统治的美国市场开始出现小型车需求

小型车出现流行趋势

- 德国小型车进入美国，逐渐流行；
- 1957年大众已在美国开发400家经销商，全年卖出6万辆甲壳虫

担心贸易壁垒而欲加速入场

- 丰田销售公司认为美国不会放任进口小型车的流行；
- 认定未来可能会设置贸易壁垒，对美出口存在窗口期



1957-1965

照搬本土车型不适用高速工况

日本皇冠不适合美国路况

皇冠车型静态体验反响热烈

- 1957年8月对美出口首批2台皇冠车型；
- 静态体验反响热烈，潜在经销商认为必将热销，大大提振丰田信心

高速驾驶暴露动力问题

- 针对日本狭窄弯曲路况设计的皇冠不适应美国路况，出现高速工况动力不足+发动机过热问题；
- 1958年7月皇冠正式引入美国但当年底停止发货

坚持保留美国分公司做立身之地

- 1957年10月成立丰田汽车销售公司美国分公司；
- 1958年皇冠停止销售后，转为对美出口陆地巡洋舰车型，坚持保留美国分公司作为“入美火种”



1966-1980

本土化开发赢得美国市场

专研适用美国的车型终获成功

放弃皇冠，转向科罗娜

- 1960年丰田研发出比皇冠低一级的科罗娜，但高速下仍有发动机过热和制动失效问题；
- 美国市场开局惨淡致丰田美国销售公司濒临破产，时任丰田汽车副社长丰田英二亲自进行公司重组；
- 最终丰田放弃皇冠，转而改进科罗娜以期突破美国市场

专门打造适用美国的车型

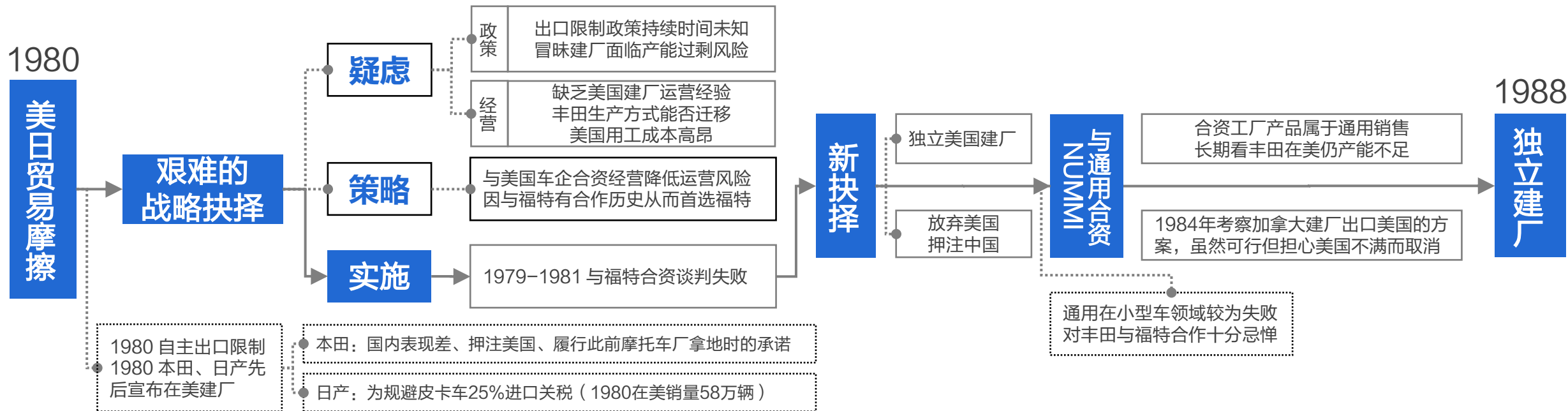
- 1964年完成针对美国市场的第三代科罗娜开发；
- 1966年科罗娜出口美国，使丰田在美销量增加了3倍，销量超2万台；
- 1967年卡罗拉出口美国；
- 1975年丰田超越大众成为美国第一大进口品牌



3.2.2、成为“世界丰田”的第二步：在美国扎根生产

- 贸易摩擦下，丰田不得不在美国建厂生产，开启美国本土化进程，进一步扩大在美销售规模。1980年前后，在石油危机、贸易逆差、美国汽车工人失业等因素冲击下，美日汽车领域贸易摩擦不断激化，日本车企迫于美国压力接受自愿出口限制，以减少对美汽车出口数量。从长期趋势看，要保住美国市场必须通过本土建厂以缓和矛盾。
- 先合资、后建厂，两步走让丰田成功扎根美国，为丰田全球化经营奠定了坚实基础。1981年5月丰田宣布与福特谈判合资建厂未果，几经波折后丰田于1984年与通用在弗里蒙特合资建设NUMMI（新联合汽车制造公司）并成功运营，之后丰田又于1988年在肯塔基州独立建厂，真正开启全球化运营之路。

图：日美贸易摩擦中丰田面临的处境



3.2.3、成为“世界丰田”的第三步：以豪华和技术提升品牌形象

■ 以豪华和科技摆脱廉价车形象，雷克萨斯豪华车和普锐斯混动车是丰田实现品牌向上的关键。1) 雷克萨斯品牌自1983年规划伊始便针对美国市场，成功跻身美国一流豪华车品牌，2019年全球累计销量突破1000万辆（雷克萨斯官网数据），大幅提升了丰田品牌形象。2) 超低油耗的Pruis则与绿色环保的潮流相呼应，使丰田成为混动科技引领者；据丰田官网数据，截至2022年3月，Pruis全球累计销量已达505万辆，减少约8200万吨CO₂排放。



背景动机

- 自愿出口限制
- 美国工厂前途未卜
- 日元升值压力
- 提升品牌形象
- 追求利润

成功经验

专属销售网络 + 声誉经销商 + 超预期服务
车型尚在研发中时，丰田就已选择了100个当地声誉最好的经销商开始建设雷克萨斯专属销售网络

适配喜好 + 质优价优
新富裕阶层不再钟爱夸张的传统美式豪华车 愿意尝新 性能看齐德系豪华品牌 配置更高 品质更强 价格更低

寄予厚望 + 全力支持
从“实力强大”的攻击性形象向“令人尊敬的汽车企业”转变
以环境友好和低碳节能的产品彰显丰田企业道德以提升形象
第一代Pruis开发目标是比当时的传统汽油车燃油效率高一倍
公司近60%资源划拨Pruis项目，研发资金无限制，可调用所有人力资源

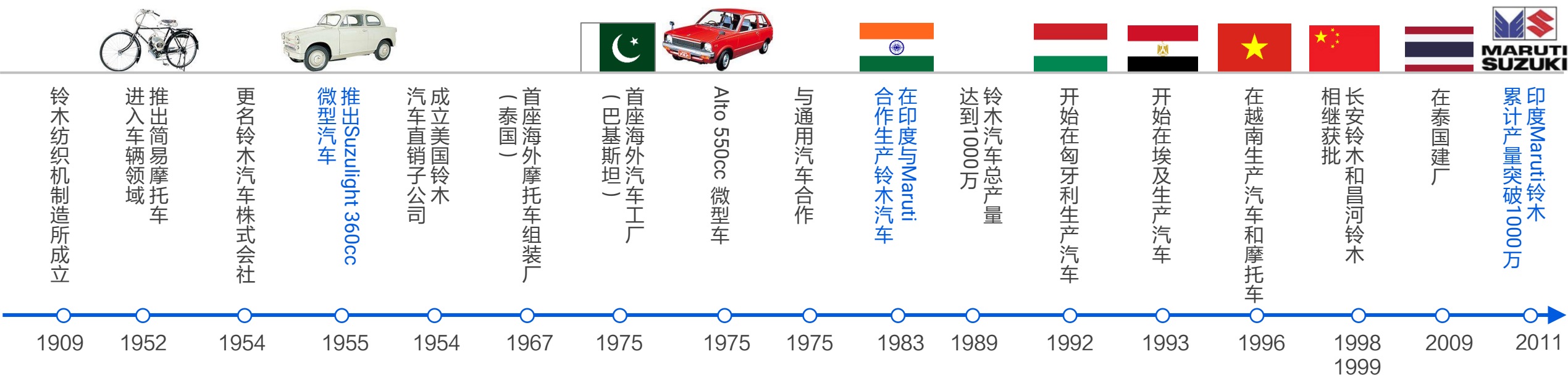
全球首款量产混动汽车
1997年在以降低碳排放为宗旨的京都议定书推行之前面世抢热点口号“21世纪，恰逢其时”。

