

汽车

2024 年 03 月 26 日

我国成全球最大汽车出口国，本土化供应未来可期

——行业深度报告

投资评级：看好（维持）

任浪（分析师）

徐剑峰（联系人）

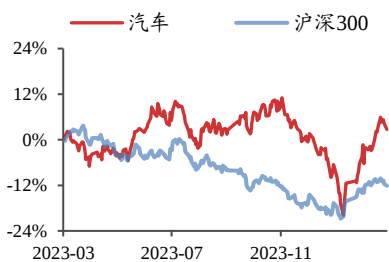
renlang@kysec.cn

xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790519100001

证书编号：S0790123070014

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《乘用车行业迎来开门红，比亚迪引领龙年首场降价潮——行业点评报告》

-2024.3.2

《车企年末销量总冲刺，12月新能源车渗透率破40%——行业点评报告》

-2024.1.31

《“金九银十”增长态势延续，L3级智驾试点政策出台——行业点评报告》

-2023.12.25

● 我国成为全球最大汽车出口国，电动智能化领先优势推动汽车出口量价齐升

2023 年,我国汽车出口量约达 491 万辆,成为全球最大汽车出口国。出海业务的发展有利于缓解我国汽车产业竞争加剧的矛盾,推动汽车行业品牌向上。而汽车出海业务蓬勃发展的背后既有疫情导致国际汽车供应链遭受冲击、地缘政治危机下俄罗斯等独联体国家汽车供给明显收缩的外部因素影响,也有我国拥有较为完整的汽车供应链,规模效应、人力成本等方面存在优势等内部因素影响,尤其是电动智能化领域的技术优势给我国汽车产业弯道超车的机会。同时,在全球汽车行业加速电动智能化转型的背景下,我国汽车产品开始向欧美等发达市场渗透,乘用车、商用车出口呈现量价齐升的局面。分车企看,奇瑞、上汽等品牌乘用车出口量较为领先,而宇通客车客车出口业务表现突出,海外业务有望贡献业绩增量。

● 整车出海：从产品直接出口走向海外本土化供应，与全球汽车行业联系加深

回顾中国车企出海的历程,多数都走过从产品直接出口到建立本土化生产、销售、研发、供应链体系的过程。产品直接出口在发展初期能快速切入目标市场,而建立本土化供应链体系能更好地了解目标市场、绕过关税等壁垒、降低运输成本等。因此,在国内基本盘稳固的基础上,积极布局海外销售、生产、研发、供应链体系的车企值得关注,尤其是海外产能的放量有望推动车企海外销量快速增长。

具体实践方面,(1)部分车企通过并购加速切入目标市场,如上汽收购欧洲本土品牌 MG;(2)比亚迪采取“先 B 再 C”的策略,在电动化程度较高、有政策支持地区率先实现电动大巴出海,并以此为基础推动乘用车出海业务快速发展;(3)长安深耕“一带一路”沿线国家,而“海纳百川”计划目标将长安打造为全球一流车企;(4)长城坚持“生态出海”,目前在海外拥有超过 700 家销售渠道,产品进入 170 多个国家和地区;(5)宇通客车将新能源客车出口至 80%的“一带一路”沿线国家以及欧洲多国,并成为 2023 年本土客车出口量冠军及 2022 年欧洲纯电客车销量冠军;(6)“反向合资”成车企出海的新模式,如大众投资小鹏、Stellantis 投资零跑,表明海外知名车企对新势力电动智能化技术的充分认可。

● 零部件出海：跟随特斯拉产能分布积极建厂，墨西哥成众多企业布局重点

零部件企业方面,与整车出海类似,除产品直接出口外,部分零部件企业为更好地服务于特斯拉全球产能布局,在墨西哥等地建设海外生产基地,如拓普集团、旭升集团、银轮股份等。而随着本土车厂加速海外布局,未来将会有更多零部件企业建设海外生产基地,海外产能的快速放量有望持续贡献业绩增量。

● 投资建议：看好海外业务量价齐升、积极建设海外产能的整车及零部件企业

电动智能化技术领先叠加供应链完善带来成本优势的背景下,看好海外业务占比提升、积极建设海外产能的整车厂以及特斯拉供应链企业,推荐长安汽车、比亚迪、长城汽车、拓普集团、旭升集团、银轮股份,其他受益标的:宇通客车。

● 风险提示:海外乘用车销量不及预期、新能源车渗透率不及预期、海外政策不确定性、海外产能建设不及预期、国际海运面临风险。

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

目 录

1、 产品力提升叠加供应链优势，我国汽车出海步入快车道	6
1.1、 我国成为全球最大汽车出口国，乘用车、商用车出口步伐加快	6
1.2、 乘用车：受新能源车出口量高增推动，2020-2023 年我国出口量 CAGR 达 77%	6
1.3、 商用车：货车出口占主要份额，亚洲、俄罗斯、墨西哥客车出口明显增长	10
2、 从产品出口走向本土化供应，我国汽车产业紧密连接全球	13
2.1、 车企出海一般路径：从产品出口走向建立本土化汽车供应链	13
2.2、 整车出海：向高质量出海持续迈进，共享全球汽车市场发展红利	14
2.2.1、 出海背景：全球汽车市场规模庞大、新能源车行业迎重要发展阶段，我国汽车行业进入存量竞争阶段、电动智能化技术及产业链优势突出	14
2.2.2、 出海策略：从整车出口迈向“研-产-销”体系建设，中国车企出海逐步深化	24
2.2.3、 出海实践：上汽、吉利通过收购开辟出海通道，比亚迪、长城、奇瑞坚定走好自主品牌出海之路，长安、宇通客车深耕“一带一路”沿线国家	28
2.3、 零部件出海：从产品出口走向跟随特斯拉及本土车厂全球化布局	33
3、 受益标的：关注宇通客车等车企、特斯拉产业链加速出海	35
3.1、 整车厂：从产品出口到本土化供应，海外业务持续贡献业绩增量	35
3.1.1、 宇通客车：从“一带一路”沿线区域向上开拓欧洲纯电客车市场，盈利能力逐步增强	36
3.1.2、 长安汽车：2022 年以来自主品牌海外销量，“海纳百川”计划擘画全球化发展蓝图	37
3.1.3、 比亚迪：ATTO 3 获多国纯电车型销量冠军，海外产能建设持续推进	38
3.1.4、 长城汽车：以 GWM 品牌为核心，深化海外研发、生产、销售体系建设	39
3.2、 特斯拉产业链：跟随特斯拉产能布局，墨西哥建厂成众多车企选择	40
3.2.1、 拓普集团：供应特斯拉后业务快速增长，积极布局墨西哥工厂等海外产能	40
3.2.2、 旭升集团：特斯拉业务营收持续提升，近年来追求客户结构多元化	41
3.2.3、 银轮股份：特斯拉新能源热管理产品供应商，海外业务营收快速增长	42
4、 风险提示	44

图表目录

图 1： 中汽协数据显示，2023 年我国汽车出口量约达 491 万辆	6
图 2： 2020 年开始，我国汽车出口量突飞猛进，迅速超越日本、德国和韩国等竞争对手	6
图 3： 2023 年，我国乘用车出口销量达 443.32 万辆，占乘用车批发销量的比例快速提升至 19.43%	7
图 4： 我国乘用车出口均价已从 2020 年的 1.12 万美元/辆提升至 2023 年的 1.70 万美元/辆	7
图 5： 我国 2023 年 SUV 出口量相较 2019 年出口量增长超 6 倍	7
图 6： 我国纯电乘用车出口量占比从 2019 年的 2.34%快速提升至 2023 年的 25.79%	7
图 7： 我国乘用车出口主要面向亚洲、欧洲地区	8
图 8： 我国面向亚洲传统乘用车出口量稳步增长，而俄罗斯市场出口增长推动欧洲传统乘用车出口量快速增长	8
图 9： 我国纯电乘用车出口主要面向亚洲、欧洲	8
图 10： 我国乘用车出口较为集中，2022 年以来前十大目的地国家乘用车出口量占比约为 60%	8
图 11： 2023 年我国快速填补地缘政治因素影响下的俄罗斯乘用车市场供给缺口，欧洲、东南亚主要乘用车出口国新能源乘用车占比较高	9
图 12： 2023 年前 10 月，自主品牌乘用车出口份额已经达到 76.3%	9
图 13： 2023 年，我国车企中奇瑞、上汽等车企乘用车出口量较为领先	9
图 14： 2023 年我国商用车出口量同比增长 21.37%至 78.81 万辆，出口均价提升至 3.31 万美元	11
图 15： 2020 年以来货车出口量贡献我国商用车出口量主要份额，半挂牵引车出口量增长更为迅速	11

图 16: 2021 年以来,我国出口的货车均价持续提升,同时 10 座及以上客车在客车出口中占据主要份额、出口均价持续提升且明显高于货车	11
图 17: 我国出口的货车几乎全为传统能源车	12
图 18: 受出口至沙特、俄罗斯等以传统车为主的国家数量高增影响,2023 年纯电动客车出口量占比有所下滑	12
图 19: 2023 年除俄罗斯高增外,我国出口至北美洲、俄罗斯以外欧洲地区、中东地区货车数量也明显增长	12
图 20: 2023 年我国出口至俄罗斯的货车数量大幅增长	12
图 21: 2023 年销往亚洲其他国家的客车贡献主要出口增量,俄罗斯以外欧洲地区纯电客车出口量占比较高	13
图 22: 2023 年我国出口至沙特、俄罗斯、墨西哥、哈萨克斯坦等国的客车明显增长,且以传统能源车为主	13
图 23: 车企出海的一般路径包括产品出口、资本布局、研发落地、产业链输出	14
图 24: 2022 年全球汽车销量约为中国汽车销量的 3 倍	15
图 25: 全球纯电、插电混合式电动车销量快速增长	15
图 26: 东南亚地区印尼、泰国、马来西亚等国汽车年销量较大,其中印尼汽车年销量达百万辆级	16
图 27: 东南亚各国积极出台新能源汽车产业发展支持政策	16
图 28: 东南亚多国出台政策吸引外资支持本土汽车制造业发展	16
图 29: 东南亚多国与包括中国在内的全球许多其他国家签订有利的汽车贸易协定	16
图 30: 2020 年以来,欧洲汽车销量有所萎缩,但仍达到约 1500 万辆	17
图 31: 在大批政策支持下,欧洲新能源车渗透率已从 2016 年的约 1%迅速提升至 2022 年的约 21%	17
图 32: 欧洲多国明确燃油车禁售发展目标,新能源车补贴政策退坡背景下聚焦产品本身更为关键	17
图 33: 2022 年中系新能源车销量在欧洲新能源车总销量的比重达到 5%,成功超越日系车	17
图 34: 2021 年以前,俄罗斯汽车市场销量超百万辆,2022 年受地缘政治因素影响汽车销量出现大幅下滑	18
图 35: 俄罗斯计划大力发展本国汽车产业,目标 2030 年本国车企份额从 40%提高到 80%	18
图 36: 2022 年,美国汽车销量约为 1423 万辆	20
图 37: 2022 年,美国电动汽车渗透率较低,约为 7.7%	20
图 38: 特斯拉销量约占 2022 年美国电动汽车销量的 72%	20
图 39: 美国目标 2030 年新能源车渗透率达到 50%,并出台政策大力推动本土企业制造业发展	20
图 40: 墨西哥生产的汽车主要用于出口,内销主要依赖进口	21
图 41: 墨西哥享受《美墨加贸易协定》等汽车出口便利	21
图 42: 墨西哥成功吸引美系、日系、欧系等众多知名跨国车企到当地投资建厂	21
图 43: 墨西哥一直是中国重要的汽车出口国,2022 年以来中国对墨西哥乘用车出口量呈上升趋势	21
图 44: 2022 年中南美洲汽车销量约为 396 万辆	22
图 45: 南美是中国重要的汽车出口目的地	22
图 46: 巴西、智利等南美国家当前电动汽车渗透率较低	22
图 47: 玻利维亚、阿根廷、智利等南美国家拥有较为丰富的锂矿资源,为动力电池产业发展提供资源基础	22
图 48: 澳大利亚汽车行业销量约为百万辆级、高度依赖进口、电动化率相对较低但在快速提升	23
图 49: 澳新市场与中国签订汽车自由贸易协定,已制定明确的电动汽车行业发展目标	23
图 50: 中国汽车行业增速放缓,已进入存量竞争阶段	23
图 51: 2023 年主流车企多款车型价格出现明显下滑	23
图 52: 中国电动汽车渗透率明显领先于世界平均水平	24
图 53: 中国车企尤其是新势力在智能化方面相对领先	24
图 54: 我国出口至东南亚的乘用车以纯电车为主	25
图 55: 面向俄罗斯以外的欧洲地区,中国出口的更多是新能源乘用车	25
图 56: 蔚来已在欧洲地区开设 5 家 NIO House 及 7 家 NIO Space	26
图 57: 领克在海外提供汽车订阅模式	26
图 58: 小鹏汽车获得大众约 7 亿美元战略投资	28
图 59: 零跑汽车获 Stellantis 集团约 15 亿欧元战略投资	28

图 60:	当前阶段, 长城汽车海外业务开拓的重心为提升海外本土化运营的质量, 深化“生态出海”	31
图 61:	宇通客车与哈萨克斯坦卡斯杰赫纳公司共建 KD 工厂	32
图 62:	宇通客车成功成为 2022 年欧洲纯电动客车销量冠军	32
图 63:	2022 年我国汽车零部件出口额中关键件和零附件出口比重大 (单位: 亿美元)	33
图 64:	宁德时代、比亚迪两家厂商占据 2023 年全球动力电池装机量的半壁江山	33
图 65:	特斯拉中国生产的 Model 3、Model Y 除面向中国本土销售外, 还向亚太、欧洲等地出口	34
图 66:	特斯拉在全球多地有产能布局	34
图 67:	国内特斯拉产业链公司积极布局海外产能	34
图 68:	中国汽车零部件企业在墨西哥积极建设产能	34
图 69:	2020 年以来, 宇通客车海外销量持续增长, 带动海外业务营收、毛利持续增长	36
图 70:	2020 年以来, 宇通客车海外单车均价、毛利均高于国内, 带动海外业务毛利率明显高于国内	36
图 71:	2023 年 10 月, 126 辆宇通新能源客车交付丹麦	36
图 72:	2022 年 6 月, 宇通在纯电客车交付卡塔尔世界杯的同时表示将在卡塔尔建设 KD 工厂	36
图 73:	长安汽车海外业务营收占比持续增长	37
图 74:	2023 年长安汽车自主品牌海外销量同比高增	37
图 75:	“海纳百川”计划提出“四个一”发展目标	38
图 76:	“海纳百川”计划将布局全球五大区域	38
图 77:	比亚迪 2023 年新能源乘用车海外销量高增	38
图 78:	ATTO 3 获多国纯电销量冠军	38
图 79:	比亚迪海外业务营收快速增长	39
图 80:	比亚迪与匈牙利塞格德市政府正式签署比亚迪匈牙利乘用车工厂的土地预购协议	39
图 81:	2018 年以来长城汽车海外销量及占比快速增长	39
图 82:	2018 年以来长城汽车海外业务营收及占比快速增长	39
图 83:	2023 年 8 月, 长城汽车完成东盟市场布局	40
图 84:	长城汽车在泰国罗勇工厂量产下线欧拉好猫, 系长城汽车在海外市场成功下线的首款纯电车型	40
图 85:	2019 年以来, 拓普集团海外业务营收快速增长, 2023 年上半年海外业务约占总营收的 31.6%	40
图 86:	2022 年北美大客户销售收入约占拓普集团海外业务营收的 46.5%且仍在快速增长	40
图 87:	拓普集团积极推进墨西哥工厂建设	41
图 88:	拓普集团积极募投机器人电驱系统项目	41
图 89:	旭升集团 2020 年以来源自特斯拉业务的营收持续增长, 但占比有所下降	41
图 90:	2023 年 9 月, 旭升集团墨西哥新工厂奠基	41
图 91:	近年来, 旭升集团来自赛科利、采埃孚、长城等大客户的营收持续增长	42
图 92:	2022 年 8 月, 银轮股份上海创斯达首条全自动化生产线试生产成功, 并为特斯拉提供产品配套	42
图 93:	2021 年 10 月, 银轮股份公告称增资 2.7 亿元用于墨西哥生产基地建设	42
图 94:	银轮股份在北美、欧洲等海外重点地区进行深度布局	43
图 95:	2020 年以来, 银轮股份海外业务营收快速提升	43
表 1:	上汽、奇瑞等众车企成功渗透进俄罗斯、墨西哥、比利时、英国等我国主要乘用车出口市场	10
表 2:	2023 年俄罗斯销量前十汽车品牌中有 6 家为中国品牌, 分别为哈弗、奇瑞、吉利、欧萌达、星途、坦克	18
表 3:	俄罗斯积极出台政策发展本国电动汽车产业	18
表 4:	伊朗汽车行业国产化率较高, 其他中东国家基本完全依赖进口	19
表 5:	电动车时代, 中国汽车供应链企业全面崛起	24
表 6:	据不完全统计, 比亚迪已通过自营或与经销商合作方式在全球多地建立销售渠道	25
表 7:	目前比亚迪、上汽、长安、奇瑞、吉利、长城等主流车企在海外多地建设工厂	26
表 8:	目前比亚迪、上汽、长安、奇瑞、吉利、长城等主流车企在海外多地建设研发中心	28

表 9: 上汽以五菱、MG 等品牌为基础实施全方位出海战略	29
表 10: 吉利汽车采取资源整合式出海策略, 出海过程中收购或合资成立多个公司	29
表 11: 比亚迪采取先商用车再乘用车的出海战略, 并逐步引入本土化供应体系	30
表 12: 长安汽车出海深耕“一带一路”沿线国家, “海纳百川”计划开启出海新征程	30
表 13: 奇瑞汽车出海业务采取“农村包围城市”发展路线, 2020 年开始推动品牌向上	32
表 14: 2023 年, 宇通客车的客车出口量排名中国第一	32
表 15: 我国汽车零部件头部企业在全中国多地建设生产基地	35
表 16: 目前, 伯特利、新泉股份等中国汽车零部件厂商在海外积极建厂	35
表 17: 受益标的盈利预测及估值	44

1、产品力提升叠加供应链优势，我国汽车出海步入快车道

1.1、我国成为全球最大汽车出口国，乘用车、商用车出口步伐加快

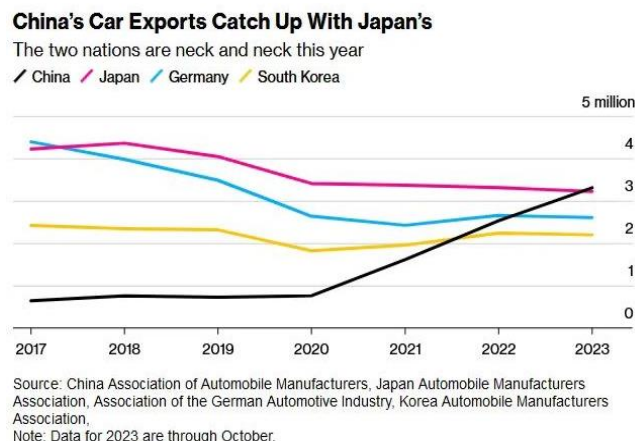
我国 2023 年汽车出口量约达 491 万辆，成为 2023 年全球最大汽车出口国。2020 年开始，我国汽车出口明显提速，根据中汽协数据，2023 年汽车出口量达 491 万辆，同比增长 57.85%，2020-2023 年 CAGR 达 70.25%。相比日本、德国和韩国等全球汽车市场主要竞争对手，我国也已实现迅速超越，2023 年成为全球最大汽车出口国。我国汽车出口量的快速增长主要受以下因素推动：（1）从国际环境来看，2022 年全球有超 8000 万的汽车消费需求，但 2020 年以来出现的疫情使国际汽车供应链遭受冲击，叠加地缘政治危机下俄罗斯等市场的其他国家汽车供给明显收缩，带来较大的汽车供给缺口；（2）从我国自身来看，我国拥有较为完整的汽车供应链，规模效应、人力成本等方面具有一定的优势，使得我国燃油车具有一定的性价比。同时，汽车行业电动、智能化快速渗透的背景下，我国不断增强自身汽车产品力，一定程度上弥补了与全球主要汽车出口国在燃油车时代存在的差距，甚至在诸多方面引领行业发展，因此新能源车出口量的快速增长对我国汽车行业出口量增长起明显的提振作用。

图1：中汽协数据显示，2023 年我国汽车出口量约达 491 万辆



数据来源：中汽协、开源证券研究所

图2：2020 年开始，我国汽车出口量突飞猛进，迅速超越日本、德国和韩国等竞争对手

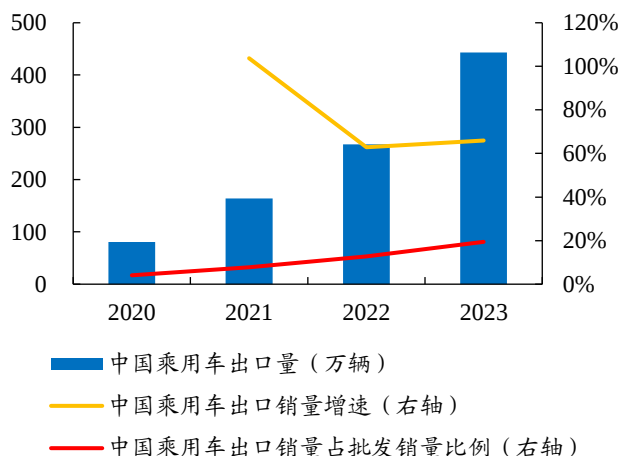


资料来源：环球时报公众号

1.2、乘用车：受新能源车出口量高增推动，2020-2023 年我国出口量 CAGR 达 77%

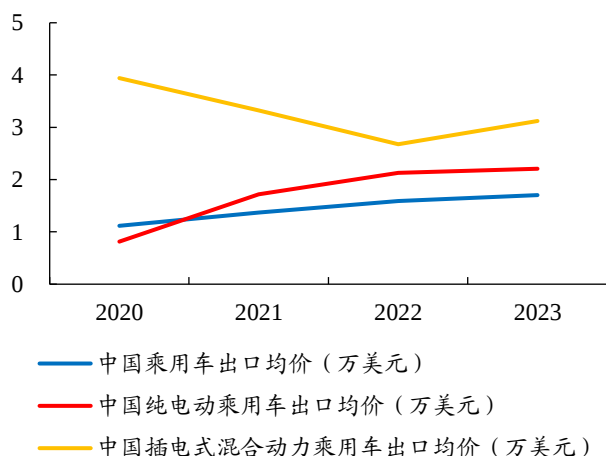
我国 2020-2023 年乘用车出口量 CAGR 高达 76.57%，出口均价从 2020 年的 1.12 万美元/辆增长至 2023 年的 1.70 万美元/辆。在我国乘用车产品力快速提升、供应链优势明显、对欧美等市场实现重要突破、填补受地缘政治危机影响的俄罗斯市场等因素推动下，我国乘用车市场出口量快速增长，现已成为乘用车批发销量增长的重要引擎。具体而言，我国乘用车出口量已从 2020 年的 80.54 万辆增长至 2023 年的 443.32 万辆，CAGR 高达 76.57%；乘用车出口量占批发销量的比例已从 2020 年的 4.07% 快速提升至 2023 年的 19.43%。同时，随着我国乘用车电动化、智能化水平持续提升并向发达市场快速渗透，乘用车出口均价呈持续提升态势，已从 2020 年的 1.12 万美元/辆提升至 2023 年的 1.70 万美元/辆，其中纯电动乘用车出口均价从 2020 年的 0.81 万美元/辆快速提升至 2023 年的 2.21 万美元/辆。

图3：2023 年，我国乘用车出口销量达 443.32 万辆，占乘用车批发销量的比例快速提升至 19.43%



数据来源：海关总署、开源证券研究所

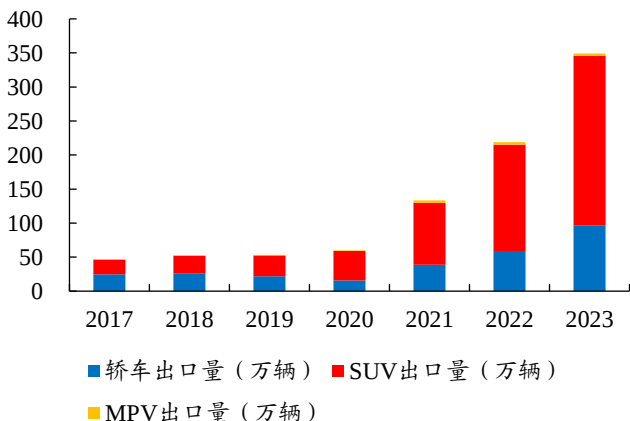
图4：我国乘用车出口均价已从 2020 年的 1.12 万美元/辆提升至 2023 年的 1.70 万美元/辆



数据来源：海关总署、开源证券研究所（注：包含底盘出口）

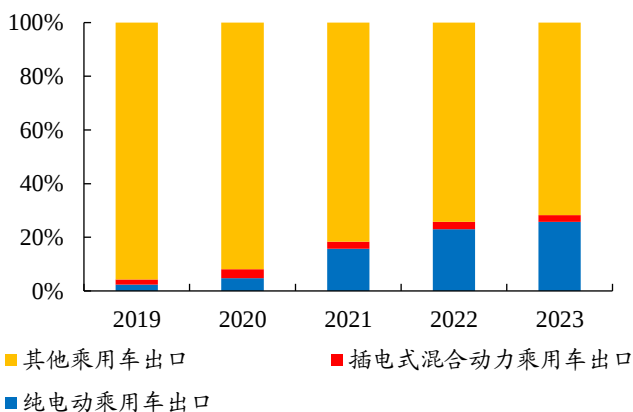
分车型大小看，我国 2023 年 SUV 出口量相较 2019 年增长超 6 倍，纯电乘用车出口量占比从 2019 年的 2.34% 快速提升至 2023 年的 25.79%。SUV 具备大空间优势，能够带来更为舒适的乘坐体验，非常适合家庭、商务等场景出行需求，出口量相较轿车明显更大。具体而言，2019 年以来我国 SUV 出口量明显提速，已从 2019 年的 30.43 万辆提升至 2023 年的 250.12 万辆，增长超 7 倍，占乘用车出口量的比例已从 2019 年的 56.98% 提升至 2023 年的 71.64%。同时，受我国新能源车技术水平较为领先、海外多地多措并举推动新能源车行业发展等因素推动，我国新能源乘用车尤其是纯电车出口量快速提升。2023 年，纯电乘用车出口量达 106.76 万辆，占乘用车出口量的比重从 2019 年的 2.34% 快速提升至 2023 年的 25.79%。

图5：我国 2023 年 SUV 出口量相较 2019 年出口量增长超 6 倍



数据来源：中汽协、开源证券研究所

图6：我国纯电乘用车出口量占比从 2019 年的 2.34% 快速提升至 2023 年的 25.79%

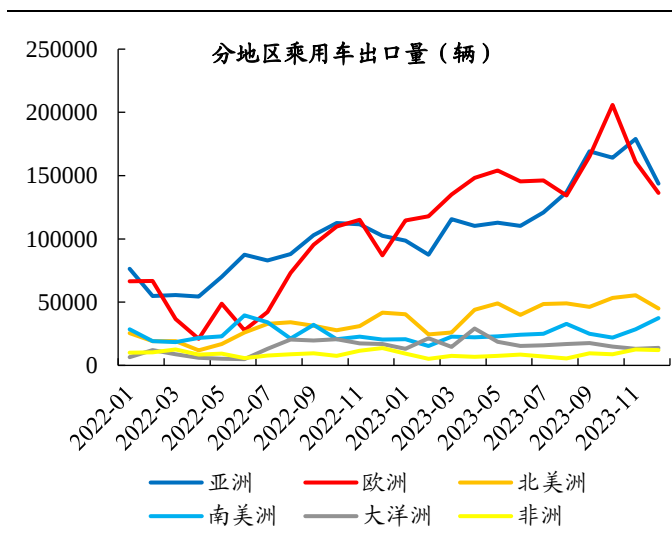


数据来源：中汽协、开源证券研究所

分地区看，我国乘用车出口主要面向亚洲、欧洲地区，俄罗斯市场乘用车出口量 2023 年快速增长，欧洲、东南亚主要乘用车出口国新能源乘用车占比较高。分地区看，我国乘用车出口主要面向亚洲、欧洲地区，集中度相对较高，其中 2022 年以来前十大目的地国家乘用车出口量占比约为 60%。同时，我国乘用车出口以传统燃料车、纯电车为主。具体来看，传统燃料乘用车出口方面，亚洲地区出口量稳步增长，而俄罗斯市场由于地缘政治因素造成比较大的供给缺口且传统燃料乘用车消费占比较

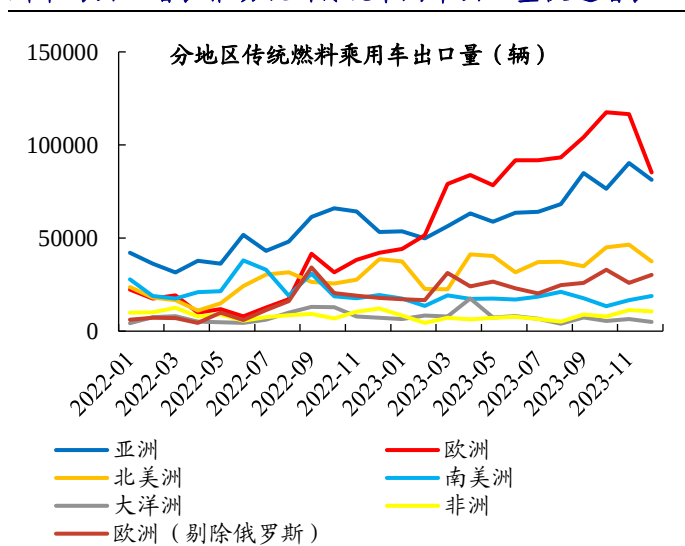
高，对俄罗斯乘用车市场的填补推动我国欧洲地区传统乘用车总出口量快速增长；纯电车方面，我国出口主要面向东南亚、欧洲地区，主要由于相关地区新能源车发展意愿较高、出台相应政策支持。分国别看，2023 年，我国面向俄罗斯乘用车出口量达 75.9 万辆，远超 2022 年的约 11.6 万辆；墨西哥与众多国家签订自由贸易协定、地理位置优越，我国出口至墨西哥的乘用车数量一直排名前列；比利时拥有欧洲最大的汽车港口安特卫普-布鲁日港，除自销外，承担着向欧洲其他国家运输、分销汽车的任务，同时还有“一带一路”项目落地，因此我国出口至比利时的乘用车数量一直较多；泰国、菲律宾等东南亚地区以及英国、西班牙等欧洲地区大力推动新能源汽车行业发展，为我国新能源车出口至该地区奠定坚实的基础；沙特等中东地区拥有雄厚的石油资源但本身汽车工业体系较为薄弱，因此我国出口至该地区的传统燃油车较多。

图7：我国乘用车出口主要面向亚洲、欧洲地区



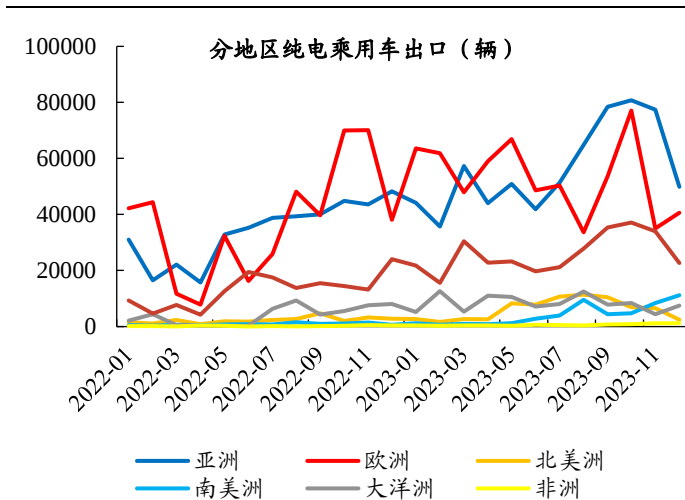
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图8：我国面向亚洲传统乘用车出口量稳步增长，而俄罗斯市场出口增长推动欧洲传统乘用车出口量快速增长



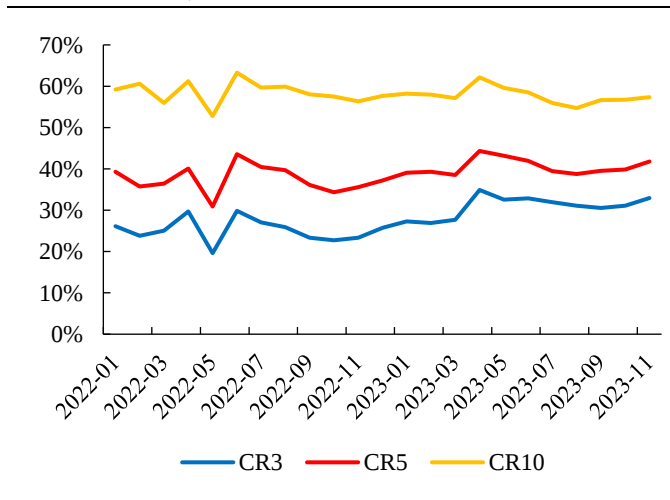
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图9：我国纯电乘用车出口主要面向亚洲、欧洲



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图10：我国乘用车出口较为集中，2022 年以来前十大目的地国家乘用车出口量占比约为 60%



数据来源：海关总署、开源证券研究所

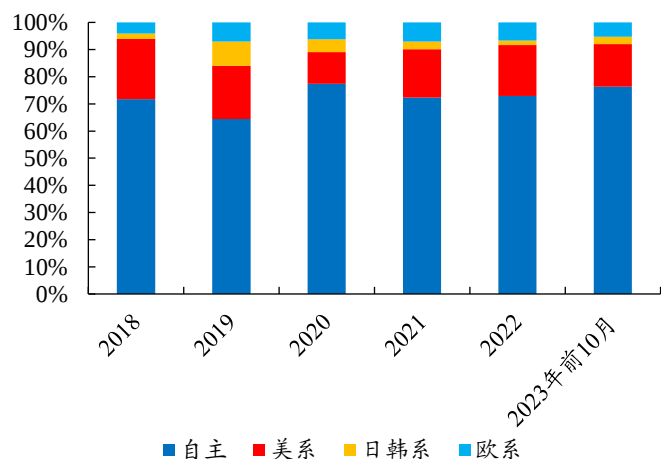
图11: 2023 年我国快速填补地缘政治因素影响下的俄罗斯乘用车市场供给缺口, 欧洲、东南亚主要乘用车出口国新能源乘用车占比较高

排名	2022年	乘用车总 出口量	新能源乘用 车出口量	新能源乘用车 出口量占比	2023年	乘用车总 出口量	新能源乘用 车出口量	新能源乘用车 出口量占比
1	墨西哥	207310	3101	1.5%	俄罗斯	758956	19587	2.6%
2	沙特阿拉伯	203293	439	0.2%	墨西哥	346208	15285	4.4%
3	比利时	203007	195935	96.5%	比利时	212105	195421	92.1%
4	英国	140810	101363	72.0%	英国	202113	137388	68.0%
5	智利	139333	1350	1.0%	澳大利亚	185986	88309	47.5%
6	澳大利亚	127915	39915	31.2%	沙特阿拉伯	183127	725	0.4%
7	菲律宾	123309	68267	55.4%	泰国	165399	156702	94.7%
8	俄罗斯	116153	3157	2.7%	菲律宾	150097	115795	77.1%
9	马来西亚	87602	946	1.1%	阿联酋	146108	36284	24.8%
10	泰国	85100	77628	91.2%	西班牙	136508	95738	70.1%

数据来源: 海关总署、开源证券研究所 (注: 新能源乘用车包括纯电及插混乘用车)

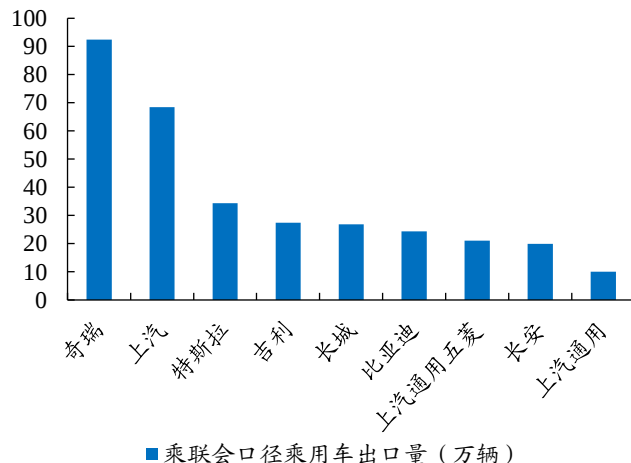
2023 年前 10 月, 自主品牌乘用车出口份额已达到 76.3%, 奇瑞、上汽等车企乘用车出口量较为领先。随着自主品牌车企产品力提升, 自主品牌已经占据中国乘用车出口量的主要份额, 2018 年以来出口份额一直约占七成。其中奇瑞瑞虎 5/7/8 系列、欧萌达 5 等大单品出口表现亮眼, 主要面向俄罗斯、土耳其、巴西、墨西哥等市场; 上汽凭借收购的欧洲品牌名爵旗下的系列车型畅销海外, 同时自主品牌荣威旗下 i5 在东南亚等地区销售表现较好; 比亚迪元 PLUS 作为一款紧凑型 SUV, 受比亚迪新能源领域技术的赋能, 在欧洲等全球多地畅销。

图12: 2023 年前 10 月, 自主品牌乘用车出口份额已经达到 76.3%



数据来源: 盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

图13: 2023 年, 我国车企中奇瑞、上汽等车企乘用车出口量较为领先



数据来源: 第一财经官网、开源证券研究所

表1：上汽、奇瑞等众车企成功渗透进俄罗斯、墨西哥、比利时、英国等我国主要乘用车出口市场

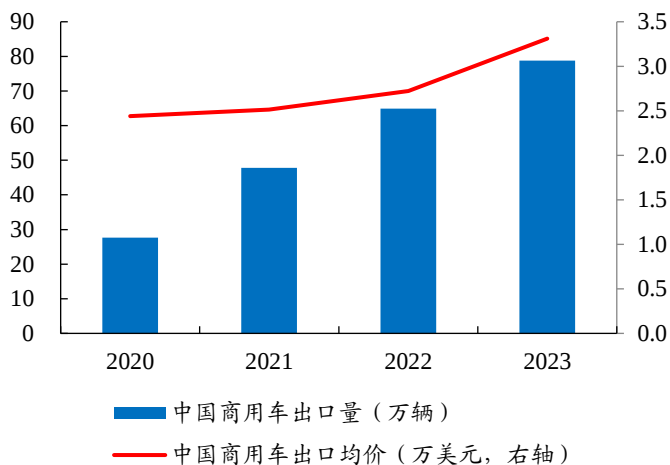
主要出口国	上汽	奇瑞	长城	吉利	比亚迪	长安	江淮	北汽	一汽	哪吒	东风	广汽	蔚来	赛力斯	小鹏
2023 年乘用车海外销量															
俄罗斯		165515	138462	85254		32885			10203		158				
墨西哥	60128	27155				7312	21067	1334							
比利时	4529			4230	557		2	74	6		132		7		
英国	87830		911	14099	1158										
澳大利亚	58346	5890	36397	2646	12438			71							
沙特阿拉伯	34373		12540	25364		40702									
泰国	29176	1	13777		30559		36	168		12777					
菲律宾	7006	3511		6852	15			2086							
阿联酋	11526		1183	1175		2499	9505								
西班牙	29778			4619	733		14				934				
2023 年新能源乘用车海外销量															
比利时	3807			4230	557		2		6				7	18	
泰国	13267		7913		30559					12777		88			
英国	37333		911	13039	1158										
菲律宾					15										
西班牙	11117			4523	628										1
澳大利亚	3134		526	2463	12438										
印度	5194														
荷兰	5963			8174	1257		1		64				259		75
以色列	5008		1370	7361	14886		6		97					861	33
德国	18572		4646	8662	3872								1244		