2000 年普锐斯在美国上市，具有极强环保意识的知识分子们竞相购买，好莱坞名人奔走相告，Pruis一时成为环保意识和身份的象征，丰田环保形象深入人心。

3.3、铃木：专注低价小型车领域，主打发展中国家市场

- 专注小型车，推行节俭实用的造车理念。铃木汽车始于1909年创办的铃木纺织机制造所，1954年更名为铃木汽车工业公司，开始陆续投入摩托车、汽车的设计生产。铃木长期专注于小型汽车，奉行保守的财务政策和成本节约战略，其车型装饰简洁、省油耐用且价格相对便宜。
- 与通用汽车的合作成为铃木走向成熟汽车厂商的关键。1981年美国通用汽车收购铃木5.3%的股份，通过资本合作的方式与铃木共同开发面向全球市场的小型经济型车，该车出口美国后较受欢迎。截至2023年3月，铃木已有25个海外汽车/摩托车生产工厂，分布于全球20个国家。其中汽车工厂分布于匈牙利、埃及、加纳、缅甸、泰国、越南、印尼、印度和巴基斯坦，主要布局于亚、非洲欠发达地区。

图：铃木汽车重要事件时间轴



3.3、铃木：专注低价小型车领域，主打发展中国家市场

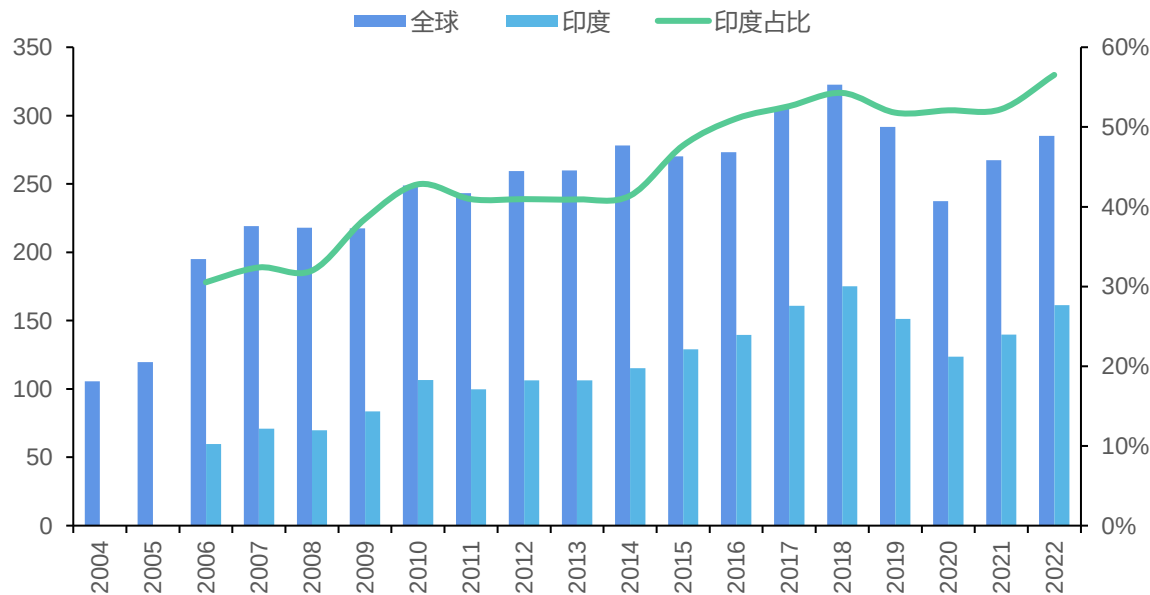
图：铃木汽车代表性车型举例



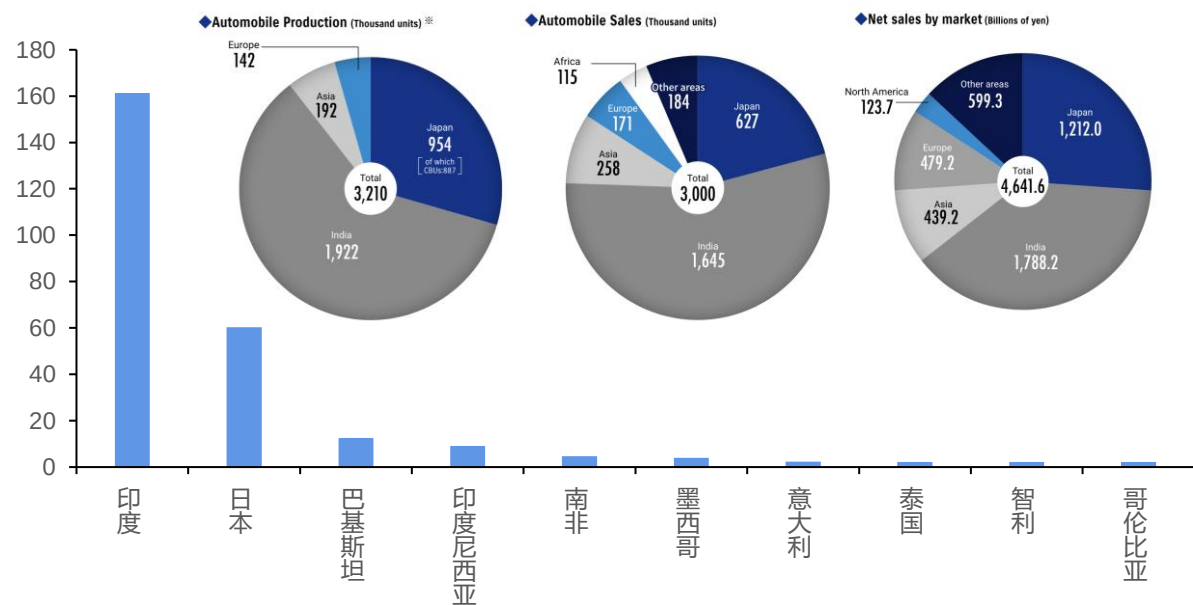
3.3、铃木：发达市场接连退出，印度市场一家独大

- **专注发展中国家市场。**铃木汽车的造车理念和车型定位与发展中国家的车辆需求匹配，在该理念下，进入印度市场是铃木发展历程中最重要的决策之一，目前印度市场占据铃木全球销量半数以上。但是，铃木在印度市场主要以销售廉价车为主，在印度市场的营收占比大幅低于相应销量占比。
- **但在人均收入提高和消费升级的市场中，专注经济实用的品牌面临较大挑战，在经济较发达的市场表现较差。**铃木在欧洲发达国家几无销量，并于2013年退出美国市场，2018年退出中国市场，相继告别全球最大的两个单一市场。

图：2004-2022年铃木汽车全球与印度销量（万辆）及印度销量占比



图：铃木汽车2022年主要市场销量（万辆）及2022财年分区域产销量（千辆）与净销售额（十亿日元）



04 复盘总结与相关标的

- ◆ 4.1 总结：靠日式精益生产提升品质与效率，优先布局重点市场，快速响应时代机遇
- ◆ 4.2 重点关注标的海外市场布局
 - ✓ 4.2.1 比亚迪：新能源推动海外业务加速放量
 - ✓ 4.2.2 上汽集团：海外销售破百万辆，MG品牌优势凸显
 - ✓ 4.2.3 长安汽车：全球化立体布局，2025年海外销量目标60万辆
 - ✓ 4.2.4 长城汽车：集中SUV&皮卡，深入布局发展中国家市场
 - ✓ 4.2.5 吉利汽车：品牌层次和区域定位精准
 - ✓ 4.2.6 新势力：初步探索，多以欧洲或东南亚市场起步

4.1、 日式精益生产提升品质效率，优先布局重点市场，抢抓时代机遇

主观抉择

客观机遇



快速起步

靠政策扶持加速发展

- 1940s-1960s，战后的日本出台了大量扶持本土汽车工业发展的政策
- 积极引进国外先进技术推动产业发展，快速形成汽车工业基础

日式精益生产大幅提升效率

- 丰田在生产管理实践中开发出丰田生产方式，并逐步发展为“精益生产方式”扩散到全行业，大幅提高日本汽车的生产效率和质量水平

1950年朝鲜战争爆发，美国向日本大量订购汽车和零部件，当年产量突破6万辆。
美日关系良好可以引进大量西方先进汽车技术



重点突破

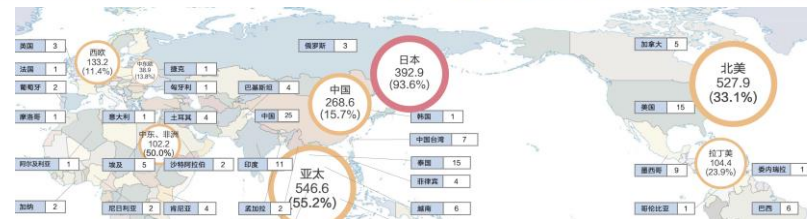
高度重视美国市场

- 有限的国内市场决定出海是必然选择，日本车企将美国视为最重要市场
- 丰田自1950s就开始考察美国市场，1960s针对美国开发车型后大获成功
- 日系车凭借经济性可靠性站稳美国市场，为其进入其他发达市场提供了良好背书

欧洲投入资源有限

- 欧洲偏好不同，本土车企竞争力强，难度大
- 在资源有限的情况下，优先攻克美国市场，虽然进入欧洲市场也比较早，但对欧洲的战略投入远不及美国市场

1970s两次石油危机大大促进了日系车畅销美国



登顶全球

美日贸易摩擦后开启全球化经营

- 美日贸易摩擦使日系车企紧急在美国设厂，使日本车企被动获得了在发达市场本土化建厂经验
- 此后日系车企加快全球布局速度，长期深入扎根全球各地市场，形成了深厚的运营根基