数据来源：崔东树公众号、开源证券研究所

1.3、商用车：货车出口占主要份额，亚洲、俄罗斯、墨西哥客车出口明显增长

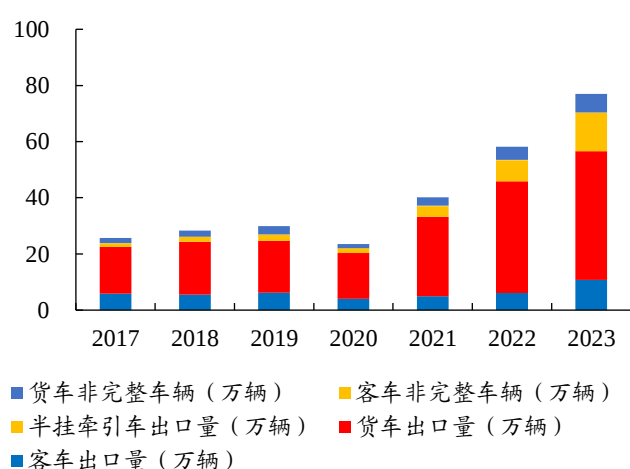
2023 年我国商用车出口量同比增长 21.37%至 78.81 万辆，出口均价提升至 3.31 万美元。2023 年，我国商用车出口量达 78.81 万辆，同比增长 21.37%，其中客车/货车/半挂牵引车出口量分别为 10.77/45.81/13.64 万辆，同比分别增长 75.39%/15.33%/83.43%。同时，我国商用车出口均价呈持续提升态势，目前已从 2020 年的 2.44 万美元/辆提升至 2023 年的 3.31 万美元/辆，其中货车出口均价从 2017 年的 1.49 万美元提升至 2023 年的 1.99 万美元/辆，同时 10 座及以上客车出口均价从 2020 年的 4.62 万美元提升至 2023 年的 6.25 万美元/辆，明显高于货车，并且 2021 年以来我国出口的客车主要为 10 座及以上的客车。

图14: 2023 年我国商用车出口量同比增长 21.37%至 78.81 万辆, 出口均价提升至 3.31 万美元



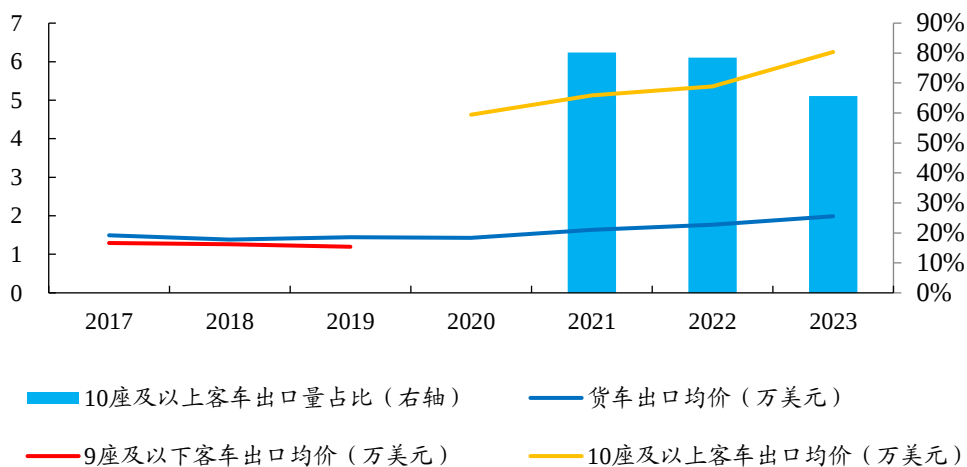
数据来源: 海关总署、开源证券研究所

图15: 2020 年以来货车出口量贡献我国商用车出口量主要份额, 半挂牵引车出口量增长更为迅速



数据来源: 中汽协、开源证券研究所

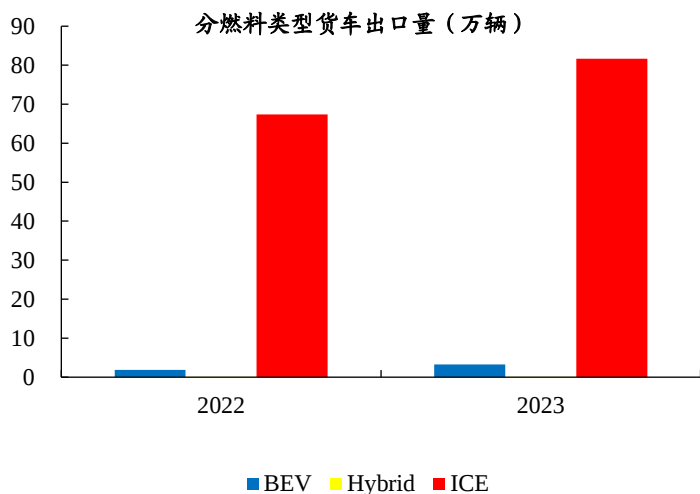
图16: 2021 年以来, 我国出口的货车均价持续提升, 同时 10 座及以上客车在客车出口中占据主要份额、出口均价持续提升且明显高于货车



数据来源: 海关总署、开源证券研究所

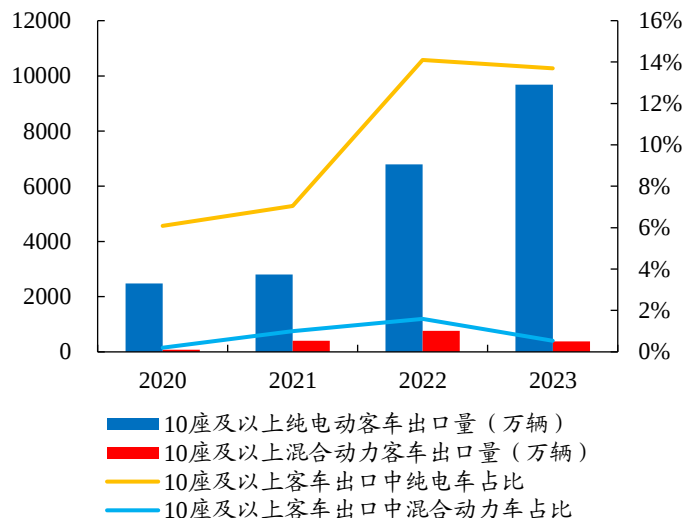
分能源类型看, 我国出口的货车几乎全为传统燃油车, 而受出口至沙特、俄罗斯等以传统燃油车为主的国家数量高增影响, 2023 年 10 座及以上纯电动及混合动力客车出口占比有所下滑。货车方面, 我国出口的货车几乎全为传统燃油车, 其中 2022、2023 年我国出口的货车中传统车的占比分别为 97.30%、96.12%。客车方面, 新能源客车在我国客车出口中已经实现一定的渗透, 其中 10 座及以上客车中纯电车、混合动力车的占比分别从 2020 年的 6.09%、0.20%提升至 2022 年的 14.10%、1.59%。但受出口至沙特、俄罗斯等以传统燃油车为主的国家数量高增影响, 2023 年纯电动及混合动力客车出口量占比有所下滑。

图17: 我国出口的货车几乎全为传统能源车



数据来源: 海关总署、开源证券研究所

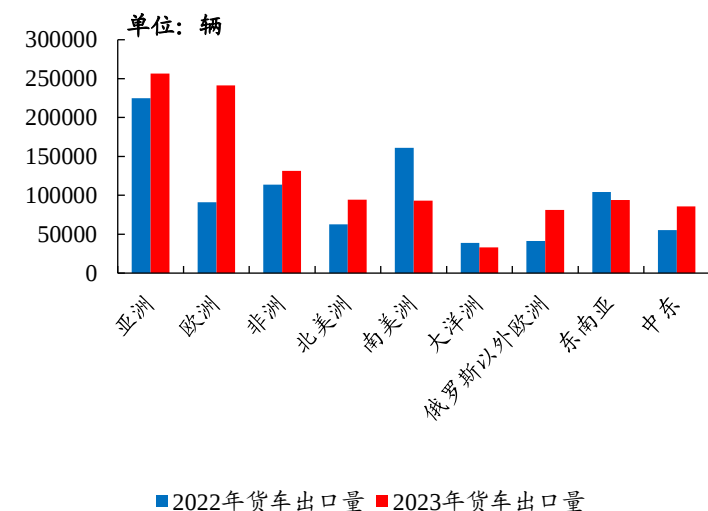
图18: 受出口至沙特、俄罗斯等以传统车为主的国家数量高增影响, 2023 年纯电动客车出口量占比有所下滑



数据来源: 海关总署、开源证券研究所

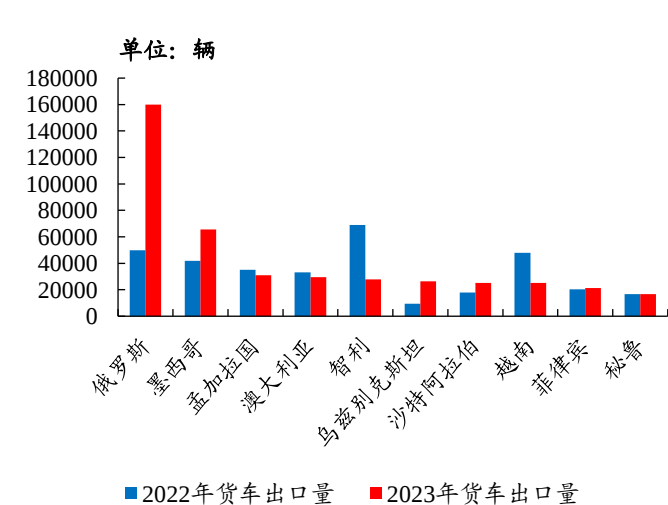
分地区看, 货车方面, 2023 年除出口至俄罗斯高增外, 我国出口至北美洲、俄罗斯以外欧洲地区、中东地区货车数量也明显增长。2023 年, 我国货车出口中约有 30% 销往亚洲其他国家或地区, 以东南亚、中东地区为主, 主要为“一带一路”沿线地区, 其中 2023 年东南亚货车出口量小幅下滑, 而受沙特阿拉伯等国出口量增长推动, 中东地区货车出口量明显增长。欧洲方面, 与乘用车类似, 受地缘政治因素影响, 俄罗斯市场出现的供给缺口使 2023 年我国出口至俄罗斯的货车数量增长两倍以上。同时, 其他欧洲地区货车出口量也有较为明显的增长, 共同推动 2023 年我国出口至欧洲的货车增长约 165%。北美方面, 我国货车主要出口至墨西哥。受 2023 年我国销往墨西哥货车数量增长约 57% 推动, 2023 年我国出口至北美地区货车数量同比增长 50%。南美洲方面, 2023 年我国出口至南美的货车数量同比减少 6.78 万辆, 其中销往智利、哥伦比亚、厄瓜多尔的货车数量分别减少 4.13、1.45、0.59 万辆。

图19: 2023 年除俄罗斯高增外, 我国出口至北美洲、俄罗斯以外欧洲地区、中东地区货车数量也明显增长



数据来源: 海关总署、开源证券研究所

图20: 2023 年我国出口至俄罗斯的货车数量大幅增长

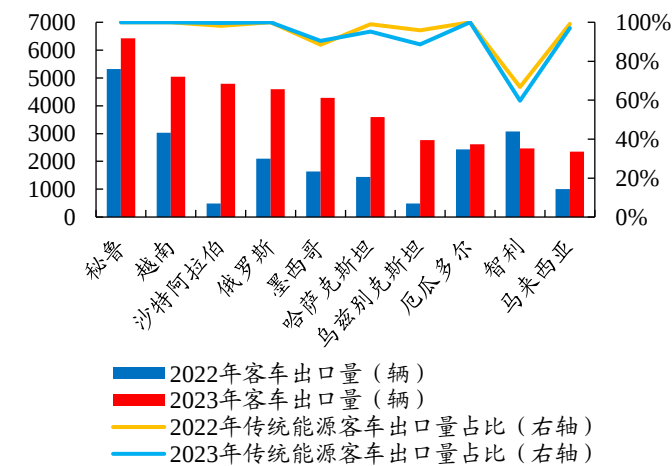
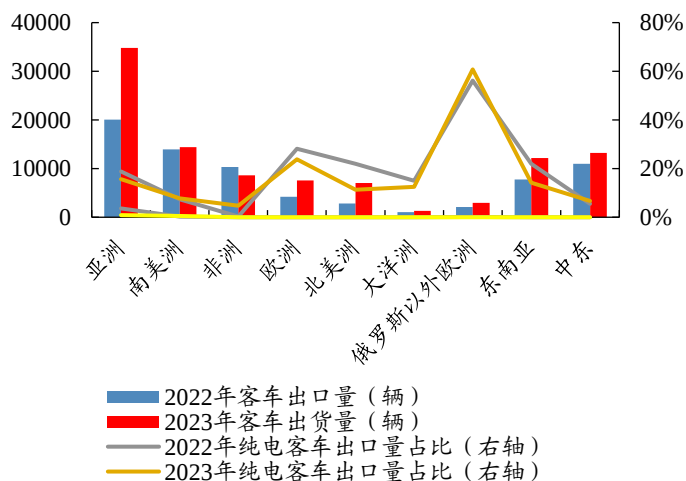


数据来源: 海关总署、开源证券研究所

客车方面，2023 年我国出口至亚洲的客车数量明显增长，销往俄罗斯以外欧洲地区的客车中纯电车占比约达 60%。2023 年，我国客车主要出口至亚洲其他国家及地区的客车数量约占 47%，以东南亚、中东地区为主，主要面向越南、沙特、哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、马来西亚等国。同时，受沙特、乌兹别克斯坦、哈萨克斯坦、越南等国出口量增长推动，2023 年我国销往亚洲地区的客车数量明显增长。南美洲是我国第二大客车出口地区，其中秘鲁、厄瓜多尔、智利均为我国前十大客车出口国。欧洲方面，2023 年我国出口至俄罗斯客车数量大幅增长，同时俄罗斯以外欧洲地区同比也有 40% 的增长。北美洲方面，2023 年墨西哥客车出口量明显增长，约占北美客车出口量的 61%，其他地区出口量也有约 59% 的增长。分结构看，我国纯电客车主要出口至日韩、东南亚、俄罗斯以外欧洲、南美等地区，而混合动力客车主要销往中国澳门、巴基斯坦等地。

图21：2023 年销往亚洲其他国家的客车贡献主要出口增量，俄罗斯以外欧洲地区纯电客车出口量占比较高

图22：2023 年我国出口至沙特、俄罗斯、墨西哥、哈萨克斯坦等国的客车明显增长，且以传统能源车为主



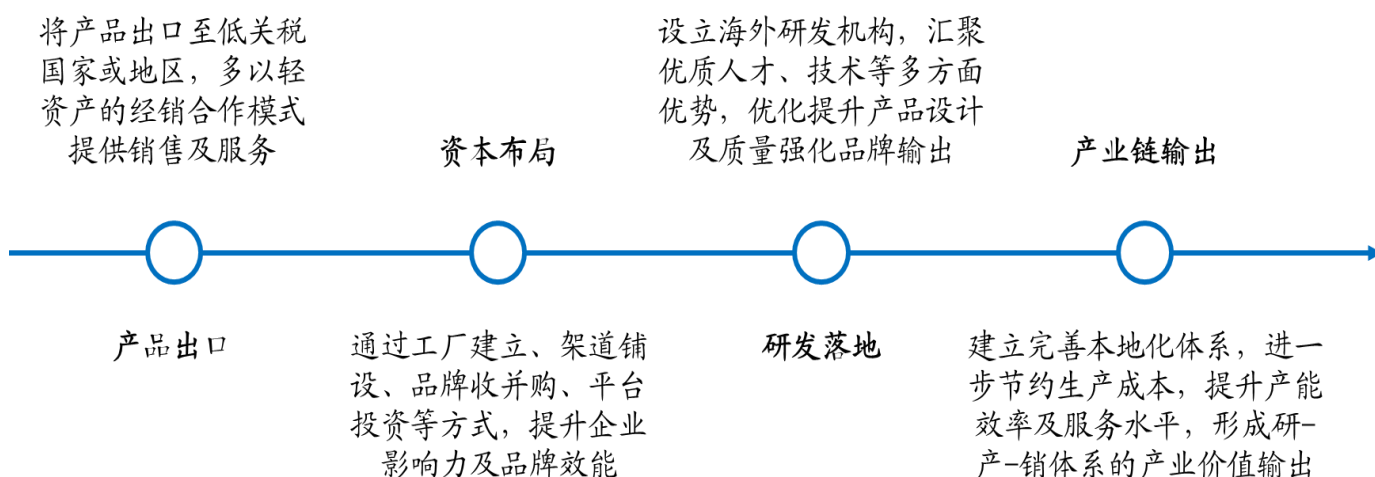
数据来源：海关总署、开源证券研究所

数据来源：海关总署、开源证券研究所

2、从产品出口走向本土化供应，我国汽车产业紧密连接全球

2.1、车企出海一般路径：从产品出口走向建立本土化汽车供应链

车企出海一般均需要经历从产品出口到建立本土化供应链的过程，在此过程中与全球汽车产业的联系逐步加深。一般而言，车企出海主要可分为如下模式：（1）整车出口，主要目的是为了早期快速切入目的地国家，对出口国自身的产业链依赖度更高；（2）零部件出口后在当地组装完成后出售，有助于降低关税成本、贸易壁垒、运输成本等；（3）海外兼并购，便于快速在当地市场完成布局、吸引先进技术及优秀人才，提升自身品牌影响力；（4）在当地建立全新的生产基地，此种方式投入力度最大、周期最长，但能够自由进行产能布局、完善供应链，与当地的联系也最为紧密。一般而言，为更大力度地参与全球汽车产业链、充分把握全球汽车市场发展的红利，车企的出海发展历程一般都会经历从产品直接出口到建立本土化生产、销售、研发、供应链体系的过程。

图23：车企出海的一般路径包括产品出口、资本布局、研发落地、产业链输出


资料来源：上海市汽车零部件行业协会公众号、开源证券研究所

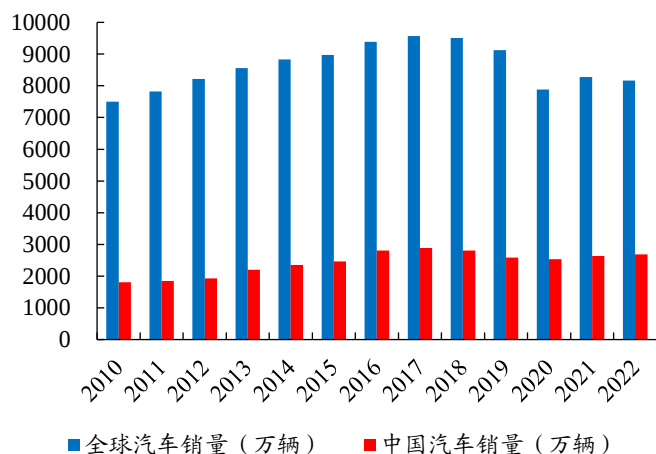
2.2、整车出海：向高质量出海持续迈进，共享全球汽车市场发展红利

我国汽车产业出海经历了较长的探索历程。1957年，约旦向我国订购3辆国产汽车，拉开我国汽车产业出海的序幕。但随后的四十多年，我国汽车出口量及产品技术水平相对较低。到2000年，我国汽车出口量也仅约为2万辆。加入WTO后，我国汽车产业与国际的联系逐渐加深，通过获取大量先进技术、研发经验等，产品力大幅提升，其中2012年汽车出口量首次达到100万辆。2023年，我国汽车出口行业再次迎来重大突破，成为全球最大汽车出口国。根据中汽协数据，2023年我国汽车出口量达491万辆，而根据海关总署的数据，2023年我国汽车出口金额达1016亿美元，均创下历史新高。

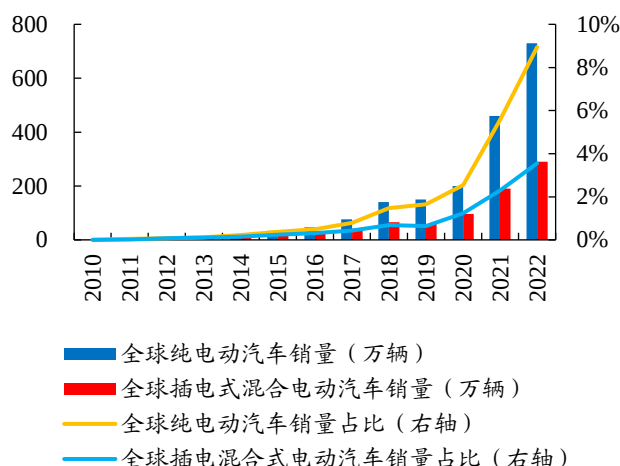
2.2.1、出海背景：全球汽车市场规模庞大、新能源车行业迎重要发展阶段，我国汽车行业进入存量竞争阶段、电动智能化技术及产业链优势突出

中国车企出海既要关注海外汽车行业发展环境，也要关注自身汽车行业发展优势。

从国际汽车行业发展环境来看，2022年全球汽车行业销量达8163万辆，约为中国汽车行业销量的3倍，市场空间更为广阔。同时，全球汽车市场电动化进程快速推进，2022年纯电、插电混车型销量占比分别提升至8.94%、3.55%，电动智能化成为全球汽车行业发展的主要推动力。

图24：2022 年全球汽车销量约为中国汽车销量的 3 倍


数据来源：、开源证券研究所

图25：全球纯电、插电混合式电动车销量快速增长


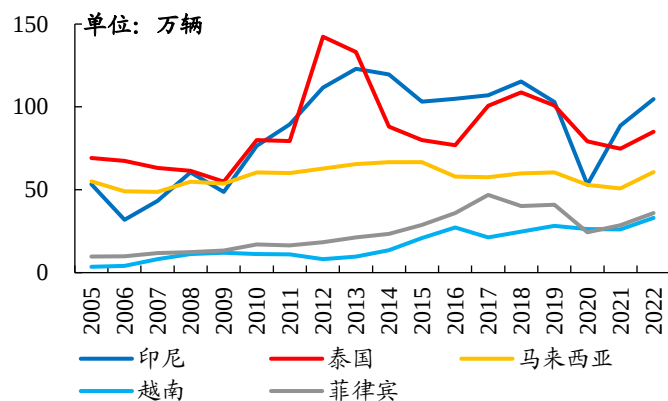
数据来源：、开源证券研究所

具体到不同地区，多数存在鼓励发展新能源汽车、鼓励本土化生产等方面的共性，但也有不少本地区的明显特征，车企出海时需要全方位关注当地汽车行业发展环境。

（1）东南亚市场

鼓励引入外资以帮助发展本土汽车制造业，对新能源汽车行业发展支持度相对较高。东南亚汽车市场离中国本土相对较近，具有较强的区位优势。同时，东南亚各国中，2022 年印尼汽车销量超百万辆，泰国、马来西亚汽车年销量分别为 85、61 万辆，越南及菲律宾汽车年销量约为三四十万辆，其余国家汽车年销量不超过 10 万辆。从竞争格局来看，日系车在该地区占据绝对的主导地位，且燃油车占比较高。从发展条件来看，东南亚汽车行业发展存在如下几点：（1）近年来，东南亚多国对新能源汽车的接受度开始提升，同时政府也希望发展本国的电动汽车产业。根据毕马威的预测，东南亚新能源汽车市场规模预计将从 2020 年的 3.8 万辆增长到 2030 年的 100 万辆。具体来看，泰国目标 2025、2030、2035 年电动汽车（含 HEV）产量占比分别达到 15%、30%、100%，印尼目标 2030 年电动汽车产量占比达到 25%，马来西亚目标 2030、2040 年电动汽车销量占比分别达到 15%、38%，柬埔寨目标 2050 年电动汽车数量占比提高到 40%；（2）东南亚政府有意吸引外资帮助发展本国汽车制造业，存在汽车贸易方面的便利条件。为打破日系车的绝对主导地位，东南亚地区国家鼓励更多国家的车企进入该市场参与竞争，吸引外资进入本国发展本土汽车制造业。同时，东南亚有着丰富的可用于动力电池生产的镍矿资源、可用于生物柴油生产的热带作物资源、全球重要半导体封测基地的芯片资源以及劳动力资源，为汽车制造业的发展奠定一定的资源基础。此外，东南亚与包括中国在内的众多国家签订友好贸易条件，汽车出口方面存在关税优势，因此是目前全球跨国车企的重要生产基地之一，并向全球其他地区进行汽车出口。从我国汽车行业在东南亚的进展来看，我国汽车产品已经出口至泰国、马来西亚、菲律宾等地，其中上汽、吉利、比亚迪出口量较大。市场份额方面，根据财经网汽车，2022 年我国汽车产品在东盟地区汽车进口总额中约占 26%，在东盟的市占率从 2018 年的不到 1% 提升至 2022 年的 6% 以上。同时，不少车企已在当地建立产能，例如上汽在泰国建立工厂、上汽通用五菱在印尼建立工厂、吉利在马来西亚通过持股宝腾建立 CKD 工厂，上汽及长城旗下企业布局燃油车零部件产能，宁德时代等动力电池企业也正在投入相关布局。

图26：东南亚地区印尼、泰国、马来西亚等国汽车年销量较大，其中印尼汽车年销量达百万辆级



数据来源：、开源证券研究所

图28：东南亚多国出台政策吸引外资支持本土汽车制造业发展

国家	政策	汽车工业相关
泰国	七年投资促进战略(2015-2021)五年投资促进战略(2023-2027)	新能源汽车制造、生物循环绿色(BCG)产业以及自动化生产系统等产业是主要的受益产业
印尼	《综合性创造就业法》投资“优先清单”	电动汽车投资获得一系列优惠：取消股比限制享受公司所得税 50%或 100%减免（取决于投资额）
菲律宾	“投资优先计划战略投资优先计划”	优先投资产业包括 IT、电子、汽车及零部件、工模具行业等
马来西亚	新兴工业地位投资税务补贴多媒体超级走廊地位运营总部地位、国际采购中心、区域分销中心地位补贴	主要覆盖农业、制造业、信息通讯产业
越南	《投资法》	新能源、清洁能源和汽车、汽车零部件的生产均享受投资鼓励条件

资料来源：盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

图27：东南亚各国积极出台新能源汽车产业发展支持政策

地区	电动汽车产业发展支持政策
东盟	制定《2016—2025 年吉隆坡交通战略计划》，以促进地区国家向更清洁、更可持续的交通系统过渡
泰国	目标 2030 年电动汽车年产量达到 75 万辆，占比 30%；计划 2023-2025 年拨款 400 亿泰铢，主要用于向购车者提供补贴，力争到 2036 年实现 120 万辆电动汽车的产能
马来西亚	电动汽车企业可申请 70%—100% 的所得税减免，减免期限最长可达 10 年；目标 2030 年实现电动汽车销量占比 15%，2040 年占比 38%
越南	计划将电动汽车制造及组装、电池生产等纳入投资特别优惠清单，吸引国内外资本投资电动汽车产业
柬埔寨	目标 2050 年将电动汽车数量占比提高到 40%

资料来源：财经网汽车公众号、开源证券研究所

图29：东南亚多国与包括中国在内的全球许多其他国家签订有利的汽车贸易协定

原产国	目的国	贸易协定	ICE 整车	BEV 整车
中国	泰国	中国东盟全面经济合作框架协议	关税 50%+其他税费	关税 10%+其他税费
	印尼	区域全面经济伙伴关系协定 (RCEP)	关税 9%+其他税费	关税 0%+其他税费
	马来西亚	区域全面经济伙伴关系协定 (RCEP)	关税 10%+其他税费	
日本	泰国/印尼/马来西亚	东盟-日本全面经济伙伴关系协定/跨太平洋伙伴关系全面进展协定 (CPTPP)	关税 0%+其他税费	
	泰国/印尼	东盟-韩国自由贸易协定	关税 0%+其他税费	
韩国	马来西亚	东盟-韩国自由贸易协定	关税 5%+其他税费	关税 10%+其他税费
	印尼	东盟货物贸易协定	关税 0%+其他税费	
泰国	澳大利亚	澳大利亚-泰国自由贸易协议	关税 0%+其他税费	
	美国		关税 2.5%+其他费用	

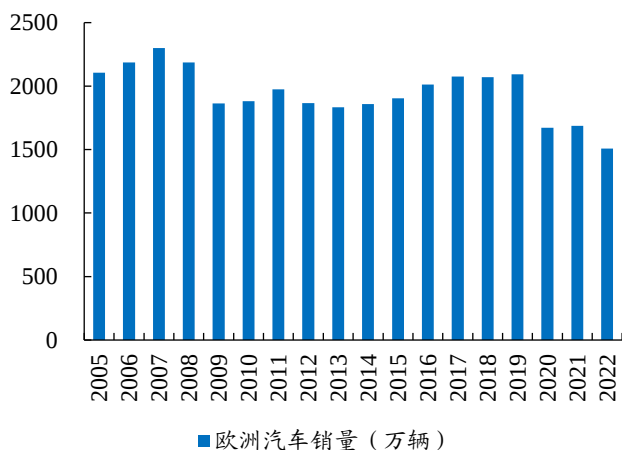
资料来源：盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

（2）欧洲市场

欧洲汽车市场较为成熟，鼓励本土新能源汽车行业发展、制定明确的燃油车禁售目标。欧洲汽车市场较为成熟，有着奔驰、宝马、大众等一众本土知名车企，消费者对本土品牌偏好度也相对较高。同时，消费者购车时喜欢动力性、安全性相对较好的小型车。销量层面，2019 年以前欧洲地区汽车年销量约为 2000 万辆，2020 年开始受疫情冲击、供应链受阻等因素影响，欧洲地区汽车市场规模开始收缩，2022 年约为 1500 万辆，但仍较为庞大。近年来，欧洲地区对环保方面的关注度大幅提升，推动新能源车行业发展成为欧洲地区限制碳排放的重要举措之一，比如挪威出台电动车免收 25% 的增值税、进口关税等刺激政策，匈牙利等中欧国家目前正在吸引大批的电池产业链、比亚迪近期也于匈牙利建厂。在大批政策支持下，欧洲新能源车渗透率已从 2016 年的约 1% 迅速提升至 2022 年的约 21%。而 2023 年开始，欧洲主要国家的新能源车补贴政策开始退坡，行业逐渐聚焦产品本身，具备技术及成本优势的车企有望从中脱颖而出。而中国在新能源技术方面较为领先，因此在欧洲新能源车市场已经实现重要突破。根据盖世汽车的数据，2022 年中系新能源车销量在欧洲新能源车总销量的比重达到 5%，成功超越日系车。企业方面，上汽等车企在欧洲已经进行渠道、研发、供应链等的布局。但中国车企出海欧洲的过程中需要时刻关

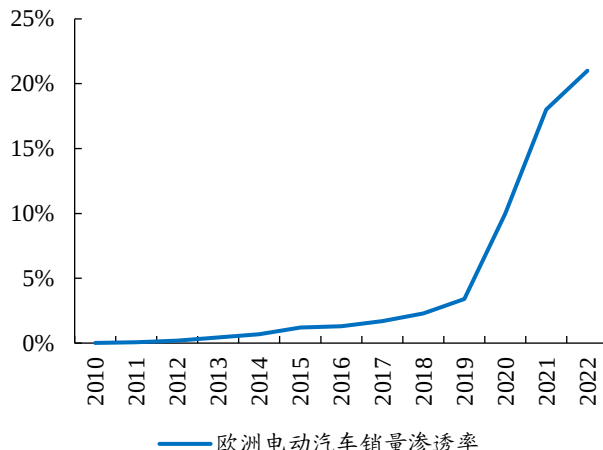
注可能面临的制裁政策的影响。由于欧洲车企在燃油车时代拥有较强的优势，为社会创造大批的就业机会及利润，外资新能源车的进入势必会冲击燃油车的市场及本土新能源车的发展机会。因此，为保护本土车企的市场地位，欧洲此前已开启针对比亚迪、上汽、吉利等中国新能源车企的反补贴调查，认为中国新能源车便宜是因为享受到相关补贴。对此，建立欧洲本土生产基地、实现本土化供应是中国车企出海欧洲时的重要途径之一，其所能带动的就业及产业链发展机会能够减弱欧洲对中国车企的抵触情绪。

图30：2020年以来，欧洲汽车销量有所萎缩，但仍达到约1500万辆



数据来源：、开源证券研究所

图31：在大批政策支持下，欧洲新能源车渗透率已从2016年的约1%迅速提升至2022年的约21%



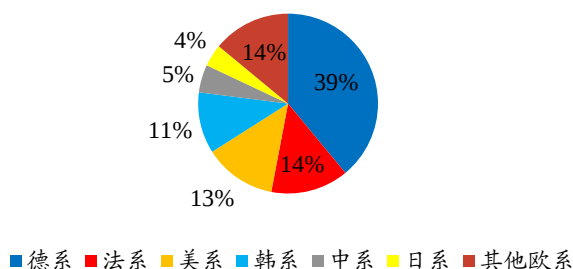
数据来源：IEA、开源证券研究所

图32：欧洲多国明确燃油车禁售发展目标，新能源车补贴政策退坡背景下聚焦产品本身更为关键

国家	燃油车禁售节点	2023年新能源补贴
德国	2035	BEV 最高补贴 6750 欧元, PHEV 取消补贴
英国	2030	取消补贴
法国	2035	BEV 最高补贴 5000 欧元, PHEV 取消补贴
挪威	2025	减免购置税、增值税
瑞典	2030	取消补贴
荷兰	2030	BEV 补贴 2950 欧元, PHEV 无补贴
意大利	2035	BEV 最高补贴 3000 欧元, PHEV 最高补贴 2000 欧元
西班牙	2035	BEV/PHEV 最高补贴 4500 欧元
丹麦	2030	-

资料来源：盖世汽车每日速递公众号、艾瑞咨询公众号、开源证券研究所

图33：2022年中系新能源车销量在欧洲新能源车总销量的比重达到5%，成功超越日系车



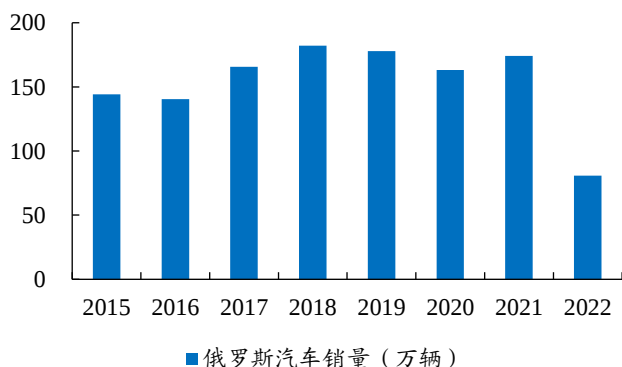
数据来源：盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

(3) 俄罗斯市场

地缘政治背景下出现较大供给缺口，目标大力发展本土汽车工业。2021年以前，俄罗斯汽车市场销量超百万辆，但2022年受地缘政治因素影响，雷诺、日产、丰田、奔驰、福特、大众、现代、起亚等欧美、日韩跨国车企纷纷退出俄罗斯市场，叠加本土汽车供应能力较弱，导致2022年俄罗斯汽车销量出现大幅下滑。在此背景下，中国2023年对俄罗斯汽车出口量大幅增长，成功填补俄罗斯汽车市场的供给缺口。

具体而言，2023 年俄罗斯销量前十的汽车品牌中有 6 家为中国车企，分别为哈弗、奇瑞、吉利、欧萌达、星途、坦克。而为保证本国汽车产销的安全性，俄罗斯计划大力发展本国汽车产业。2019 年，俄罗斯推出由投资者与联邦政府和/或地方政府签署的特别投资协议（SPIC），车企可通过锁定未来投资额换取优惠政策和国家支持。未来，俄罗斯联邦政府向境内的本地化车厂提供的一切产业优惠、支持政策，均将通过 SPIC 实现，协议有效期 15-20 年。此外，尽管受气候寒冷、石油资源丰富等因素影响，俄罗斯汽车市场长期以传统燃油车为主，但也在积极发展电动汽车行业。具体而言，俄罗斯采取三步走电动汽车发展战略，即建设充电基础设施、增加电动汽车需求及生产能力、发展本土电动汽车产业。为此，俄罗斯 2022 年起对 SPIC 协议下的俄罗斯本土生产的电动汽车提供 25% 的购车补贴（不超过 62.5 万卢布），并对进口的电动汽车收取手续费。

图34：2021 年以前，俄罗斯汽车市场销量超百万辆，2022 年受地缘政治因素影响汽车销量出现大幅下滑



数据来源：、开源证券研究所

图35：俄罗斯计划大力发展本国汽车产业，目标 2030 年本国车企份额从 40% 提高到 80%

类别	俄罗斯汽车市场特征
宏观环境	遭受国际制裁，汽车零部件出口受阻，欧美车企大量退出
产业壁垒	关税成本尚可（20%），整车认证程序繁杂、费用高昂
政策规划	2025 年汽车总产量翻倍，零部件产量翻两番； 保护本土汽车产业，2030 年本国车企份额从 40% 提高到 80%

资料来源：盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

表2：2023 年俄罗斯销量前十汽车品牌中有 6 家为中国品牌，分别为哈弗、奇瑞、吉利、欧萌达、星途、坦克

排名	品牌	国别	2022 年销量	品牌	国别	2023 年销量
1	Lada	俄罗斯	188645	Lada	俄罗斯	352572
2	Kia	韩国	66095	Haval	中国	118826
3	Hyundai	韩国	54811	Chery	中国	118055
4	GAZ LCV	俄罗斯	42110	Geely	中国	84019
5	Chery	中国	38497	GAZ LCV	俄罗斯	56077
6	UAZ	俄罗斯	33906	Omoda	中国	44909
7	Haval	中国	33642	Cheryexceed	中国	43071
8	Geely	中国	24419	UAZ	俄罗斯	37412
9	Toyota	日本	19645	Tank	中国	13941
10	Skoda	德国	18299	Kia	韩国	12005
11	VW	德国	17555	Changan	中国	11267
12	Cheryexceed	中国	13686	FAW	中国	10203

数据来源：Marklines 官网、开源证券研究所

表3：俄罗斯积极出台政策发展本国电动汽车产业

项目	具体内容
普及目标	第一阶段 2022 年开始实施，主要集中在相关基础设施的发展：（1）2021-2024 年，至少普及 25000 辆本地生产的电动汽车，并建设 9000 个充电站，包括 2900 个快速充电站；（2）2025-2030 年，电动汽车占汽车总产量的比重至少

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

18 / 46

达到 10%，并建设至少 72000 个充电站，包括 28000 个快速充电站

第二阶段

增加电动汽车需求及生产负荷

第三阶段

发展本土电动汽车产业

推广政策	电动汽车补贴	2022 年起，购买电动汽车最高可享售价 25% 的补贴，但补贴总额不超过 62.5 万卢布（约合 55995 元），仅适用于在特别投资合同 (SPIC) 框架下俄罗斯本地生产的汽车。预计最迟 2023 年开始实施，预算总额为 210 亿卢布（约合 16.6 亿美元），计划到 2026 年逐步将补贴支付率降低至 20%，到 2030 年再降至 10%
	计划	2022-2023 年，适用于俄罗斯国内组装生产的电动汽车，包括搭载进口电池的本地组装车辆，也可享受补贴；2024-2025 年，适用于安装国产电池的电动汽车和国内组装生产的电动汽车，也可享受补贴；2026-2030 年，适用于安装国产电池且在国内组装生产的电动汽车，也可享受补贴
	电动汽车税收	2022 年 1 月 1 日，俄罗斯不再实施进口纯电动汽车零关税政策，政府于 5 月将汽车平行进口合法化
	进口手续费政策	2022 年开始收进口手续费。电动汽车新车手续费系数从 1.63 提升至 144，提升为原来的 9 倍；车龄超 3 年的二手车手续费系数从 6.1 提升至 24.1，提高到原来的 4 倍