豪华品牌提升形象

- 丰田雷克萨斯、日产英菲尼迪和本田讴歌等集中于1980s在美国推出的日系豪华品牌为经济耐用的日系品牌增加了豪华基因

引领节能混动汽车潮流

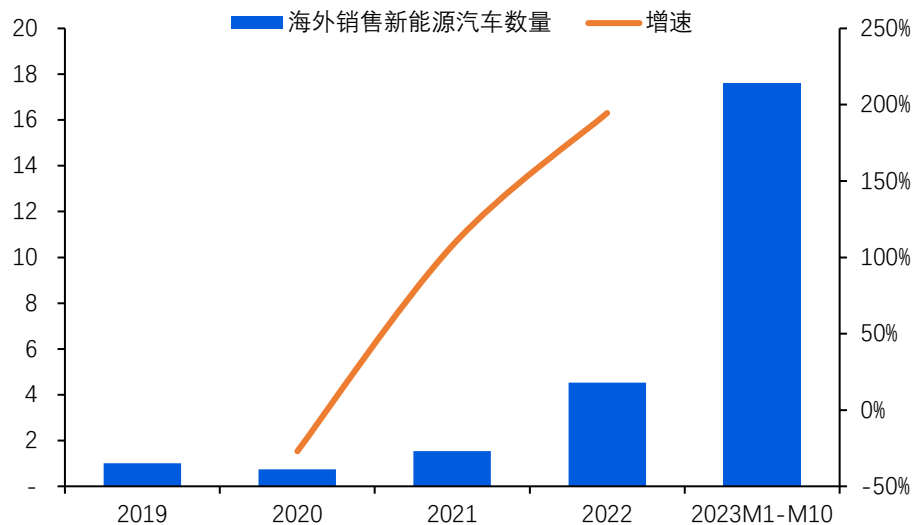
- 以丰田普锐斯为代表的日系混动汽车以极低的油耗表现大幅提升了消费者对日系车科技属性的认知，日系混动汽车叫好又叫座

1985年《广场协议》后日元升值使出口竞争力下降，客观上进一步促进了海外建厂
经济全球化的大趋势
低碳环保的绿色理念逐步深入人心

4.2.1、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，2022年比亚迪实现海外销量45,250辆，较2021年增长195%；2023年1-10月，实现了海外销量17.6万辆，接近上年销量的四倍。
- 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（1-10月）比亚迪汽车出口销量（万辆）



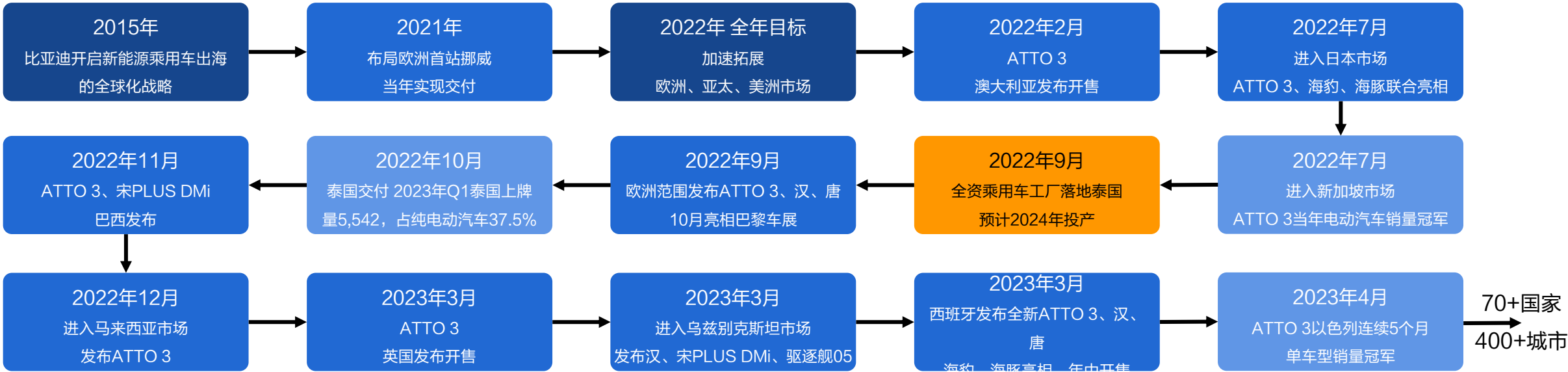
图：比亚迪出口海外主要车型



4.2.1、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，2022年目标定位欧洲、亚太、美洲市场，布局速度明显加快。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；据比亚迪引述泰国autolife官网数据，在泰国2023年Q1比亚迪上牌量占电动汽车的37.5%；在以色列，ATTO 3已连续5个月成为单车型销售冠军。

图：比亚迪海外拓展时间线

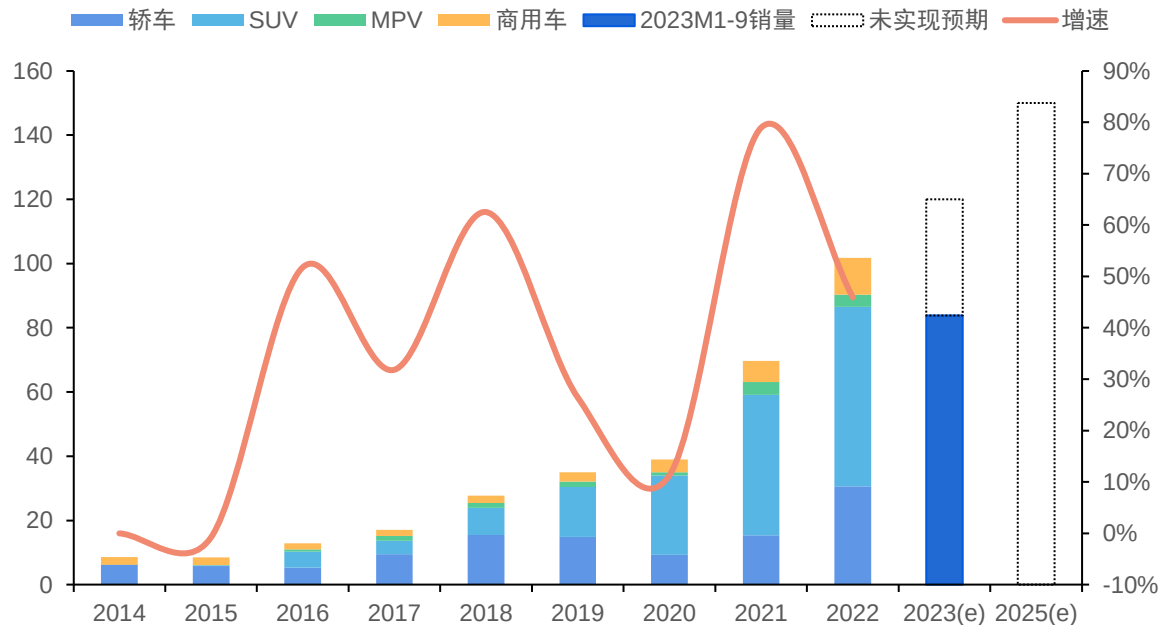


资料来源：比亚迪公司公告，比亚迪汽车公众号，

4.2.2、上汽集团：海外销售破百万辆，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。2022年，上汽集团的境外销量达到100万辆，旗下MG品牌海外销量突破50万辆，连续4年排名中国单一品牌海外销量第一。海外销量结构中，自主品牌占比超过2/3，新能源车销量超过18万辆。
- 截至2022年底，公司已经在海外形成欧洲、美洲两个“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。据上汽集团2022年年报，2023年公司计划通过打造新一代明星“全球车”，提升国际经营业务质量，完成全年海外销量120万辆的年度目标。2025年，公司海外目标销量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：2014-2022M1-9上汽集团境外销量（万辆）及未来预期



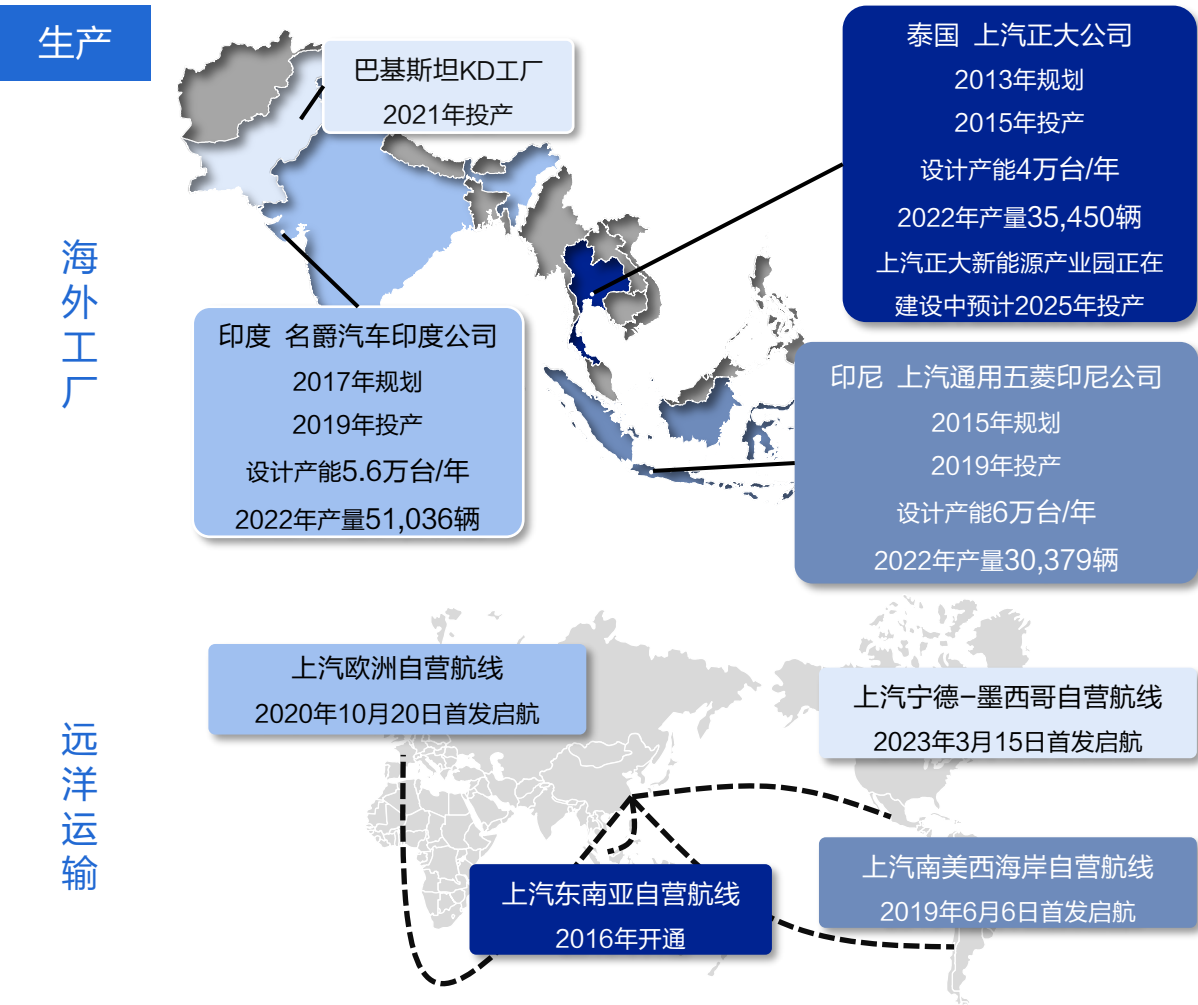
图：2022年上汽集团境外销量分布



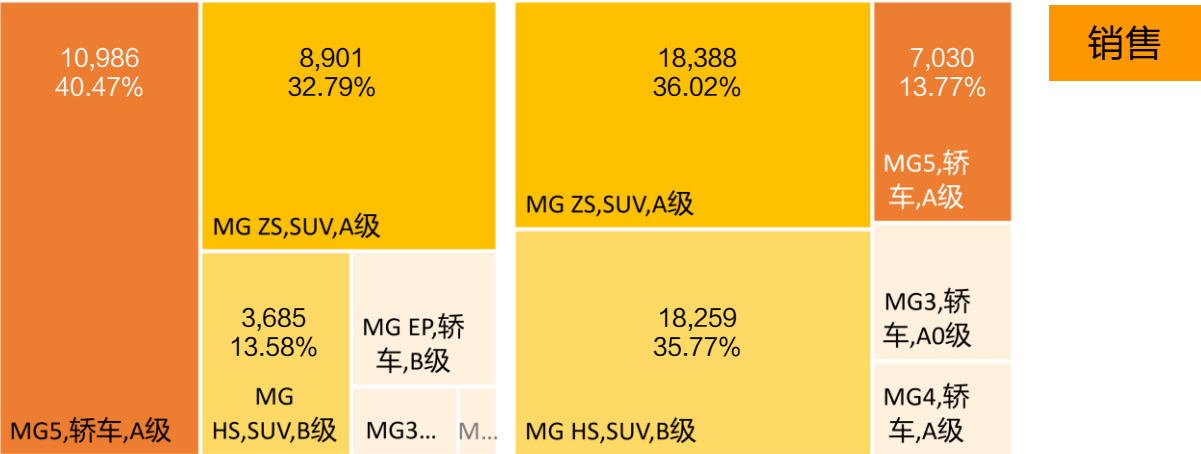
4.2.2、上汽集团：海外销售破百万辆，MG品牌优势凸显

■ 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。据上汽集团2022年年报，截至2022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90余个国家，6条自营国际航线。

图：上汽集团海外生产、运输情况



图：MG品牌英国、泰国2022年热销车型及销量（辆）对比



图：上汽集团旗下MG，五菱海外现售产品列表

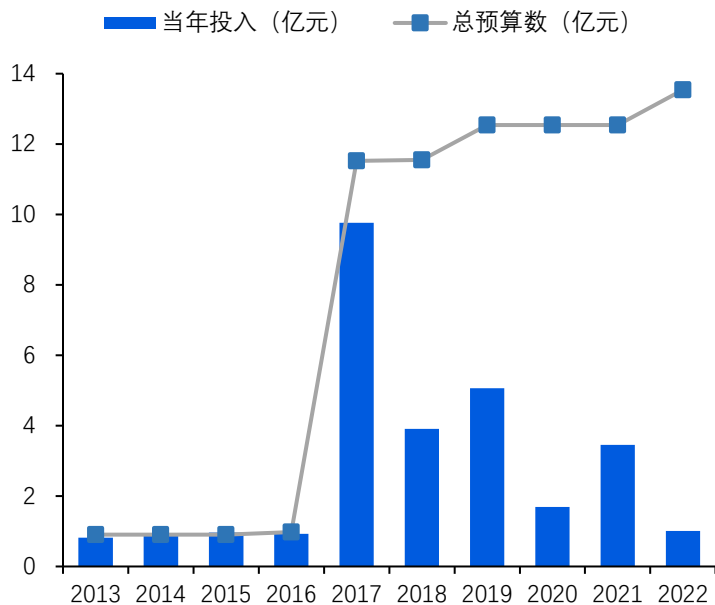
产品型号	MG	产品型号	五菱
轿车	MG3	轿车	Air EV
	MG5	SUV	ALMAZ
	MG6	MPV	Confero S
	MG EP		Cortez
SUV	MG GS		Wuling Hongguang
	MG VS		
	MG ZS SUV		
	MG HS		
MPV	MG V80		
皮卡	MG Extender		



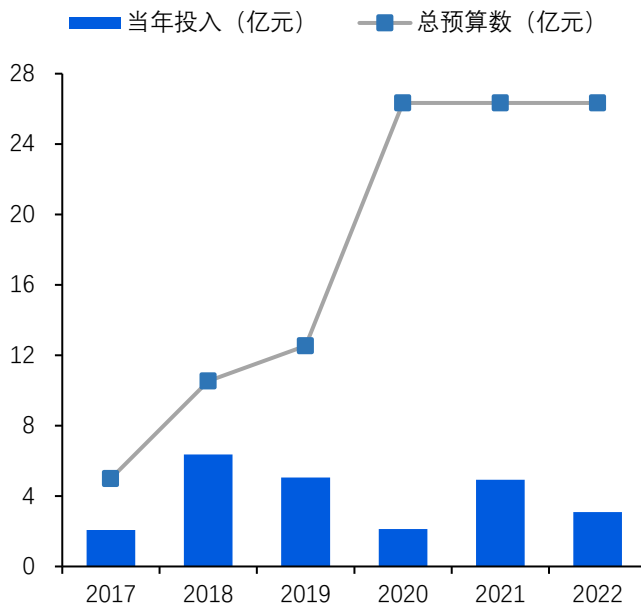
4.2.2、上汽集团：海外销售破百万辆，MG品牌优势凸显

■ 上汽集团积极投资海外市场，海外业务营收已达834亿元。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2022年MG印度项目投入资金共计23.7亿元。自2015年以来，上汽集团海外营收保持上升的趋势，2022年已达833.8亿元，占集团总营业比重11.21%。