资料来源：全国工商联汽车经销商商会公众号、开源证券研究所

（4）中东市场

伊朗汽车行业国产化率较高，其他中东国家基本完全依赖进口。伊朗汽车市场偏好小型车，长期以来持续加强对本国汽车产业的保护。而在高关税及股权比例限制的背景下，海外车企主要通过合资建厂方式进行布局。2018 年以来，美国加强对伊朗的制裁，导致伊朗汽车零部件行业供给出现困难，汽车行业有所萎缩。同时，伊朗以外的其他国家关税及认证壁垒相对较低，汽车行业基本依赖进口，日系车占比高，其中以色列市场偏好紧凑型车，且由于本国石油资源相对紧缺，因此目标 2030 年起只允许出售新能源或天然气车，而沙特汽车行业对实用型车的偏好程度逐渐提升。

表4：伊朗汽车行业国产化率较高，其他中东国家基本完全依赖进口

	宏观环境	2022 年销量	产业壁垒	政策规划
伊朗	2012 年起遭受多轮制裁	105 万辆	限制进口，关税极高，股比限制	2025 年每年 120 万辆汽车
其它中东国家	油价回落，石油减产	139 万辆	壁垒较低，依赖进口	以色列:2030 年禁售燃油车，仅允许新能源车或天然气汽车销售

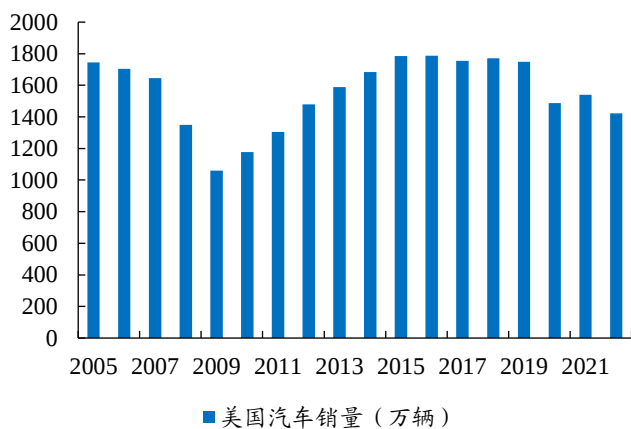
资料来源：盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

（5）北美市场

特斯拉引领下美国电动汽车自给化率高，大力推动本土汽车制造业发展。美国汽车市场庞大，2022 年全年汽车销量约为 1423 万辆，其中电动汽车销量占比约为 7.7%。近年来，美国大力推动电动汽车行业发展，目标 2030 年新能源车渗透率达到 50%。而从竞争格局来看，由于美国本土有全球电动汽车领军企业特斯拉，因此电动汽车自给化率高，2022 年、2023 年前 10 月特斯拉销量约占美国电动汽车销量的 72%、56.3%。同时，美国在持续推动汽车制造业回流美国本土，已推出相关激励措施，并对他国汽车产品实行限制。例如，美国颁布《通胀削减法案》，向购买新电动以及二手电动车的消费者提供税收抵免，前提是需要购买来自与美国签订自贸协定的国家的汽车或最终在美国本土完成组装的汽车。而针对中国的汽车产品，美国还需要加征 25% 的关税。鉴于美国对本土汽车工业发展的支持以及相对较高的自给化率，中

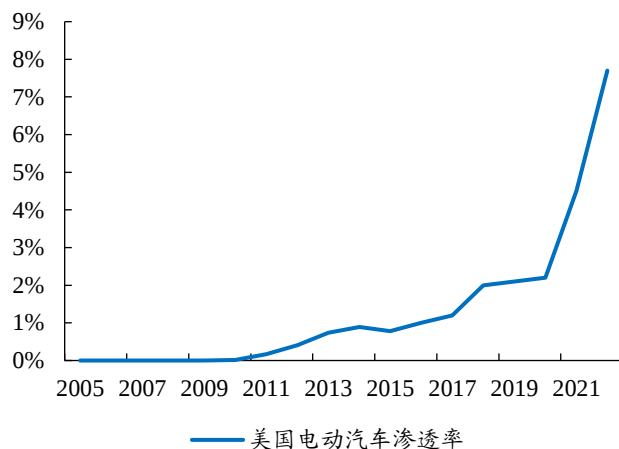
国车企选择到美国或者墨西哥等与美国签订自由贸易协定的国家建厂是相对较好的策略。

图36: 2022 年, 美国汽车销量约为 1423 万辆滑



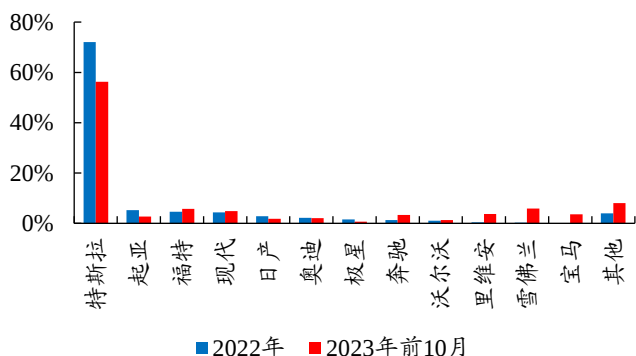
数据来源: 、开源证券研究所

图37: 2022 年, 美国电动汽车渗透率较低, 约为 7.7%



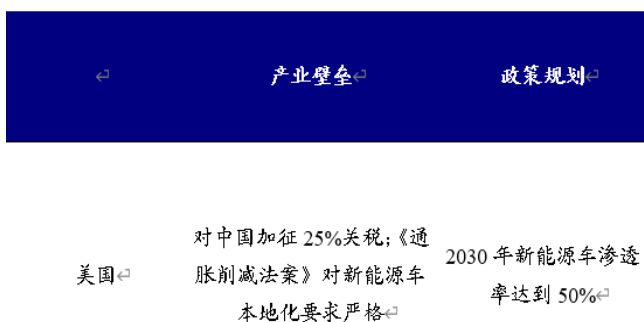
数据来源: IEA、开源证券研究所

图38: 特斯拉销量约占 2022 年美国电动汽车销量的 72%



数据来源: 西游社新浪 e 站官方号、Experian、盖世汽车、开源证券研究所

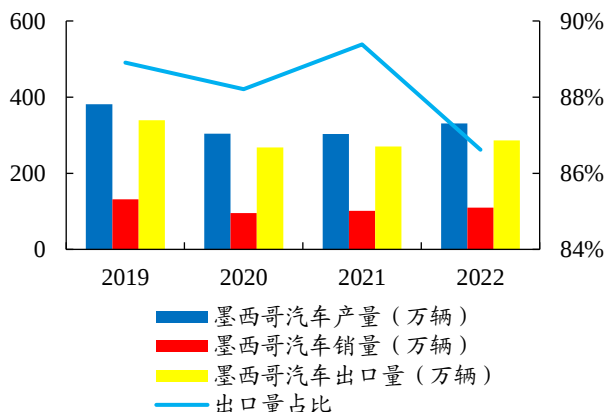
图39: 美国目标 2030 年新能源车渗透率达到 50%, 并出台政策大力推动本土企业制造业发展



资料来源: 盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

墨西哥因地理位置等原因吸引众多跨国车企到当地建厂, 现已成为北美地区重要汽车出口国。墨西哥是全球重要的汽车生产国, 2022 年墨西哥汽车产量约为 331 万辆。消费方面, 墨西哥国内汽车销量约为百万辆级, 并且受经济发展水平影响, 多以低端车型为主。同时, 墨西哥国内销售的汽车对进口依赖度较高, 主要来自中国、美国、巴西、日本等, 而墨西哥庞大的汽车产量主要用于出口。具体来看, 墨西哥北临美国、南临拉美, 地理位置优越, 且墨西哥深度绑定美国并与 52 个国家和地区签署 14 项自由贸易协定, 汽车出口相对便利, 叠加当地劳动力成本相对较低, 成功吸引美系、日系、欧系等众多知名跨国车企到当地投资建厂, 并出口至美国、加拿大、德国等。此外, 于中国而言, 墨西哥一直是中国最重要的汽车出口国之一, 出口量持续增长, 是中国汽车行业开拓北美地区的重要窗口。

图40: 墨西哥生产的汽车主要用于出口, 内销主要依赖进口



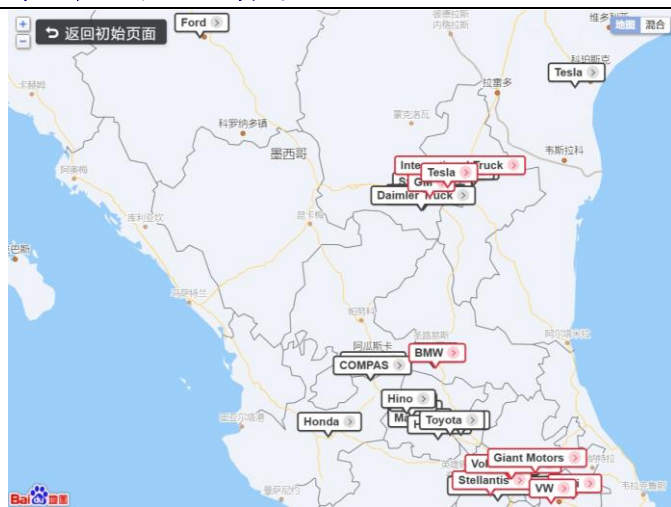
数据来源: 墨西哥汽车工业协会、42号车库公众号、开源证券研究所

图41: 墨西哥享受《美墨加贸易协定》等汽车出口便利

时间	产业政策	重点内容
1994年	《北美自由贸易协定》	针对汽车行业, 该协定规定, 进口汽车中若有62.5%的零部件来自北美, 就可以免税
2020年	《美墨加贸易协定》	在北美生产的汽车中, 若75%及以上的零部件产自北美自贸区, 即可享受零关税优惠。保留向全球汽车征收25%的关税, 但大部分来自加拿大和墨西哥的汽车和零部件可获豁免
2022年	美国《通货膨胀削减法案》	电动汽车必须在北美组装, 电池及其“关键矿物”必须来自美国或与美国签订自由贸易协定的国家, 只有符合条件的电动车才能够获得每辆车 7,500 美元的税收减免

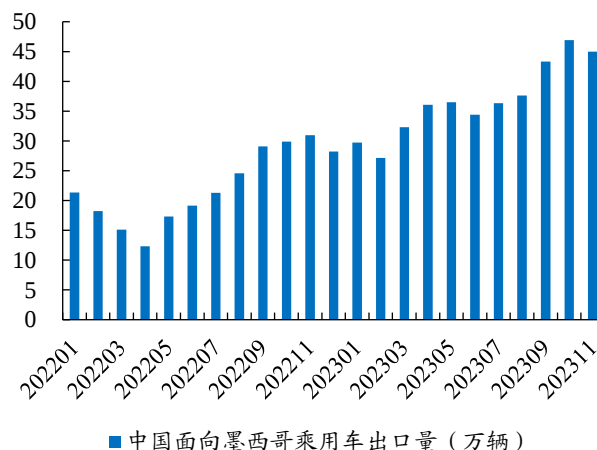
资料来源: 盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

图42: 墨西哥成功吸引美系、日系、欧系等众多知名跨国车企到当地投资建厂



资料来源: Marklines 官网

图43: 墨西哥一直是中国重要的汽车出口国, 2022年以来中国对墨西哥乘用车出口量呈上升趋势

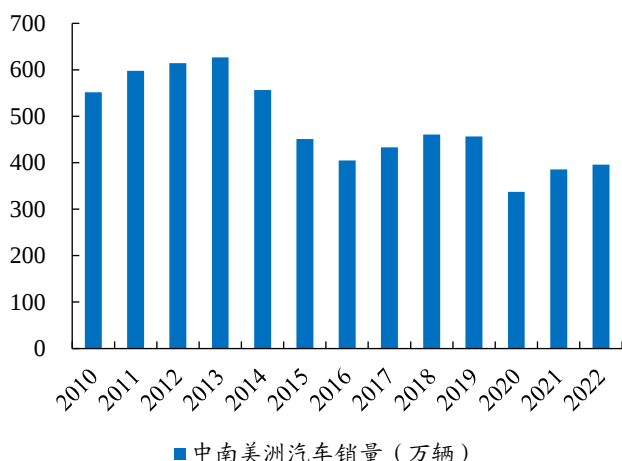


数据来源: 海关总署、开源证券研究所

(6) 南美市场

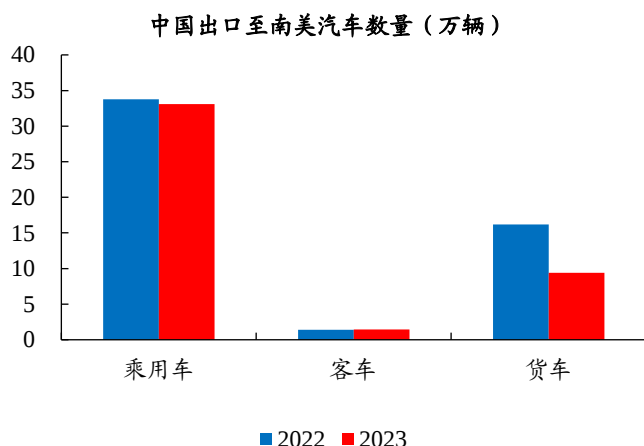
2022 年中南美洲汽车销量约为 396 万辆, 阿根廷等国大量锂矿资源为动力电池生产提供重要支撑。南美洲对小型车更为青睐, 汽车市场较为庞大, 2022 年中南美洲汽车销量约为 396 万辆。同时, 拉美汽车市场竞争较为激烈, 目前中国品牌汽车在当地的市场份额约为 7%。此外, 南美地区电动汽车渗透率相对较低, 汽车消费仍以燃油车为主。但南美洲拥有大量的锂矿资源, 尤其是阿根廷对国内的锂矿资源政策较为开放, 为发展动力电池产业提供重要支撑。因此, 未来中国车企出海南美时, 除直接汽车出口外, 利用当地的锂矿资源发展电动汽车或许也是较好的选择之一。

图44：2022 年中南美洲汽车销量约为 396 万辆



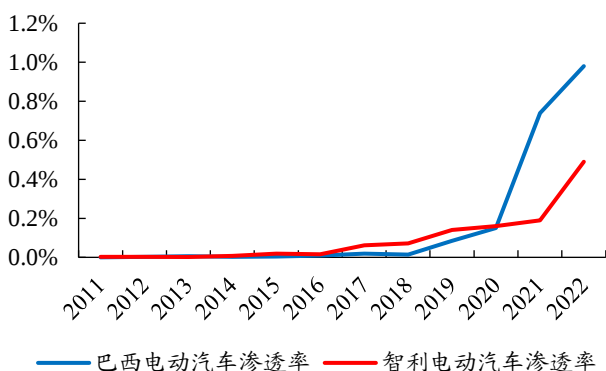
数据来源：、开源证券研究所

图45：南美是中国重要的汽车出口目的地



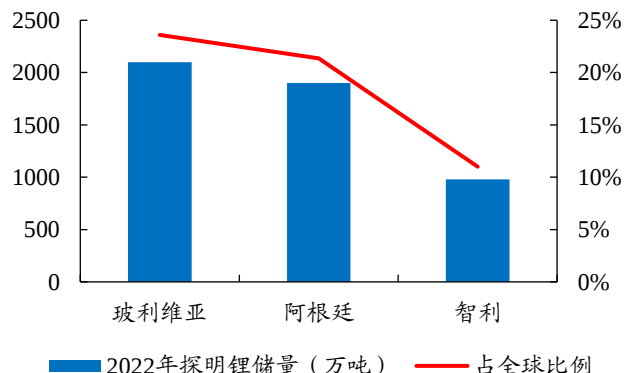
数据来源：海关总署、开源证券研究所

图46：巴西、智利等南美国家当前电动汽车渗透率较低



数据来源：、开源证券研究所

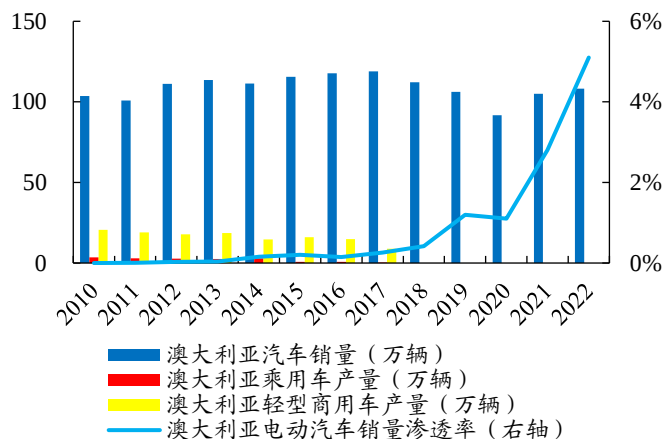
图47：玻利维亚、阿根廷、智利等南美国家拥有较为丰富的锂矿资源，为动力电池产业发展提供资源基础



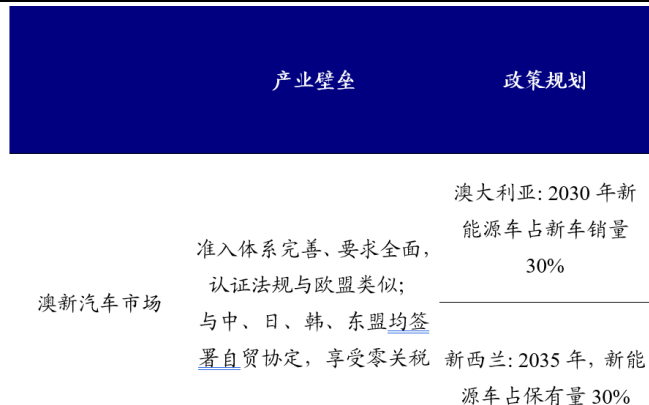
数据来源：《环球》杂志官网、USGS、开源证券研究所

(7) 澳新市场

澳新市场汽车行业高度依赖进口，已设定明确的电动汽车行业发展目标。2022 年澳大利亚汽车销量为 108.14 万辆，国产化率低、高度依赖进口。同时，澳大利亚汽车行业目前电动化程度相对较低，但处于快速提升的过程中，并且已制定明确的电动汽车行业发展目标，力争 2030 年新能源车渗透率达到 30%。此外，澳大利亚与中国已经签订汽车行业自由贸易协定，享受零关税，为中国电动汽车出口至当地创造十分有利的条件。

图48: 澳大利亚汽车行业销量约为百万辆级、高度依赖进口、电动化率相对较低但在快速提升


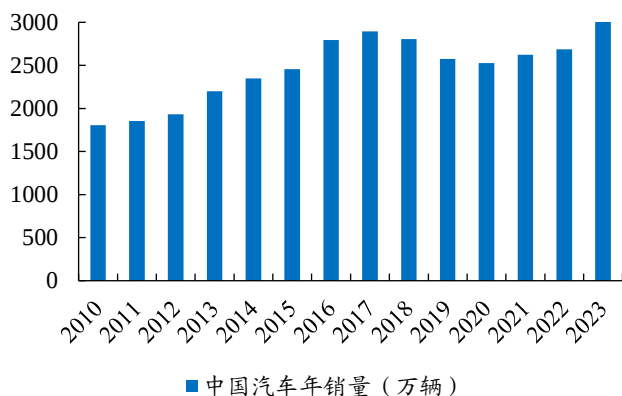
数据来源：、开源证券研究所

图49: 澳新市场与中国签订汽车自由贸易协定，已制定明确的电动汽车行业发展目标


资料来源：盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

关注完国际汽车行业发展环境，再来看中国汽车行业发展本身。

中国汽车行业进入存量竞争阶段，价格战贯穿2023年全年，大力发展出海业务是打破当前汽车行业发展瓶颈的关键举措之一。中国汽车行业经过多年的快速发展，销量突破三千万辆，但自2017年以来中国汽车销量增长放缓，汽车行业现已进入存量竞争阶段。同时，2023年车企掀起贯穿全年的价格战，竞争激烈。为此，走出国门、拥抱全球汽车市场是当前国内汽车行业持续健康发展的重要途径之一。