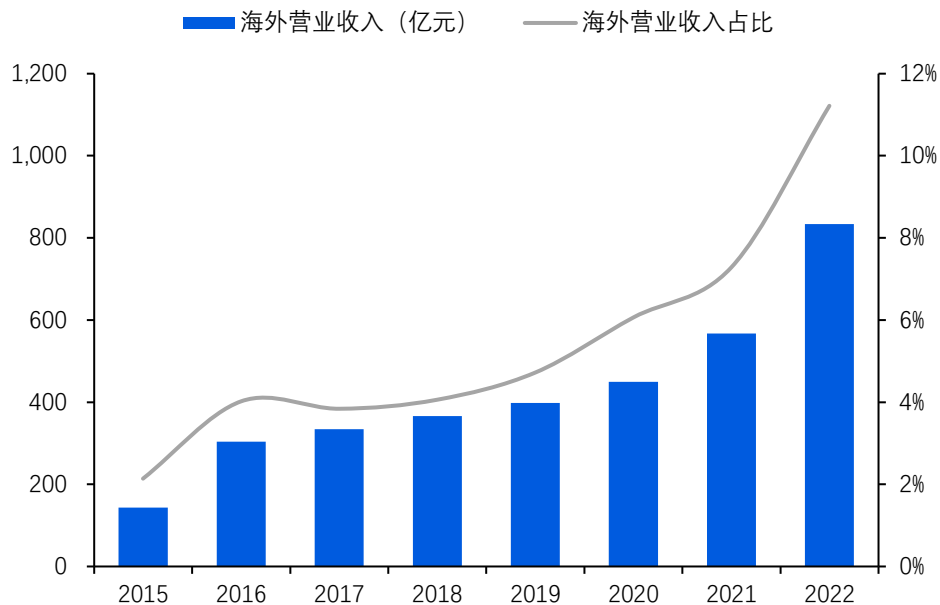
图：上汽集团自主品牌泰国项目情况



图：上汽集团MG印度项目情况



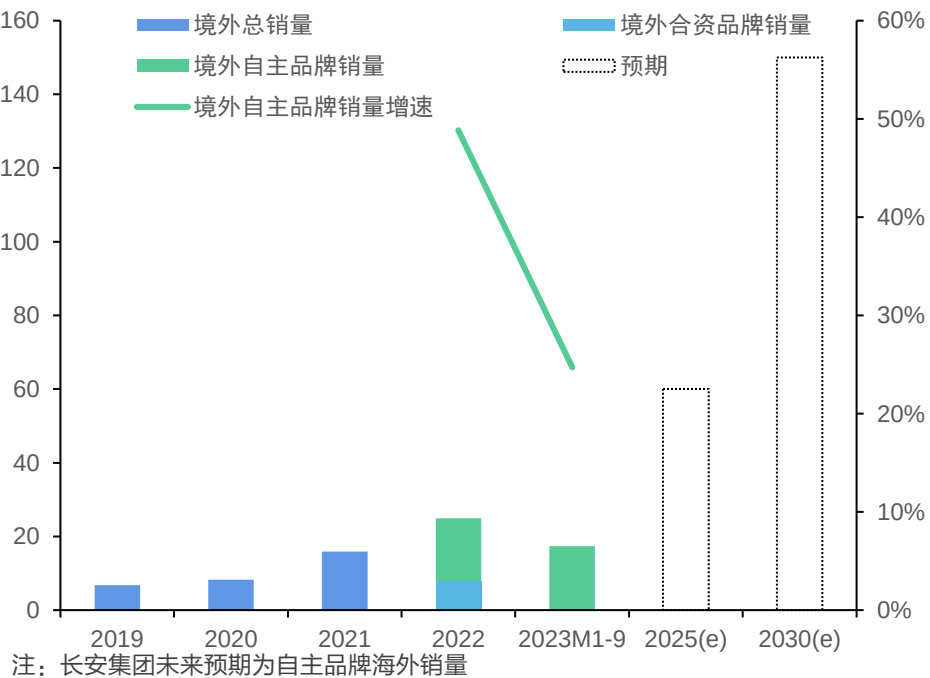
图：2015-2022年上汽集团海外营业收入及占比



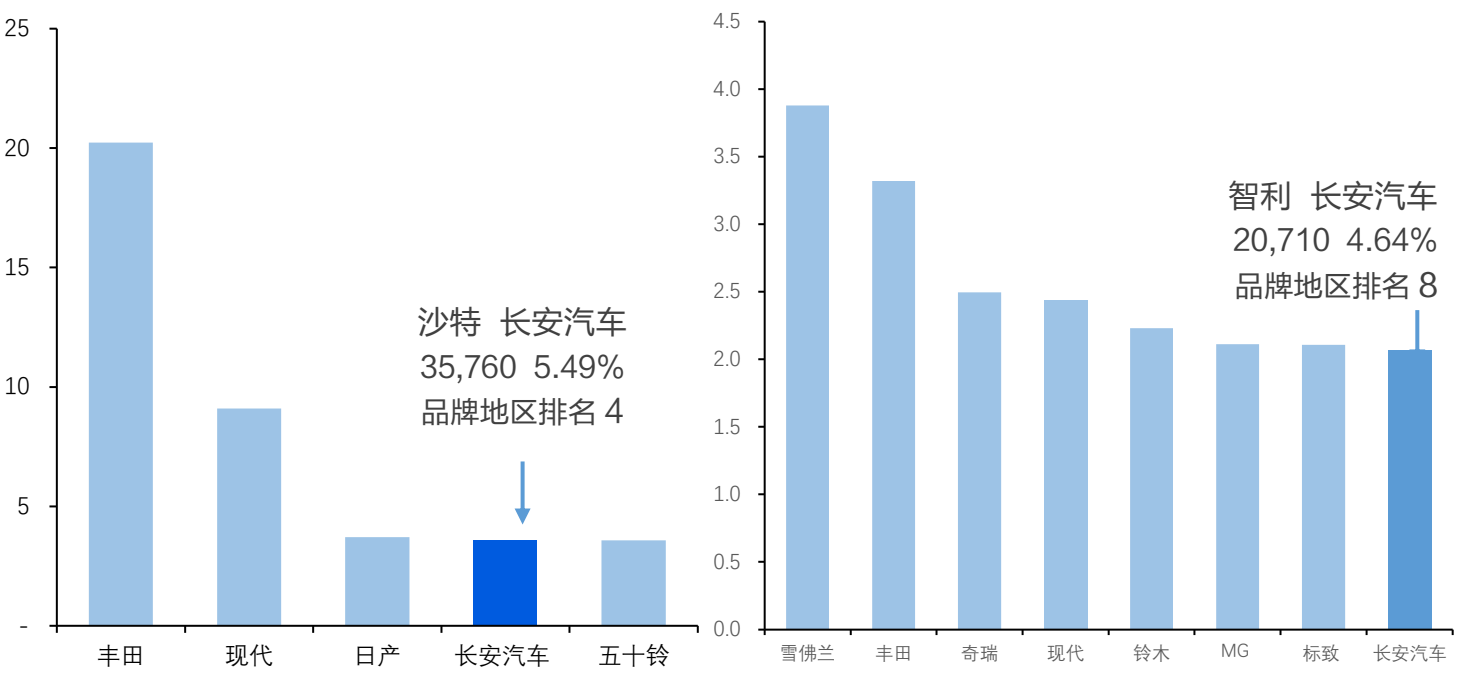
4.2.3、长安汽车：全球化立体布局，2025年海外目标60万辆

■ 长安汽车海外市场全面布局，2025年目标60万辆。2022年，长安汽车海外销量249,169辆，其中自主品牌销量169,773辆；据2023年3月3日长安汽车投资者关系活动披露，公司计划于未来实现2025年60万辆、2030年150万辆的海外销售目标。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，自主品牌产品在沙特和智利等市场上份额相对靠前。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9月长安汽车海外销量及未来预期（万辆）

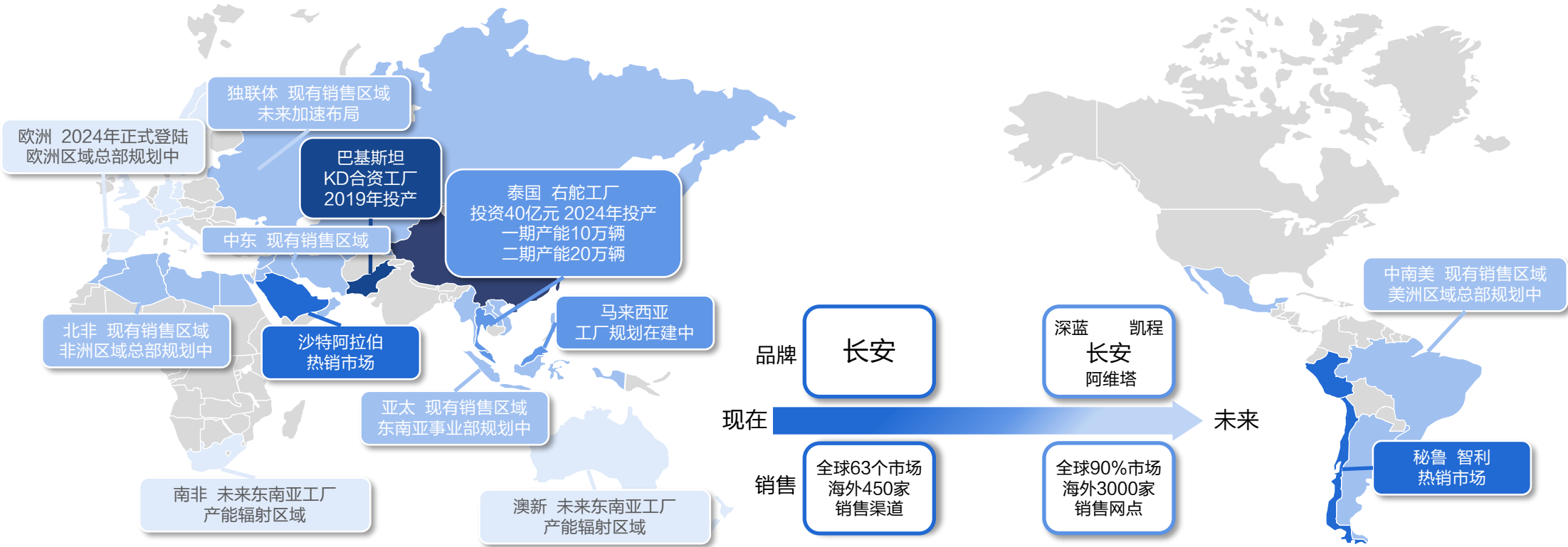


图：2022年长安汽车海外重点市场品牌分布情况（万辆）



4.2.3、长安汽车：全球化立体布局，2025年海外目标60万辆

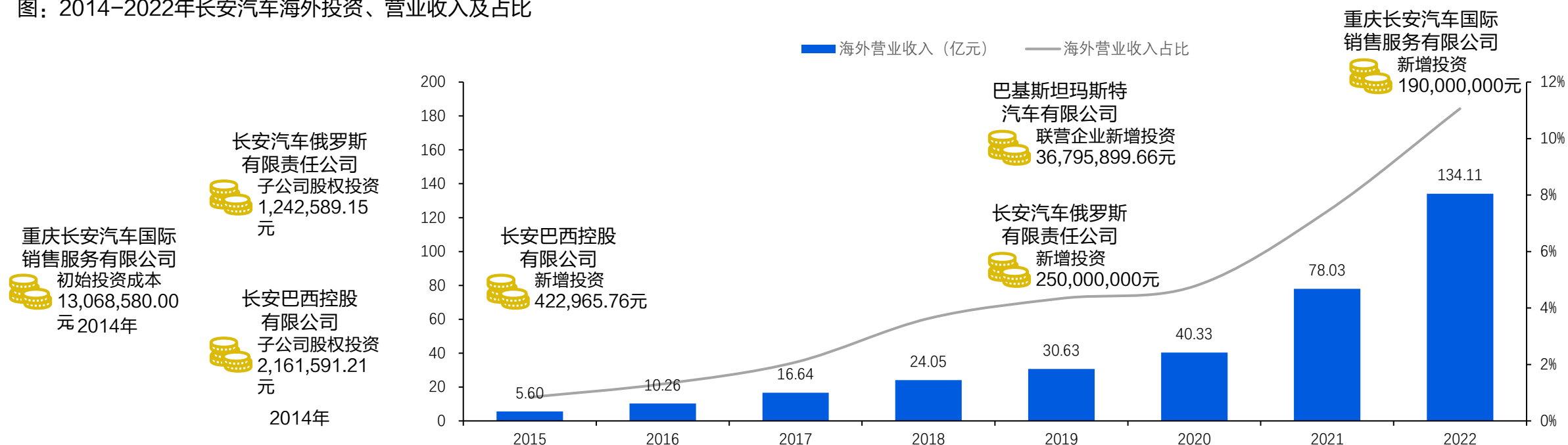
■ 长安汽车立体化布局海外市场，短期着重欧洲和东南亚。据长安汽车年报，截至2022年底，长安汽车在巴基斯坦拥有一个CKD工厂，长安汽车的产品主要销往亚太、中东、北非、中南美区域，共计63个市场450家销售渠道。2024年，长安将正式登陆欧洲市场。公司计划短期内着重发展欧洲与东南亚市场，长期形成欧洲、美洲、中东及非洲、亚太、独联体五大市场布局，并建立东南亚、欧洲、美洲、非洲四个区域总部，共3000家销售网点覆盖全球超过90%的市场。在出海的牌上，目前主要是长安品牌，未来也会拓展到旗下深蓝、阿维塔及商用车凯程等品牌。



4.2.3、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。2022年，公司对长安国际新增投资1.9亿元，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2020-2022年经历了两个快速增长阶段。据长安汽车年报披露，2022年，公司海外营业收入134.11亿元，占总营收比重11.06%。

图：2014-2022年长安汽车海外投资、营业收入及占比



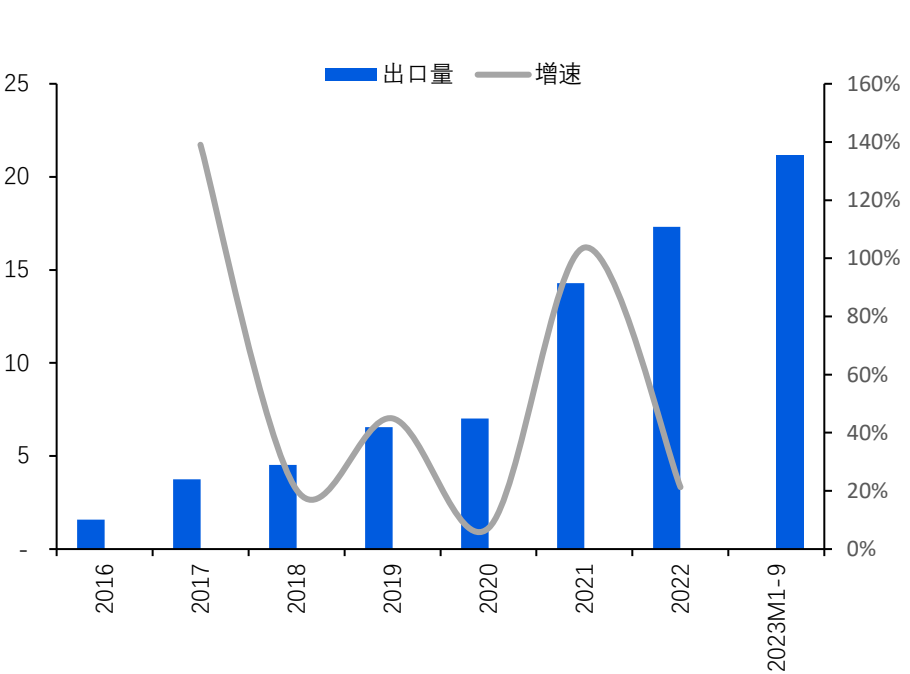
4.2.4、长城汽车：集中SUV&皮卡，深入布局发展中国家市场

- 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，目前正在逐步登陆海外市场。
- 长城汽车海外销量增长较快。2022年，长城汽车海外销量为173,180辆，2023年1-9月达211,696辆。2022年长城提出“ONE GWM”全球品牌行动纲领，意图整合子品牌销售渠道，提高销售效率。

图：长城集团出口海外主要车型



图：2016-2023年（1-9月）长城集团出口销量（万辆）



4.2.4、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2022年底，已覆盖170多个国家和地区，拥有700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。