图50: 中国汽车行业增速放缓，已进入存量竞争阶段


数据来源：、开源证券研究所

图51: 2023年主流车企多款車型价格出现明显下滑


资料来源：汽车之家服务号公众号

中国拥有完整的汽车产业链、生产成本低，电动、智能化方面相对领先，为车企出海奠定坚实的性价比基础。中国拥有完整的汽车产业供应链，劳动力成本较低，在规模优势作用下，中国汽车的生产成本明显低于海外。根据中国新闻周刊公众号，特斯拉曾表示，在中国生产Model 3所需的单车产能投入要比美国约低65%。瑞士银行也曾指出，中国生产的大众ID出口到欧洲，加上运费和关税成本后售价也要比欧洲本土生产的同款车型价格低三分之一。同时，中国积极发展电动汽车行业，一定程度上弥补了燃油车时代自身汽车产业与海外先进水平之间存在的差距，电动车渗透率明显领先全球平均水平，在电池能量密度、续航里程等方面具备先发优势，宁德时代、比亚迪等企业成为全球动力电池领域领先企业。此外，在电动化的基础

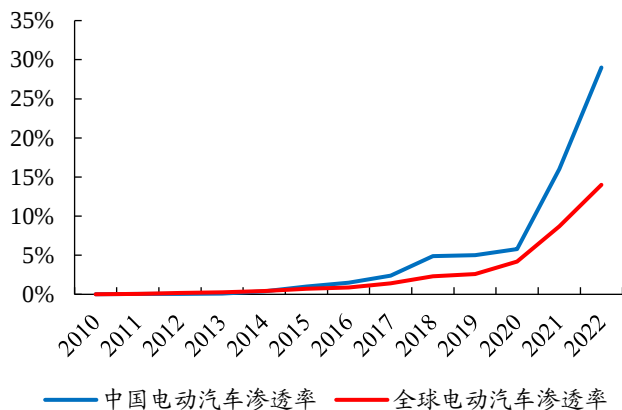
上，中国积极推动汽车智能化领域发展，在智能驾驶、智能座舱等领域进展迅速，相关功能体验较为领先，有望把握全球汽车行业电动智能化发展趋势的红利。

表5：电动车时代，中国汽车供应链企业全面崛起

中国汽车供应链	排名	发动机	电机	变速箱	动力电池	汽车内饰	汽车电子	刹车/线控制动	汽车转向系统/线控制动	车载屏幕面板	热管理系统
2018 年燃油车供应链 Top 5	1	大众汽车		采埃孚		李尔公司	博世	博世	捷太格特	JDI	电装
	2	通用汽车		爱信精机		佛吉亚	电装	大陆	采埃孚	LG	法雷奥
	3	吉利汽车		捷特科		丰田纺织	大陆	采埃孚	中航工业	深天马	马勒
	4	日产汽车		格特拉克集团		安通林	采埃孚	上汽天合	万都	京东方	翰昂
	5	现代汽车		麦格纳国际		延锋汽饰	麦格纳国际	霍尼韦尔	蒂森克虏伯	维信诺	航天机电
2023 年新能源汽车供应链 Top 5	1		弗迪动力		宁德时代	佛吉亚	博世	博世	博世	深天马	三花智控
	2		特斯拉		弗迪电池	安通林	电装	伯特利	恩斯克	JDI	银轮股份
	3		尼得科		中创新航	延锋汽饰	大陆	弗迪科技	捷太格特	友达光电	中鼎股份
	4		联合电子		亿纬锂能	新泉股份	采埃孚	拿森电子	豫光北洋	京东方	奥特佳
	5		蜂巢传动		国轩高科	宁波华翔	均胜电子	大陆	联创汽车	LG	都南环境

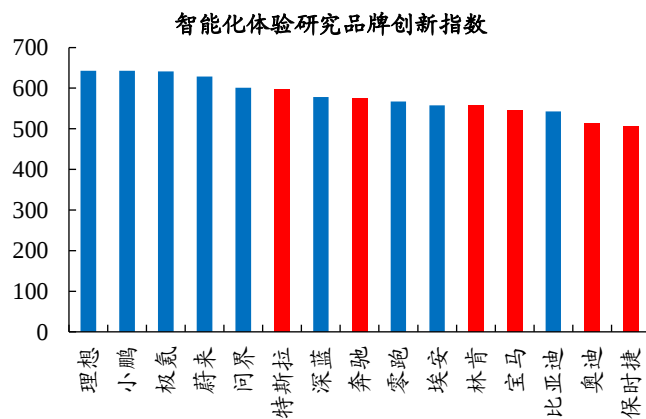
资料来源：晚点 Auto 公众号、开源证券研究所

图52：中国电动汽车渗透率明显领先于世界平均水平



数据来源：、开源证券研究所

图53：中国车企尤其是新势力在智能化方面相对领先



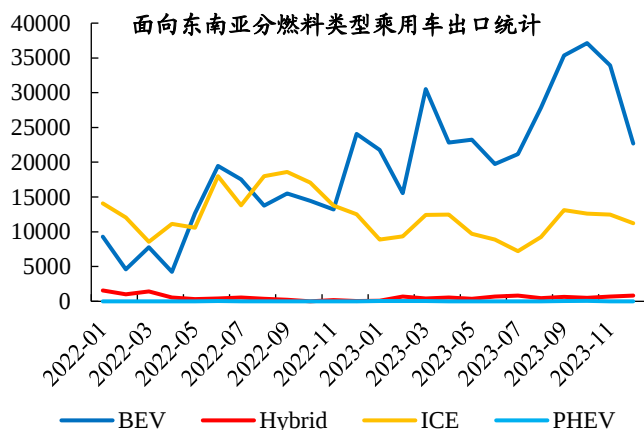
数据来源：美通社头条公众号、开源证券研究所（注：该指数衡量拥车期为2至6个月的燃油车和新能源车的新车车主对30项先进技术配置和8项基础技术配置的质量反馈及使用体验，综合考量先进配置装配率和使用率表现计算，以1000分计）

2.2.2、出海策略：从整车出口迈向“研-产-销”体系建设，中国车企出海逐步深化

因地制宜实施整车出口，中国汽车行业迈出坚实的出海第一步。中国车企出海首先采取的策略是将国内生产的整车产品直接销往海外，目前主要面向亚洲及欧洲市场。总的来看，传统燃油车目前主要出口至亚非拉、东欧地区，而新能源车逐步向欧洲、中东及东南亚地区加速渗透。以东南亚市场为例，泰国、印度尼西亚目前对新能源

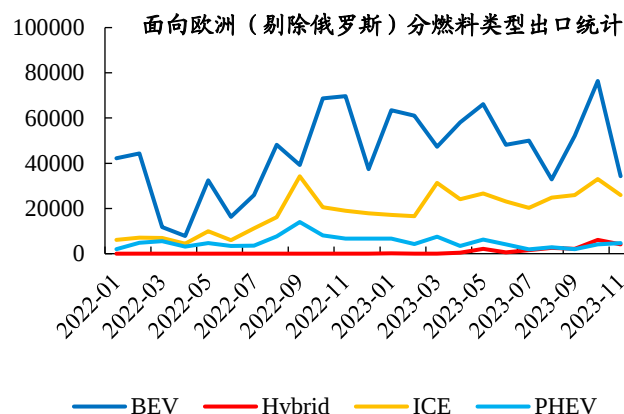
车的接受度持续提高，因此面向该地区的纯电及混动车型出口量可以有所增加；菲律宾、新加坡等汽车市场规模较小的市场也应该以整车出口为主，降低布局成本；而马来西亚等对本土汽车品牌保护程度较高的地区不太适合整车直接出口，到当地建厂、与当地经销商合作等方式或许更为有效。同时，面向市场较为成熟、新能源车发展规划较为明确的西欧国家，也可以针对性出口技术过硬的新能源车产品，有利于提升在发达国家汽车市场的影响力，助力品牌向上。以上汽为例，目前正通过名爵品牌在欧洲新能源车市场持续发力。

图54: 我国出口至东南亚的乘用车以纯电车为主



数据来源：海关总署、开源证券研究所

图55: 面向俄罗斯以外的欧洲地区，中国出口的更多是新能源乘用车



数据来源：海关总署、开源证券研究所

渠道建设方面，中国车企整车出口海外时已建立直营、与经销商合作、订阅等多种模式。整车出口到海外后，传统经销商一般选择总代、经销等模式，有利于借助海外经销商的渠道快速切入目标市场。以比亚迪为例，根据奥纬咨询的数据，目前其在欧洲已建立 140 多家经销商分店，分布于瑞典、德国、荷兰、挪威、奥地利、丹麦等诸多国家。同时，蔚来、小鹏等车企在海外开始尝试直营模式，能够直接管控门店服务质量、掌握用户数据、提升用户体验，并且由于绕过经销商有利于降低成本。以蔚来为例，其已在北欧、德国、荷兰等欧洲地区开设 5 家 NIO House，还在北欧、丹麦等地开设 7 家 NIO Space，打造品牌形象。此外，蔚来、领克等车企还尝试在海外提供订阅模式。汽车订阅模式是介于短租与长租之间的业务模式。通过订阅模式，消费者可以享受车辆保险、日常保养等服务，同时假如消费者通过第三方公司进行订阅，甚至还可以体验到不同品牌的服务。

表6: 据不完全统计，比亚迪已通过自营或与经销商合作方式在全球多地建立销售渠道

地区	国别	合作经销商	销售车型
亚洲	日本	自营	Atto 3、海豹、海豚
	新加坡	Vantage Automotive	Atto 3、海豹、海豚
	泰国	REVER Automotive	Atto 3、海豹、海豚及 DM-i/DM-p 车型
	柬埔寨	环亚合众(柬埔寨)贸易有限公司	元 PLUS
欧洲	以色列	Shlomo Motors	唐、汉、Atto3
	德国	Hedin Mobility	唐、汉、Atto3
	瑞典	Hedin Mobility	唐、汉、Atto3
	挪威	RSA	唐、汉、Atto3

	荷兰	Louwman	唐、汉、Atto3
	丹麦	Nic.Christiansen	唐、汉、Atto3
大洋洲	澳大利亚	EVDirect	Atto 3、海豹、海豚
	新西兰	Andrew Simms	Atto 3
拉丁美洲	巴西、哥伦比亚、乌拉圭、巴哈马、多米尼加、哥斯达黎加	在巴西与 Eurobike、Saga Servopa、IESA、Agua Branca、GNC、Parvi 和 Dahruj 合作	汉 EV、唐 EV

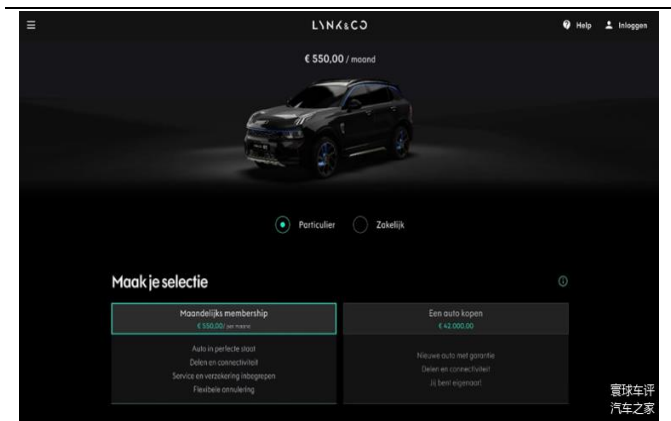
资料来源：车东西公众号、开源证券研究所

图56：蔚来已在欧洲地区开设 5 家 NIO House 及 7 家 NIO Space



资料来源：德睿洞察公众号

图57：领克在海外提供汽车订阅模式



资料来源：汽车商报凤凰网汽车官方号

打造本土化制造中心、研发基地是绕开关税等贸易壁垒、针对性提供产品的重要途径，合资建厂是实现本土化供应的重要方式。相比产品直接出口，设立本土化研发生产基地能够更好地了解目标市场的需求、缩短交付周期、避免关税等贸易壁垒，长期来看是化解车企出海矛盾的重要途径。同时，在具体实施过程中，合资是更加深入地实现本土化的重要方式，正如大众、奔驰、宝马、丰田、本田等国际知名车企在进入国内时都选择合资模式。目前，已有不少中国车企在海外实施收购，例如吉利入主沃尔沃、上汽收购名爵、上汽在收购英国 LDV 的基础上成立上汽大通。

表7：目前比亚迪、上汽、长安、奇瑞、吉利、长城等主流车企在海外多地建设工厂

车企	海外生产基地	年产能	简介
比亚迪	泰国基地	15 万	比亚迪全资投建的首个海外乘用车工厂，预计投入 178.91 亿元泰铢（约 33.83 亿人民币），新工厂将生产右舵车型，预计 2024 年开始运营
	乌兹别克斯坦基地	一、二期计划产量为 5 万辆/年，三期建成后产量将达到 30 万辆/年	生产电动和混合动力汽车，产品辐射中亚，预计 2023 年 9 月投产
	巴西基地	15 万	生产乘用车（预计生产宋 PLUS DM-i 和元 PLUS 等车型）
	匈牙利基地	-	建设新能源汽车整车生产基地
上汽	巴基斯坦 KD 工厂	-	-
	印度基地	8 万	用于生产 MG 品牌新车
	泰国基地	10 万	主要生产名爵 ZS、锐腾以及名爵 3、名爵 6 等多款右舵车型
	印尼基地	12 万	-
长安	巴基斯坦基地	-	投产时间 2019 年 6 月；在产长安第三代悦翔等车型
	马来西亚基地	-	在产 M201、CM8、CV6、奔奔等车型

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

26 / 46

	美国基地	-	CKD 生产模式
	越南基地	-	与 VEAM 合作, 组建组装工厂
	伊朗基地	-	年产能 25 万辆, 与伊朗第三大的汽车集团 PIDF 进行合作
	乌克兰基地	-	-
	墨西哥基地	-	在产奔奔、志翔、悦翔等车型
	埃及基地	0.8 万	联合埃及 SIG 集团旗下 MMI 工厂合作生产
	尼日利亚基地	-	-
	叙利亚基地	-	-
	泰国基地	20 万	-
奇瑞	伊朗基地	6 万整车产能+10 万整车及零部件配套 CKD 模式	与伊朗 SKT 公司合作, 2003 年在伊朗合作建立一家 CKD 工厂, 包括冲压, 焊装, 涂装, 总装四大工艺的完整工厂
	埃及基地	3.5 万	和埃及 DME 公司合作, 奇瑞提供车型在 DME 进行 CKD 组装, 并使用奇瑞授权的 SPERANZA 商标
	马来西亚基地	3 万	与马来西亚 ALADO 公司共同投资建立 CKD 工厂
	土耳其基地	10 万	与土耳其 Mermerler Otomotiv 公司合作
	委内瑞拉基地	-	-
	越南基地	-	CKD 工厂
	巴西基地	15 万	最大海外独资工厂
	俄罗斯基地	-	主要生产奇瑞的艾瑞泽系列车型, 包括艾瑞泽 5、艾瑞泽 7 等
	阿根廷基地	10 万	预计将于 2030 年前实现年产能目标
	伊拉克基地	-	-
吉利	阿尔及利亚基地	-	-
	印度尼西亚基地、马来西亚基地、泰国基地	-	作为 ICE/PHEV/BEV 生产基地, 实现车型互补、优势互补, 实现东盟地区车型全覆盖
	越南基地	20 万	-
	沃尔沃瑞典哥德堡整车工厂	30 万	-
	沃尔沃比利时根特工厂	13.5 万	-
	沃尔沃美国南卡罗莱纳整车工厂	15 万	完成欧洲、中国、美洲三大市场制造布局的构建
	英伦电动汽车考文垂整车工厂	3 万	主要生产新伦敦出租车电动版 TX5
	路特斯英国海瑟尔跑车工厂	-	-
	吉利汽车白俄罗斯工厂	12 万	制造 GX7 SUV、海景 SC7、SC5 和熊猫 CROSS 等四款车型, 辐射包括俄罗斯、乌克兰等市场
	欧亚地区图拉工厂	15 万	本地化率达到 65%, 涵盖冲压、焊接、涂装、总装四大生产工艺, 长城汽车海外首家全工艺整车制造工厂
长城	泰国罗勇新能源工厂	初期规划年产能达 8 万	本地化率达 40%
	巴西伊拉塞马波利斯工厂	-	配套资源丰富, 油漆、座椅、内饰件、车轮、变速器等供应商均在周边 4 小时物流经济圈内

马来西亚基地

与马来西亚大型制造业上市集团公司 EP Manufacturing Berhad (EPMB) 完成 CKD 组装合作

资料来源：长城汽车官网等、开源证券研究所

表8：目前比亚迪、上汽、长安、奇瑞、吉利、长城等主流车企在海外多地建设研发中心

车企	海外研发中心
比亚迪	在美国洛杉矶、荷兰斯希丹等地设立商用车研发中心
上汽	硅谷、特拉维夫、伦敦 3 大研发中心
长安	日本横滨造型设计中心、意大利都灵造型设计中心、英国伯明翰动力研发中心、德国慕尼黑造型设计中心、美国底特律智能驾驶研发中心
奇瑞	欧洲研发中心、北美产品研究院、南美产品研究院、中亚产品研究院
吉利	瑞典、西班牙、美国、德国、马来西亚等地造型设计和工程研发中心
长城	美国、德国、日本、加拿大、韩国、奥地利及印度等国研发中心和科技创新中心

资料来源：比亚迪官网等、开源证券研究所

电动智能化相对领先的背景下，“反向合资”成为我国车企出海的新模式。我国电动智能化水平相对领先，逐渐得到海外知名车企的关注，技术出海、“反向合资”成为我国车企出海的新模式。2023 年 7 月 27 日，小鹏汽车公告称获得大众约 7 亿美元战略投资，双方将基于各自核心竞争力和小鹏 G9 车型平台、智能座舱以及高阶辅助驾驶软件，共同开发两款 B 级电动车，以大众汽车品牌在中国市场销售，并且还将在未来电动车平台、软件技术和供应链方面等多个领域展开战略合作。同时，2023 年 10 月 26 日，零跑汽车公告称获得 Stellantis 集团约 15 亿欧元战略投资，双方将以 51%:49% 的比例成立一家名为“零跑国际（Leapmotor International）”的合资公司。除大中华地区以外，该合资公司独家拥有向全球其它所有市场开展出口和销售业务以及独家拥有在当地制造零跑汽车产品的权利。国内车企不断获得海外知名车企的投资彰显自主品牌车企国际影响力的提升、电动智能化技术方面的领先型。

图58：小鹏汽车获得大众约 7 亿美元战略投资



战略技术合作框架协议
根据一般授权发行新股

緒言

於2023年7月26日，廣東小鹏汽車（本公司的全資子公司）與投資者就戰略技術合作簽訂技術框架協議。雙方正在進行一項技術可行性研究，且雙方之間的磋商亦同時繼續進行，以商定戰略技術合作的詳細條款及條件。戰略技術合作的目標是利用彼此的互補優勢，建立長期共贏的戰略夥伴關係。

在戰略合作願景和顯著協同效應的支持下，本公司和投資者同時簽訂(1)股份購買協議，據此投資者已有條件地同意認購並從本公司購買，且本公司已有條件地同意發行及配發（以A類普通股為形式的）認購股份，購買價格為每股美國存託股15美元（根據每股美國存託股代表兩股A類普通股以及7.8096港元兌1.00美元的匯率計算，相當於每股A類普通股58.6港元），預期總代價約為7億美元現金（考慮到於股份購買協議交割前可能發行的額外股份）和(2)投資者權利協議。

资料来源：小鹏汽车公司公告

图59：零跑汽车获 Stellantis 集团约 15 亿欧元战略投资



资料来源：零跑汽车公众号

2.2.3、出海实践：上汽、吉利通过收购开辟出海通道，比亚迪、长城、奇瑞坚定走好自主品牌出海之路，长安、宇通客车深耕“一带一路”沿线国家

上汽采取全产业链输出的出海模式，收购 MG 品牌加速出海进程。上汽出海过程中采取全产业链输出的模式，目前已在海外建立整车制造基地、营销网络、

研发中心、供应链中心，成立金融公司，甚至还建设自有的国际运输航线。其中销售渠道方面，上汽会根据目标市场特征选择总代、经销等模式，而数字化方面建有统一的后台业务系统以及以客户、经销商、子公司/代理需求为中心的数字化营销体系。在进军全球市场的过程中，上汽凭借对欧洲品牌 MG 和 MAXUS 的收购，为出海业务创造捷径，其中 MG 品牌已成为“中国单一品牌海外销量冠军”。在具体出海过程中，MG 实施成熟市场、新兴市场两手抓，其中（1）在不放弃导入燃油车的基础上，MG 依托自身电动智能化技术优势突破欧洲新能源市场，纯电动汽车 MG EZS、MG4 等已相继在英国、荷兰、挪威等成熟市场上市；（2）新兴市场同步推进，在泰国等地尝试引入新能源车、智能汽车，推动渗透率提升。同时上汽通用五菱品牌也在持续探索出海业务，目前将在印尼建立整车厂作为策略重心，而汽车出口范围则涵盖东南亚、中东和拉美地区。五菱印尼工厂主要满足本地化供应需求，而宝骏品牌则通过车型换标的方式出口，例如宝骏 530 被换标成雪佛兰品牌在中东、拉美和泰国等地区进行销售。