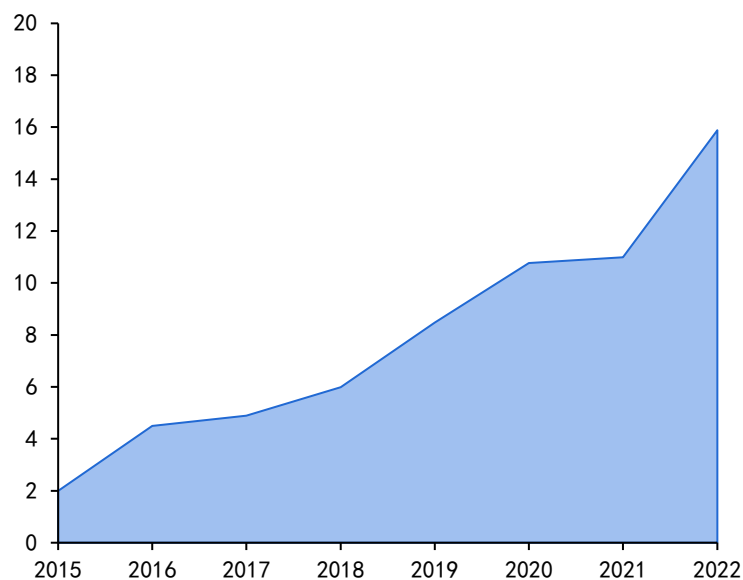
图：长城集团海外销售及工厂布局



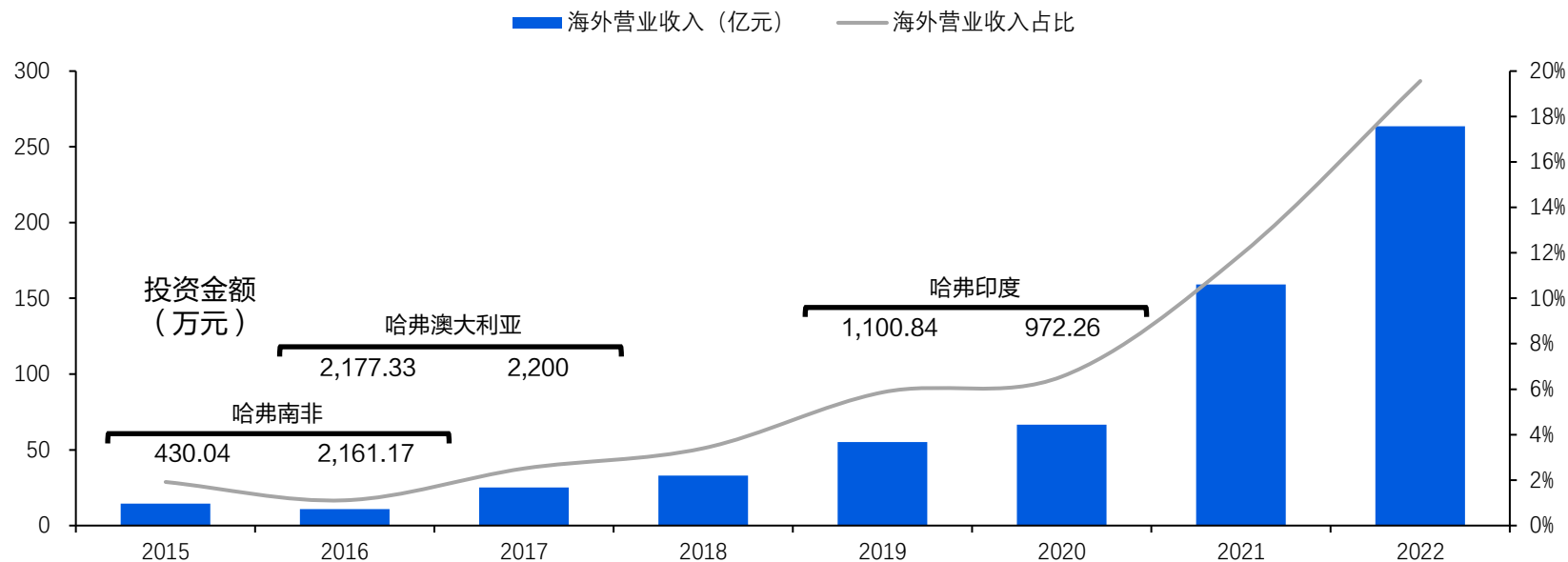
4.2.4、长城汽车：集中SUV&皮卡，深入布局发展中国家市场

- 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2022年底共计约15.89亿元。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。2022年，长城海外营收263.56亿元，占总营收比重19.56%。

图：长城集团俄罗斯哈弗汽车制造公司投资情况（亿元）



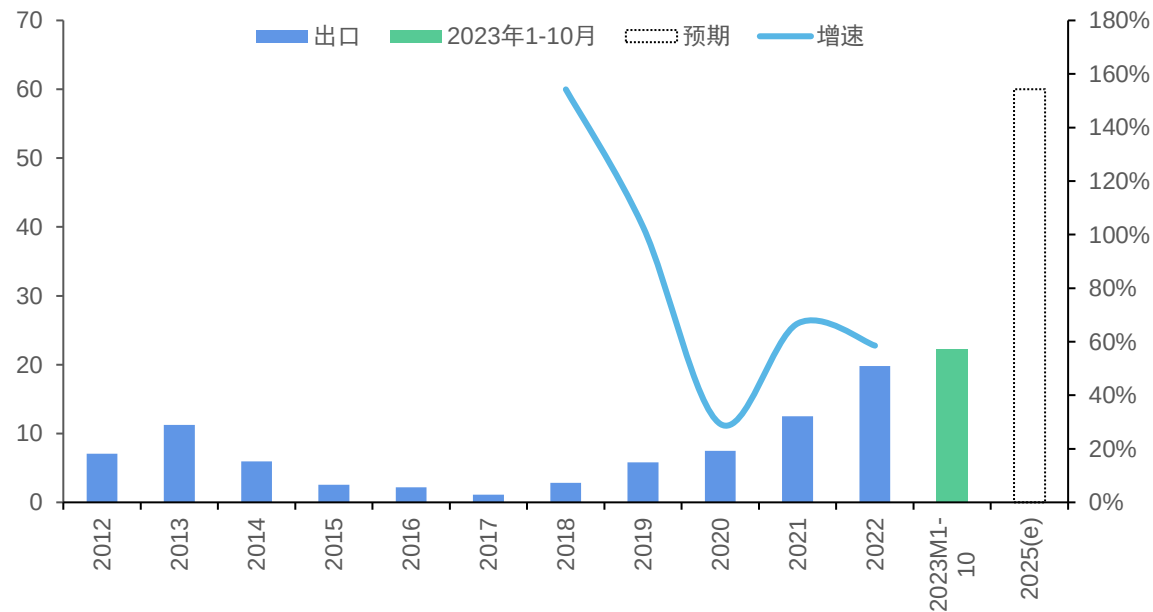
图：长城集团海外营业收入及占比和海外销售类子公司投资情况



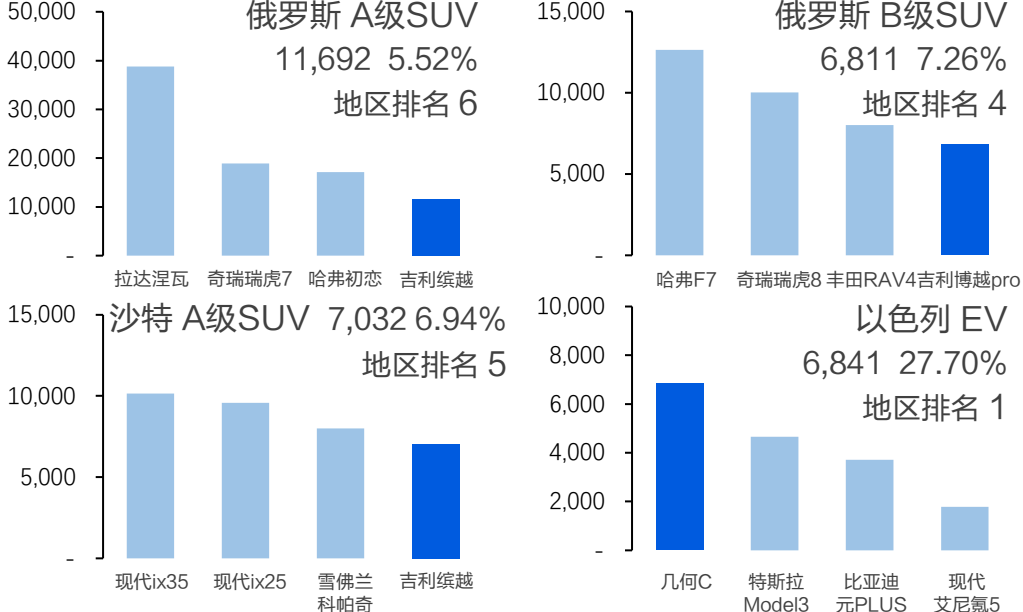
4.2.5、吉利汽车：品牌层次和区域定位精准

- 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，2022年，公司出口量198,242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（1-10月）吉利汽车出口海外销量（万辆）及未来预期



图：2022年吉利汽车海外重点市场分布情况（辆）



4.2.5、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2022年底，已通过43家销售代理、379个销售网点向51个国家出口产品。