表9：上汽以五菱、MG 等品牌为基础实施全方位出海战略

年份	事件
2006	上汽通用五菱开始出海，早期主要是往南美国家少量出口
2007	60 辆 MG 新车出口智利，开启“海外第一步”
2012	MG 焕新回归诞生地英国，上汽成功在欧洲市场投放新车
2015	确立以印尼为重心的出海策略，开始在当地建立整车工厂
2019	MG 品牌以新能源产品大举进入欧洲市场，全球销售 30 万辆，MG ZS 首次成为“中国单一车型海外销量冠军”
2020	MG 陆续进入冰岛、比利时、奥地利和法国等市场
2021	MG 登陆德国、西班牙、意大利、葡萄牙和瑞典，在欧洲 16 个国家展开销售
2022	上汽成为中国首个新能源汽车和海外市场年销“双百万辆”的汽车企业，连续七年蝉联国内车企海外销量冠军。上汽 MG 品牌全球年销量突破 66 万辆，成功实现“单一品牌海外销量四连冠”，在澳大利亚、新西兰、墨西哥、泰国、智利等近 20 个国家跻身单一品牌 TOP 10

资料来源：新华财经官网、盖世汽车每日速递公众号、上汽集团官网、开源证券研究所

吉利采取资源整合式出海策略，通过多品牌矩阵实现不同市场各个击破。吉利采取资源整合式出海策略，发展过程中收购沃尔沃、马来西亚宝腾汽车、戴姆勒集团、雷诺韩国汽车的股份，并与沃尔沃联合成立高端品牌极星汽车、与戴姆勒成立合资公司推动 smart 品牌发展。以自身多品牌矩阵为基础，吉利采取不同市场针对性各个击破的策略。具体而言，领克品牌主要面向欧洲出口混动及插混车型；宝腾品牌以马来西亚为根基辐射整个东南亚市场；路特斯以纯电超跑定位走向全球；吉利品牌主要进军俄罗斯及中东市场；极氪旗下 001 及 X 两款车首先开拓欧洲市场。

表10：吉利汽车采取资源整合式出海策略，出海过程中收购或合资成立多个公司

年份	事件
2010	正式收购沃尔沃汽车
2013	全资收购伦敦出租车公司
2017	和沃尔沃联手成立极星汽车，定位独立的豪华纯电高性能品牌 收购马来西亚宝腾汽车 49.9% 的股份，同时还获得著名跑车品牌路特斯 51% 的股份
2018	花费约 90 亿美元购入戴姆勒集团 9.69% 股权
2019	和戴姆勒宣布成立合资公司，双方各持股 50%，奔驰主导设计，吉利主导研发，共同推进 smart 品牌电动智能化转型

2022

收购雷诺韩国汽车 34.02% 的股份，宣布将向韩国市场推出全新混动技术和车型

资料来源：盖世汽车每日速递公众号、开源证券研究所

比亚迪采取先商用车再乘用车的出海战略，并逐步引入本土化供应体系。比亚迪 2003 年就开启汽车出海之旅，主要选择电动汽车接受程度较高、有政府政策支持的地地区率先实现突破，比如欧洲地区的挪威、荷兰以及北美地区的加拿大等。同时，比亚迪出海过程中率先实现电动大巴的出口，由于海外大巴客户主要为政府机关或大型企业，比亚迪由此对当地法律法规了解加深、积累不少渠道建设经验，培养了一定的品牌知名度与认可度，为后续电动乘用车的出海打下坚实的基础。同时，比亚迪出海过程中注重区分不同市场的定位。比如在美国、德国等发达国家，比亚迪主要推广高端新能源车，而对于东南亚等价格敏感度较高的新兴市场，比亚迪主要提供高性价比的车型。此外，比亚迪在整车出口的同时，注重本土化供应体系的打造及渠道网络的建设，比如在泰国建立整车生产基地、在乌兹别克斯坦建立整车及零部件制造中心、与全球多国经销商共建经销体系等。

表11：比亚迪采取先商用车再乘用车的出海战略，并逐步引入本土化供应体系

年份	事件
2003	开始在海外市场销售电动车
2010	在全球范围内推广新能源公交车、出租车
2011	K9 大巴拿下美国的销售认证
2013	K9 大巴拿下欧盟的销售认证
2015	纯电大巴进入英、德、法等 20 多个国家
2021	宣布乘用车出海计划，将元 PLUS（即 ATTO 3）、汉 EV 等多款车型推向海外市场 与 WHA 伟华集团签约建厂，标志着全资投建的首个海外乘用车生产基地落户泰国
2022	与 UZAVTOSANOAT JSC 成立合资公司，未来主要将在乌兹别克斯坦生产比亚迪多款畅销新能源车型，包括 DM-i 超级混动车型和相关零部件 与 SIXT 签署合作协议，为欧洲市场提供新能源汽车租赁服务，SIXT 将在未来 6 年内向比亚迪采购至少 10 万台新能源车
2023	宣布将在巴西投建三座全新工厂，整车计划年产能达 15 万辆 与乌兹别克斯坦国有控股汽车集团成立合资公司，工厂一期、二期计划年产 5 万辆，三期竣工后产量达 30 万辆 将在匈牙利赛格德市建设一个新能源汽车整车生产基地

资料来源：比亚迪汽车官网、易车腾讯官方号、中国证券报公众号、国际品牌公众号、开源证券研究所

长安汽车出海深耕“一带一路”沿线国家，“海纳百川”计划开启出海新征程。长安汽车自 1991 年开启开辟出海业务以来，经过多年的持续探索，目前采取深耕“一带一路”沿线国家的发展策略，2022 年 90% 的出口量来自“一带一路”沿线国家，产值超过 120 亿元。具体出海方式上，长安从最初的整车出口到建立本土化研发、生产基地、销售网络，出海业务布局日益加深。2023 年，长安汽车发布“海纳百川”战略，计划到 2030 年实现海外市场投资突破 100 亿美元，年销量突破 120 万辆，业务人员突破 10000 人，目标将长安打造成为全球一流的汽车品牌。

表12：长安汽车出海深耕“一带一路”沿线国家，“海纳百川”计划开启出海新征程

年份	事件
1991	开始海外业务
2003	在意大利都灵建立中国第一个海外汽车设计中心
2019	首个海外制造中心巴基斯坦工厂投产，生产长安第三代悦翔等车型

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

30 / 46

2022	出口量的 90% 来自“一带一路”沿线国家，产值超过 120 亿元
	发布“海纳百川”计划，计划到 2030 年，实现海外市场投资突破 100 亿美元，年销量突破 120 万辆，海外业务人员突破 10000 人
2023	首个海外生产基地泰国基地正式奠基，围绕生产、销售以及营销、服务等方面采用“本土化”的运营
	深蓝汽车 S07、L07 泰国上市
	已在沙特、智利等 60 多个“一带一路”沿线国家建设 400 多家长安品牌汽车销售与服务网点

资料来源：长安汽车公众号、佐思汽车研究公众号、盖世汽车每日速递公众号等、开源证券研究所

长城汽车坚持“生态出海”，提升产品力与体系力。长城汽车 1997 年开启出海之路，经历较长的探索期后，实现海外业务加速发展、五大品牌全面出海。当前阶段，长城汽车海外业务开拓的重心为提升海外本土化运营的质量，深化“生态出海”，打造品牌核心竞争力。“生态出海”是指打造“研-产-销”一体的体系，在产品直接出海的同时，将制造体系、营销网络一同推广至海外。“生态出海”在先进生产工艺、中国电动智能化技术优势的加持下，产品力能够得到大幅提升，同时建设独立的生产、销售体系为长城带来针对目标市场进行研发创新的空间。在“生态出海”发展战略的引领下，长城汽车在东盟地区出口基本盘稳固，并通过智能化新能源车掘进欧洲等高端市场。目前，长城汽车在海外拥有超过 700 家销售渠道，俄罗斯、泰国和马来西亚等国家均有生产基地，产品进入东南亚、中东、欧洲、大洋洲、非洲、中南美洲等 170 多个国家和地区。

图60：当前阶段，长城汽车海外业务开拓的重心为提升海外本土化运营的质量，深化“生态出海”



资料来源：长城汽车官网

奇瑞汽车出海业务采取“农村包围城市”发展路线，2020 年开始推动品牌向上。从 2001 年开始，奇瑞汽车的出海业务主要布局中东、北非、南美、欧洲等低端市场，在伊朗、马来西亚、埃及、乌拉圭、土耳其、委内瑞拉、巴西、越南等多地建设生产基地。在新兴市场基本盘稳固的基础上，2020 年开始奇瑞积极推动出海业务向上布局，逐步开辟欧美等发达地区。目前，奇瑞汽车已经渗透进全球 80 多个国家和地区，瑞虎 SUV 销量喜人、捷途品牌快速增长，同时高端品牌星图引领奇瑞汽车出海业务走向高端化。

表13: 奇瑞汽车出海业务采取“农村包围城市”发展路线，2020 年开始推动品牌向上

年份	事件
2001	10 辆风云轿车出口叙利亚
2003	在伊朗合作建立一家 CKD 工厂，包括冲压，焊装，涂装，总装四大工艺的完整工厂
2004	与马来西亚 ALADO 公司签署合同，共同投资 1200 万美元建立 CKD 工厂
2005	和埃及 DME 公司签署协议，奇瑞提供车型在 DME 进行 CKD 组装，并使用奇瑞授权的 SPERANZA 商标
2007	同阿根廷 MACRI 汽车集团签署合同，由中阿乌三方投资 1200 万美元在乌拉圭建厂
2009	与土耳其 Mermerler Otomotiv 公司合作在土耳其建立工厂
2011	委内瑞拉 Aragua 州的奇瑞 ZGT 工厂建成投产 在巴西圣保罗州建立最大海外独资工厂
2012	在越南北部建成 CKD 工厂
2020	推动品牌向上，积极拓展欧美等主流市场

资料来源：盖世汽车每日速递公众号、佐思汽车研究公众号等、开源证券研究所

宇通客车目标出口市场覆盖 80% 的“一带一路”沿线国家以及欧洲多国，成为 2023 年本土大中型客车出口量冠军以及 2022 年欧洲纯电动客车销量冠军。宇通客车 2005 年起开启出海历程，以“一带一路”沿线国家为重要突破口，目前产品已销往哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、沙特、智利、亚美尼亚、波兰、卢森堡、尼日利亚等 10 多个“一带一路”沿线国家及地区，并在泰国、埃塞俄比亚、马来西亚、巴基斯坦、墨西哥、尼日利亚、哈萨克斯坦、肯尼亚、埃及等 15 个国家组建 KD 工厂以实现本土化供应。同时，宇通客车成功把握电动车时代自主品牌弯道超车的机会，成功开辟波兰、丹麦、法国、芬兰、挪威、英国、意大利、西班牙、葡萄牙、荷兰、保加利亚、冰岛等多个欧洲国家的客车市场，2022 年成功成为欧洲纯电动客车销量冠军。“一带一路”沿线国家及欧洲市场持续开拓的背景下，宇通客车成为 2023 年本土大中型客车出口量冠军。

图61: 宇通客车与哈萨克斯坦卡斯杰赫纳公司共建 KD 工厂


资料来源：证券市场周刊市场号公众号

图62: 宇通客车成功成为 2022 年欧洲纯电动客车销量冠军


资料来源：中国汽车报公众号

表14: 2023 年，宇通客车的客车出口量排名中国第一

排名	企业	客车出口量	同比增速	市场份额
1	宇通客车	10165	78.87%	23.36%
2	金旅客车	6946	30.93%	15.96%
3	金龙客车	6629	-4.19%	15.23%
4	苏州金龙	5247	102.67%	12.06%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

32 / 46

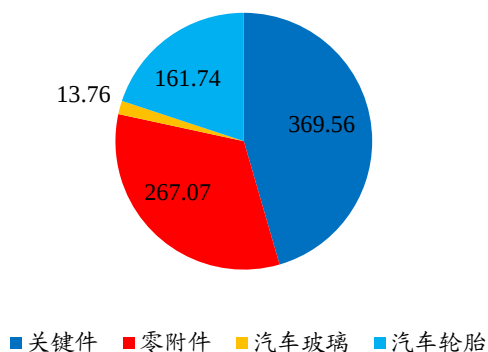
排名	企业	客车出口量	同比增速	市场份额
5	中通客车	3804	26.76%	8.74%
6	比亚迪	3148	52.82%	7.23%
7	江铃晶马	2076	303.89%	4.77%
8	福田欧辉	1365	-41.39%	3.14%
9	亚星客车	1323	70.27%	3.04%
10	安凯客车	1212	169.33%	2.79%

数据来源：客车信息网公众号、开源证券研究所

2.3、零部件出海：从产品出口走向跟随特斯拉及本土车厂全球化布局

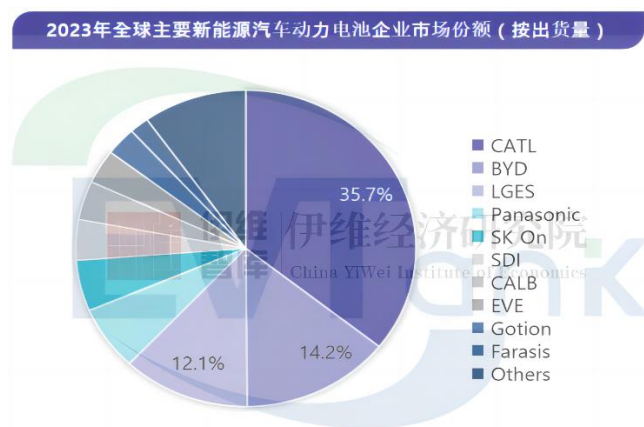
与整车出口类似，产品直接出口是汽车零部件企业最初快速出海的方式。依托本土供应链体系服务于全球车企、产品直接出口是汽车零部件企业最初的出口方式。这种方式在早期能够快速切入海外车企供应链，从而为自身贡献新的业绩增量。目前，我国汽车零部件产品已经渗透进美国、德国、日本、韩国、墨西哥等全球多国市场。具体来看，2022 年，我国汽车关键件出口 369.56 亿美元，其中主要大类为车架和制动系统，2022 年占比分别为 24.6% 和 20.7%，目标出口市场主要为美国、德国、日本、墨西哥；零附件出口 267.07 亿美元，主要大类为车身覆盖件、车轮，2022 年出口占比分别为 30.4% 和 25.9%，其中车轮主要面向美国、日本、墨西哥、泰国市场；汽车玻璃出口 13.76 亿美元，主要销往美国、韩国、德国、日本等汽车强国；汽车轮胎出口 161.74 亿美元，主要面向美国、墨西哥、俄罗斯、沙特等。尤其是在电动车时代，我国汽车零部件全面崛起，走向全球新能源汽车供应链体系。以动力电池为例，宁德时代、比亚迪两家厂商占据 2023 年全球动力电池装机量的半壁江山，还有中创新航、国轩高科、亿纬锂能等排名靠前的中国锂电池厂商。

图63：2022 年我国汽车零部件出口额中关键件和零附件出口比重大（单位：亿美元）



数据来源：中国汽车报公众号、开源证券研究所

图64：宁德时代、比亚迪两家厂商占据 2023 年全球动力电池装机量的半壁江山

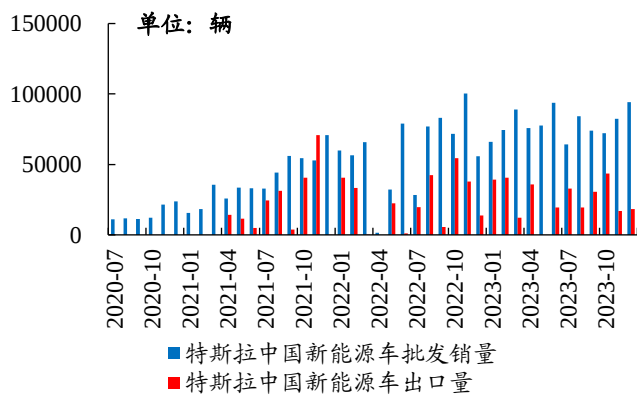


资料来源：EVTank、电池网

跟随特斯拉开辟全球市场，墨西哥成特斯拉产业链公司密集布局地。特斯拉作为全球电动汽车领军企业，汽车零部件企业跟随特斯拉进行全球化布局是重要的出海方式之一。特斯拉目前在美国、中国、德国、墨西哥均有产能布局，其中上海工厂作为目前特斯拉已投产的最大工厂，除面向中国本土销售外，还向亚太、欧洲等地出口 Model 3、Model Y。需要关注的是，目前特斯拉上海工厂零部件本土化率极高，在上海、苏州、宁波、南通等长三角地区打造电池、汽车芯片、自动驾驶系统、汽

车内饰、精密加工等新能源车零部件供应链体系，因此进入特斯拉上海工厂供应链的本土零部件厂商已经在一定程度上实现间接出海。同时，特斯拉全球市场还有大量产能，其中墨西哥正建设其最大的生产基地，并且已经告知其供应商如果 2025 年前无法建设墨西哥本土化产能，则可能失去美国本土的订单。其实，在特斯拉宣布在墨西哥建厂之前，宁德时代、拓普集团、旭升集团等 20 多家特斯拉产业链中国供应商已经在墨西哥布局产能或有意向建厂，主要通过自建或并购方式。墨西哥在全球汽车产业链中占据重要地位、是美国最大汽车零部件供应国，主要由于其靠近美国地理位置优越、汽车供应链体系相对完善、人力成本低、与多国签订贸易友好协定，其中根据美国《通胀削减法案》，来自墨西哥本土化生产的新能源车可以享受一定的税收抵免优惠。此外，需要注意的是，相比墨西哥，中国在电动智能化技术方面更为领先，因此中国汽车零部件企业在墨西哥积极布局产能将是进军美洲市场、绕开贸易壁垒的主要途径。

图65：特斯拉中国生产的 Model 3、Model Y 除面向中国本土销售外，还向亚太、欧洲等地出口



数据来源：、开源证券研究所

图67：国内特斯拉产业链公司积极布局海外产能

企业	投资时间	投资项目	投资金额	主要产品	预计投产时间
旭升集团	2023 ⁶	墨西哥工厂	累计总投资额预计不超过 2.76 亿美元	精密铝合金汽车轻量化零部件	2024Q4 ⁴
拓普集团	2020 ⁶	波兰工厂	预计投资额不超过 6000 万欧元	热管理系统	已投产
拓普集团	2022 ⁶	墨西哥工厂	总投资额预计不超过 2 亿美元	轻量化底盘、内饰系统、热管理系统及机器人执行器等零部件	-
新泉股份	2021 ⁶	墨西哥工厂	截至 2023 年 9 月 16 日，总投资达 1.81 亿美元	仪表板、座椅背板、门板等内饰件	2022 年一期项目已投产
银轮股份	2021 ⁶	墨西哥工厂	-	新能源热管理产品	2023 ⁶
银轮股份	2021 ⁶	波兰工厂	-	新能源热管理产品	2023 ⁶

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

图66：特斯拉在全球多地有产能布局

地区	车型	产能	状态
California	Model S / Model X	10 万	在产
	Model 3 / Model Y	55 万	在产
Shanghai	Model 3 / Model Y	超 95 万	在产
Berlin	Model Y	37.5 万	在产
Texas	Model Y	超 25 万	在产
	Cybertruck	超 12.5 万	试生产
Nevada	Tesla Semi	-	试生产
Various	Next Gen Platform	-	建设中
TBD	Roadster	-	建设中