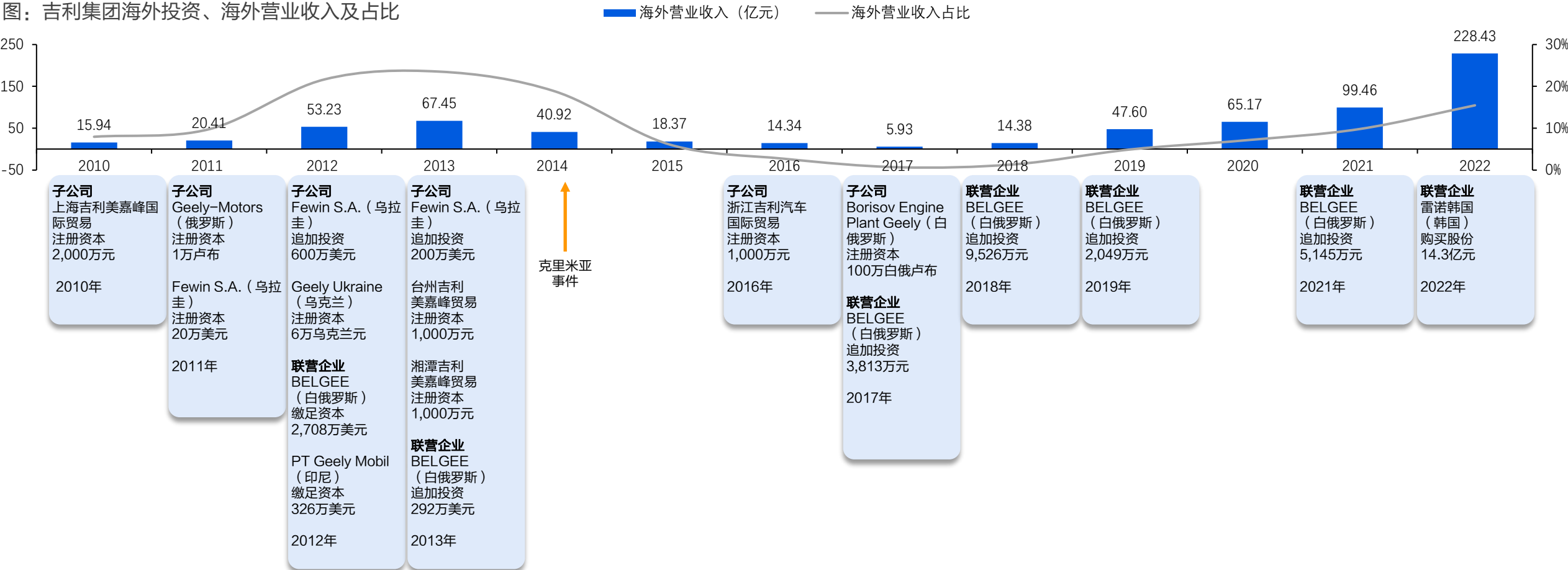
图：吉利汽车海外出口品牌的地区分布及热门车型



4.2.5、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，2022年，公司海外营业收入228.43亿元，占总营收比重15.44%。

图：吉利集团海外投资、海外营业收入及占比

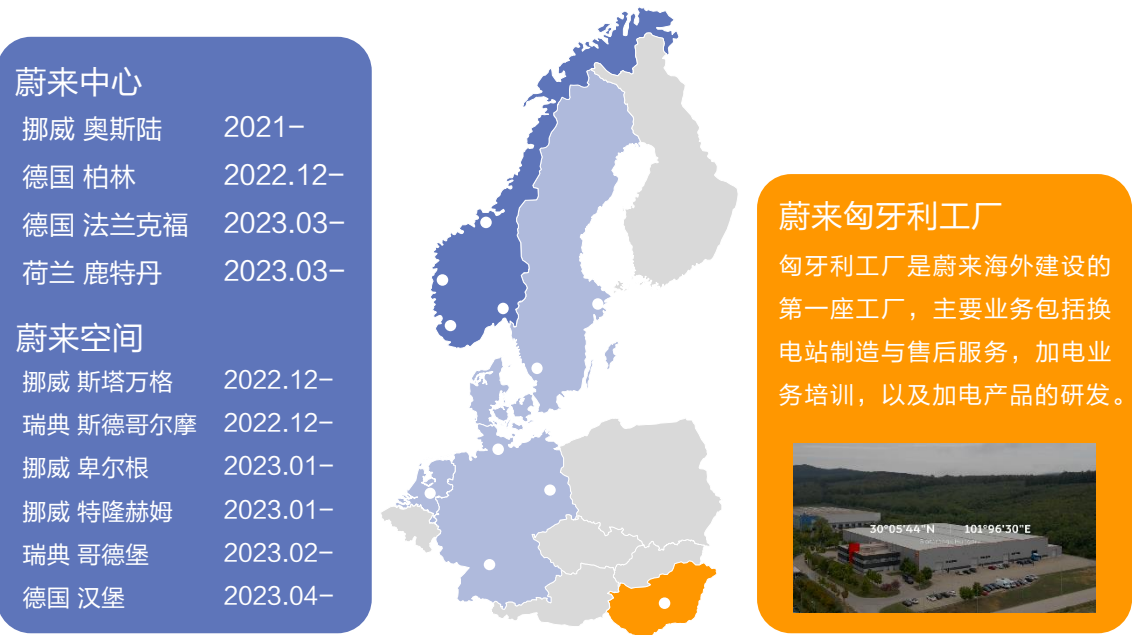


资料来源：，吉利汽车公司公告，国海证券

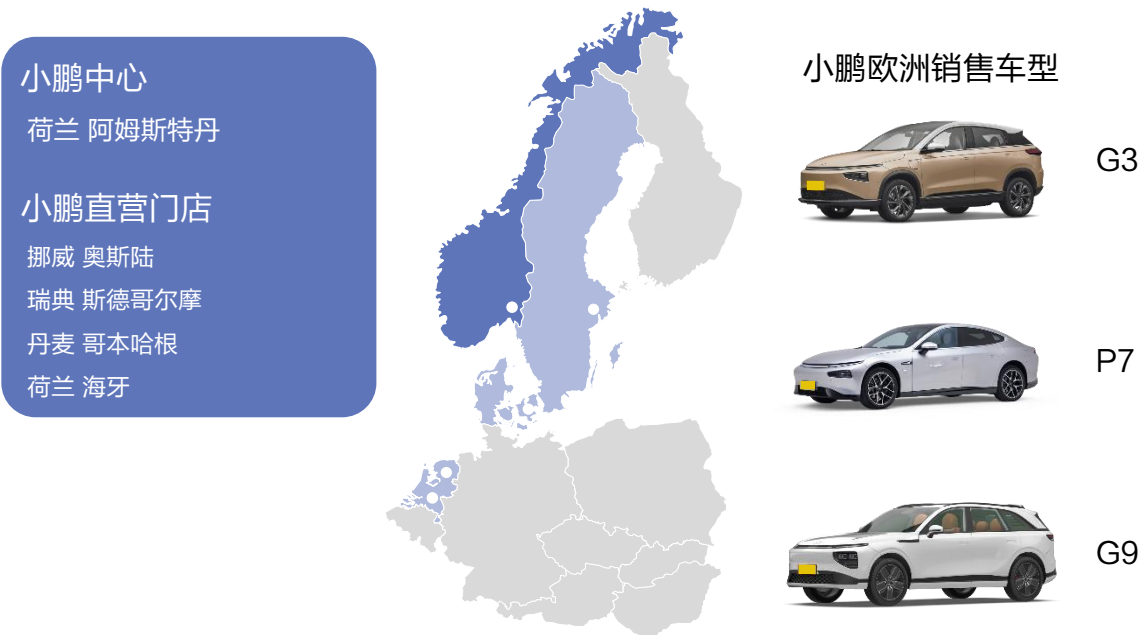
4.2.6、造车新势力：初步探索，多以欧洲或东南亚市场起步

- 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2023年5月底，公司在欧洲共有4个蔚来中心、6个蔚来空间，2022年的海外销量为1,204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也向欧洲市场推出。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，2022年的海外销量754辆。

图：蔚来汽车欧洲业务情况



图：小鹏汽车欧洲业务情况



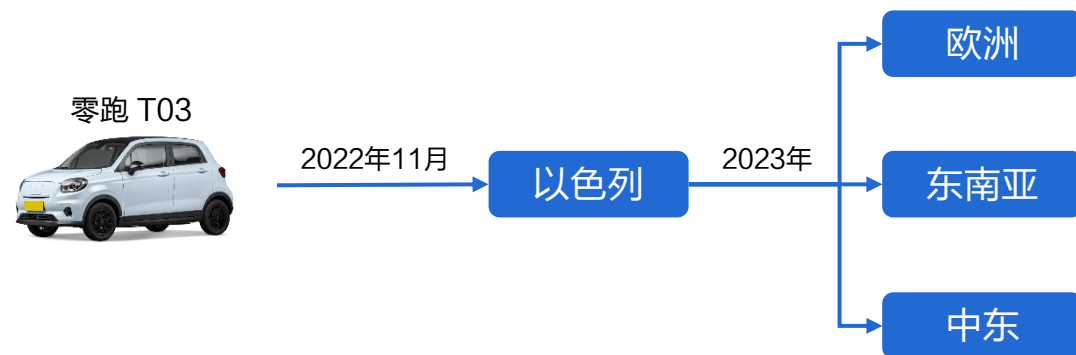
4.2.6、造车新势力：初步探索，多以欧洲或东南亚市场起步

- 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5月总交付量13,029辆，其中海外交付量2,042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”，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。零跑T03已经完成欧洲整车形式认证，获得欧洲市场销售许可。未来，零跑计划开拓欧洲、东南亚、中东市场。

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

- **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。
- **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。
- **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。
- **目标市场进口政策变动及合规风险。**市场目标进口政策变化可能导致出口量下滑；发达国家市场对汽车产品的进口合规要求严格，如果汽车产品未能满足相关标准和法规将面临处罚风险，且将进一步影响国产汽车产品形象。
- **中美贸易摩擦等贸易风险。**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。
- **地缘政治因素导致俄罗斯汽车出口不佳。**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。
- **比较研究具有局限性。**日本汽车出海发展的经验不一定适合中国企业，比较研究只提供经验参考。

食品饮料小组介绍

薛玉虎，研究所食品饮料行业首席分析师，十五年消费品从业及研究经验，专注于行业研究，连续多年上榜新财富、金牛奖、水晶球、中国保险资产管理业最受欢迎分析师等奖项。

汽车小组介绍

王璟，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特斯拉产业链。

分析师承诺

薛玉虎，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