资料来源：特斯拉官网、开源证券研究所

图68：中国汽车零部件企业在墨西哥积极建设产能

中国供应商墨西哥工厂分布

新莱昂州		克雷塔罗州		塔毛利帕斯州
拓普集团	东山精密	继峰股份	华域汽车	均胜电子
均胜电子	立中集团	文灿股份	瑞玛精密	
华域汽车	金力永磁	圣路易斯波托西州		墨西哥州
嵘泰股份	新坐标	香山股份	模塑科技	均胜电子
三花智控	瑞可达	阿瓜斯卡连特斯州		普埃布拉州
银轮股份	祥鑫科技	新泉股份	宁波华翔	奥特佳
科阿韦拉州		克雷塔罗州		奇瓦瓦州
旭升集团	华域汽车	文灿股份	凌云股份	中鼎股份
三花智控	均胜电子	爱柯迪		
岱美股份	万丰奥威	特拉斯卡拉州		索诺拉州
伯特利		上声电子		均胜电子

资料来源：爱普搜汽车公众号

随着中国整车厂及零部件企业的日益强大，配套本土整车厂出海或自行在海外建厂以服务全球车企成为本土汽车零部件厂商的出海新趋势。经过多年的发展，中国汽车产业逐渐成熟，尤其是在电动智能化时代技术相对领先。因此，目前我国汽车零部件厂商或通过配套自主整车品牌在海外建立本土化供应链体系，或自行出海建厂

以服务全球汽车企业。根据爱普搜汽车的数据，截至 2023 年 5 月，中国汽车零部件出海先锋榜的 100 家企业中，已在墨西哥建立生产或研发基地的本土零部件企业有 26 家，而在美国、德国建立生产或研发基地的分别有 31 家、41 家。

表15：我国汽车零部件头部企业在全球多地建设生产基地

地区	国别	中国 TOP100 出海供应商基地数	地区	国别	中国 TOP100 出海供应商基地数
欧洲	德国	41	东南亚	泰国	20
	捷克	10		越南	14
	英国	9		印度	17
	匈牙利	8		马来西亚	11
	塞尔维亚	7		印度尼西亚	7
	瑞典	5	东亚	日本	16
	俄罗斯	5		韩国	3
	斯洛伐克	4	西亚	土耳其	
北美	美国	31	南美	巴西	
	墨西哥	26			
	加拿大	5			

资料来源：爱普搜汽车公众号、开源证券研究所（注：截至 2023 年 5 月数据）

表16：目前，伯特利、新泉股份等中国汽车零部件厂商在海外积极建厂

公司	海外投资事件
伯特利	2021 年投建墨西哥年产 400 万件轻量化零部件项目；2023 年投建墨西哥年产 550 万件铸铝转向节、170 万件控制臂/副车架、100 万件电子驻车制动钳（EPB）、100 万件前制动钳等项目
新泉股份	2020 年投建墨西哥工厂，预计产能为 25 万套仪表板总成、170 万只座椅背板
银轮股份	2021 年投建墨西哥及波兰工厂，墨西哥工厂计划生产电动车热管理模块及油冷器产品
岱美股份	2019 年原“汽车内饰件产业基地建设项目”实施主体变更为墨西哥岱美全资子公司，预计产能为汽车顶棚系统集成产品 30 万套、汽车顶棚产品 60 万套
拓普集团	2020 年建设波兰工厂，2021 年增资波兰工厂；2022 年建设墨西哥工厂，主要生产轻量化底盘、内饰系统、热管理系统及机器人执行器等零部件
旭升集团	2023 年成立子公司及孙公司在墨西哥从事精密铝合金零部件业务
爱柯迪	2014 年成立墨西哥 IKD 生产基地；2023 年成立墨西哥生产基地，预计新增新能源汽车结构件产能 175 万件/年、新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件/年
嵘泰股份	2016 年建立墨西哥莱昂嵘泰；2021 年募投墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目
德赛西威	2011 年成立新加坡德赛西威；2012 年成立欧洲德赛西威；2022 年欧洲第二工厂投产，筹建墨西哥工厂
保隆科技	2022 年在匈牙利投建传感器生产园区，2023 年将投入使用
星宇股份	2019 年筹建塞尔维亚工厂
福耀玻璃	2013 年福耀俄罗斯工厂汽车玻璃项目一期工程完工；2016 年福耀美国公司建成投产；此外还有福耀韩国、福耀日本、福耀欧洲等子公司

资料来源：各公司公告、开源证券研究所

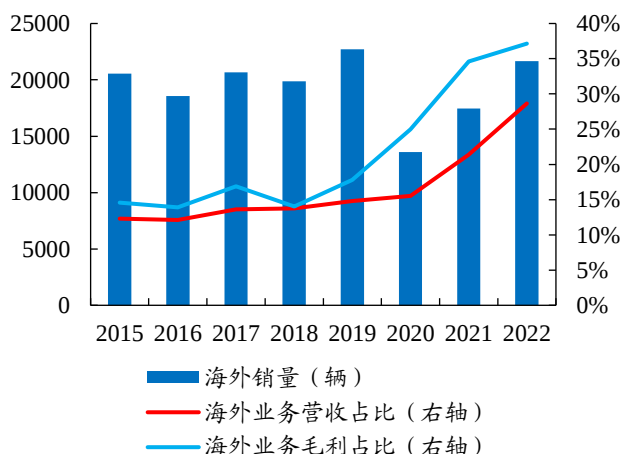
3、受益标的：关注宇通客车等车企、特斯拉产业链加速出海

3.1、整车厂：从产品出口到本土化供应，海外业务持续贡献业绩增量

3.1.1、宇通客车：从“一带一路”沿线区域向上开拓欧洲纯电客车市场，盈利能力逐步增强

宇通客车出口由“一带一路”沿线国家逐步开拓欧洲纯电市场以持续提升盈利能力，并积极布局海外产能以实现本土化供应。宇通客车出口业务发展前期主要布局“一带一路”沿线国家。随着疫情过后经济逐步复苏，相关国家客车需求增长，对宇通客车的出口业务带来利好。同时，为进一步增强盈利能力，宇通积极布局欧洲纯电市场，充分受益欧洲地区客车领域电动化进程加速。目前，宇通客车的海外销售和服务网络已覆盖欧洲、独联体、美洲、非洲、亚太、中东等 6 大区域，在法国、英国、挪威、冰岛、丹麦、芬兰、保加利亚、波兰、智利、墨西哥、哈萨克斯坦、澳大利亚等市场已实现批量销售，累计出口量超过 9 万辆，全球市占率超过 10%。同时，公司积极推进海外产能布局，目前已在哈萨克斯坦、秘鲁、埃塞俄比亚、马来西亚、缅甸、巴基斯坦等 10 多个国家和地区通过 KD 散件组装方式进行本土化供应。2020 年以来，公司海外销量加速增长，带动海外业务营收增长，同时由于海外业务毛利率明显高于国内，对公司毛利的贡献持续提升。

图69：2020 年以来，宇通客车海外销量持续增长，带动海外业务营收、毛利持续增长



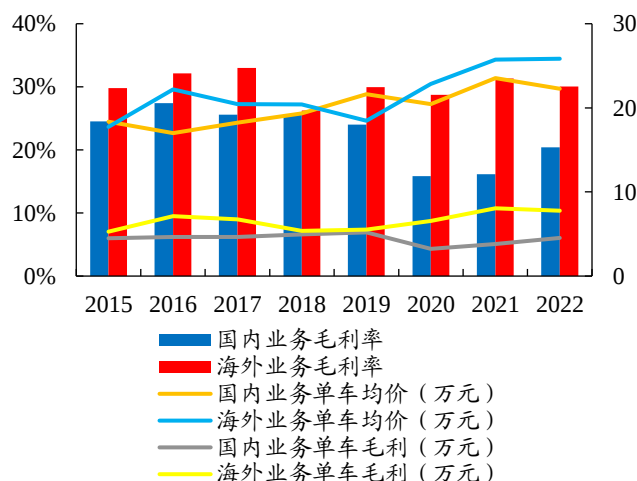
数据来源：、宇通客车公司公告、开源证券研究所

图71：2023 年 10 月，126 辆宇通新能源客车交付丹麦



资料来源：宇通客车公众号

图70：2020 年以来，宇通客车海外单车均价、毛利均高于国内，带动海外业务毛利率明显高于国内



数据来源：、宇通客车公司公告、开源证券研究所

图72：2022 年 6 月，宇通在纯电客车交付卡塔尔世界杯的同时表示将在卡塔尔建设 KD 工厂

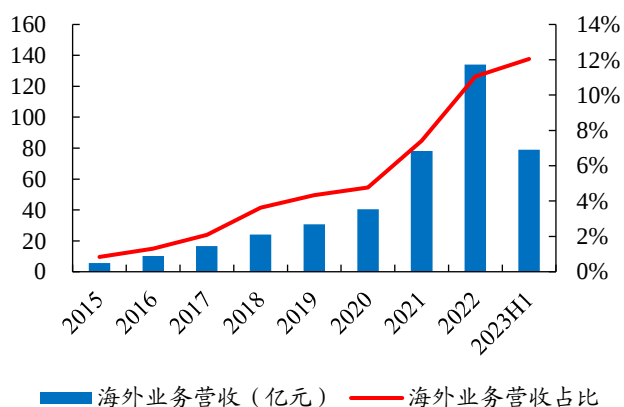
宇通纯电动客车投运卡塔尔
仅仅是中国制造客车在卡塔尔规模商用化的第一步
宇通客车还与卡塔尔方面签署了框架协议
在卡塔尔自贸区建立电动客车KD工厂
以技术输出带动卡塔尔工业化水平
服务卡塔尔环保车辆转型战略
提升汽车产业配套能力
带动汽车产业集群发展
助力打造卡塔尔公共交通系统新格局

资料来源：宇通客车公众号

3.1.2、长安汽车：2022 年以来自主品牌海外销量，“海纳百川”计划擘画全球化发展蓝图

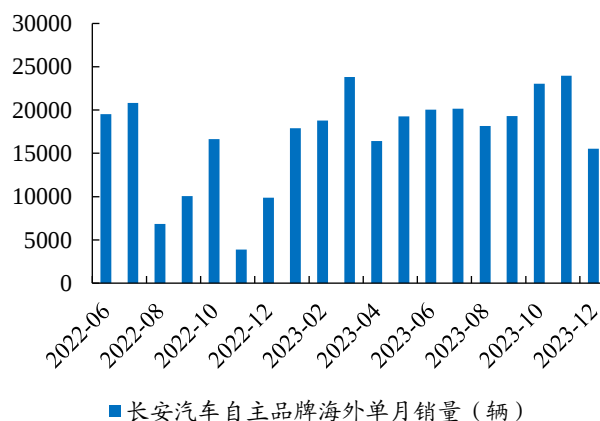
2020 年以来长安汽车海外业务营收占比快速提升，“海纳百川”计划擘画长安全球化发展蓝图。2020 年以来，长安汽车海外业务营收快速增长，营收占比从 2020 年的 4.8% 快速提升至 2023H1 的 12.0%。尤其是长安自主品牌方面加速出海，2023 年自主品牌海外销量同比明显增长。而为进一步布局海外市场，2023 年 4 月 18 日，长安汽车发布海外战略“海纳百川”计划，目标到 2030 年长安汽车海外市场实现“四个一”发展目标，即海外市场投资突破 100 亿美元、海外市场年销量突破 120 万辆、海外业务从业人员突破 10000 人、将长安汽车打造成世界一流的汽车品牌。具体而言，长安汽车将发力海外“五大布局”：（1）加快产品和产能布局。到 2030 年将推出不少于 60 款全球产品，力争打造 2 款全球销量突破 50 万辆级的产品、不少于 2 款全球销量突破 30 万辆级的产品，海外布局超过 50 万辆的产能（泰国基地首期产能 10 万辆，二期将增至 20 万辆，并将适时在欧洲、美洲等地布局制造基地）；（2）强化品牌建设布局。海外市场将以长安品牌为主，加强深蓝品牌、阿维塔品牌海外建设；（3）加强营销服务布局。到 2030 年，长安将在海外市场构建 20 多个本地化营销组织，海外网点数量突破 3000 家，并将积极探索高效率、低成本、用户体验好的直通直联新营销模式；（4）加快完善市场布局。长安加快布局欧洲、美洲、亚太等五大区域市场，2030 年前将进入全球 90% 以上的市场。具体而言，2024 年长安将进入东盟和欧洲两大重点区域市场，其中将在泰国投入 40 亿元布局全球“右舵生产基地”，覆盖澳大利亚、新西兰、英国、南非等右舵市场。长安将用 2-3 年的时间完成欧洲主要市场的布局，到 2030 年长安在欧洲市场的销量将突破 30 万辆；（5）加强组织、人才布局。长安将成立东南亚事业部、欧洲区域总部，还将适时在美洲、非洲等区域建立区域总部，并将在全球范围内引进国际化人才。多措并举下，长安汽车海外业务未来有望迎来飞跃。

图73：长安汽车海外业务营收占比持续增长



数据来源：长安汽车公司公告、开源证券研究所

图74：2023 年长安汽车自主品牌海外销量同比高增



数据来源：长安汽车公司公告、开源证券研究所

图75: “海纳百川”计划提出“四个一”发展目标



资料来源: 新华网

图76: “海纳百川”计划将布局全球五大区域

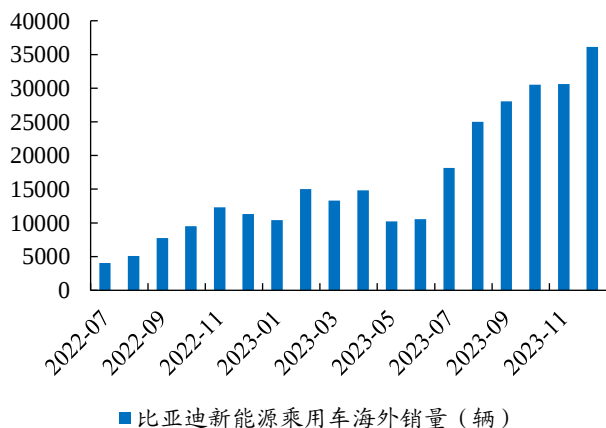


资料来源: 新华网

3.1.3、比亚迪: ATTO 3 获多国纯电车销量冠军, 海外产能建设持续推进

比亚迪 2023 年新能源乘用车海外销量增长明显, 泰国、匈牙利、巴西等海外工厂有序推进。在商用车积累的渠道等资源基础上, 比亚迪积极推动乘用车出海业务发展。目前, 比亚迪新能源乘用车已成功进入德国、日本、法国、巴西、澳大利亚、阿联酋等海外 58 个国家及地区, 累计销量超 20 万辆, 尤其是 2023 年新能源乘用车海外销量增长明显, 并在泰国、巴西等地连续获得新能源车销量冠军。同时, 比亚迪积极推进海外产能布局。其中比亚迪泰国工厂将采用最先进的右舵技术, 年产能约 15 万辆, 预计将于 2024 年开始运营, 其生产的汽车在服务于泰国本土市场的同时, 将辐射周边东盟国家及其他地区。而 2023 年 7 月 4 日, 比亚迪与巴西巴伊亚州政府宣布将在卡马萨里市设立 3 座工厂 (1 座负责电动客车和卡车底盘的生产、1 座新能源乘用车整车工厂, 1 座磷酸铁锂电池材料加工工厂), 其中新能源乘用车整车生产线包含纯电及插电混动车型, 计划年产能 15 万辆。此外, 2024 年 1 月 31 日, 比亚迪与匈牙利塞格德市政府正式签署比亚迪匈牙利乘用车工厂的土地预购协议, 标志着比亚迪新能源乘用车欧洲本土化供应迈出关键一步。随着乘用车出口量的持续增长以及海外乘用车工厂加速布局, 预计未来海外业务将为比亚迪贡献重要的业绩增量。

图77: 比亚迪 2023 年新能源乘用车海外销量高增

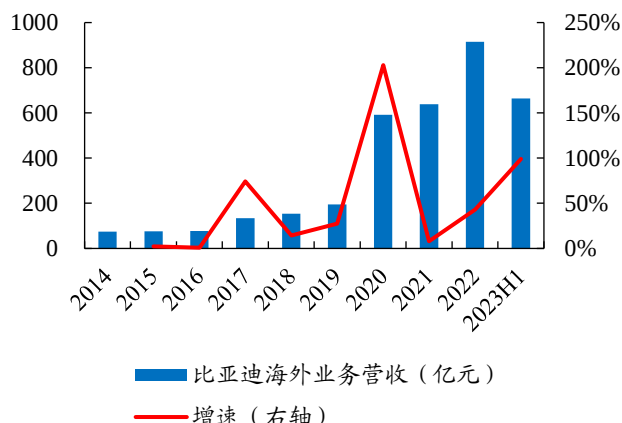


数据来源: 比亚迪公司公告、开源证券研究所

图78: ATTO 3 获多国纯电车销量冠军



资料来源: 比亚迪汽车公众号

图79：比亚迪海外业务营收快速增长


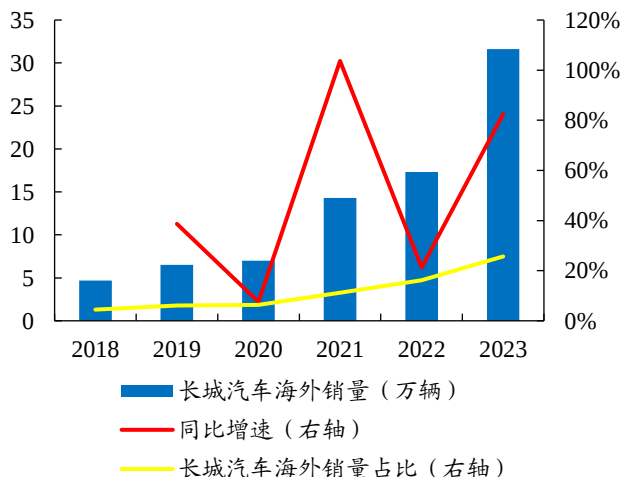
数据来源：比亚迪公司公告、开源证券研究所

图80：比亚迪与匈牙利塞格德市政府正式签署比亚迪匈牙利乘用车工厂的土地预购协议

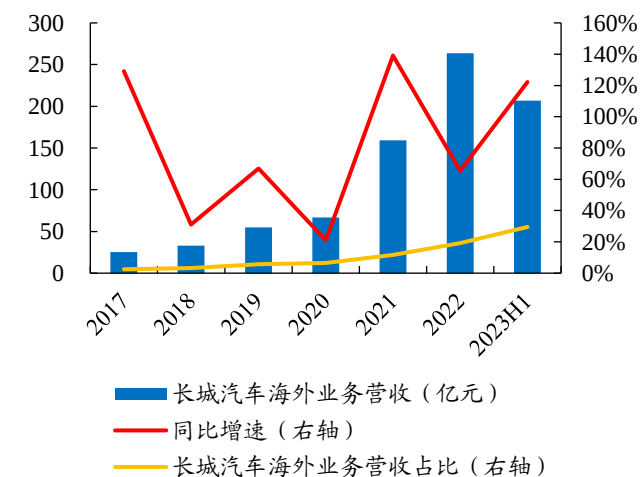

资料来源：比亚迪汽车公众号

3.1.4、长城汽车：以 GWM 品牌为核心，深化海外研发、生产、销售体系建设

长城汽车以 GWM 品牌为核心持续开拓东南亚、拉美、欧洲等市场，坚持海外研发、生产、销售等全体系建设。长城汽车打造以 GWM 母品牌统领品类的渠道，不断强化品牌认知，占位主品类、主风格、主价格、主级别的四主航道，着力打造全球明星大单品，提升单车效率和产品竞争力。目前，长城汽车坚持海外研发、生产、销售等全体系建设：（1）渠道方面，目前长城汽车销售网络覆盖全球 170 多个国家和地区，包括泰国、巴西、澳大利亚、沙特、南非、智利、厄瓜多尔以及欧洲区域内多个国家和地区的核心城市商圈，门店超过 700 家，海外累计销售超 100 万辆。同时，长城汽车在澳大利亚、南非、中东等重点市场建立海外配件中心库，满足售后市场需求；（2）研发方面，长城汽车先后在日本、美国、德国、印度、加拿大、奥地利和韩国设立海外研发中心；（3）生产方面，长城汽车在欧亚、泰国、巴西建立 3 个全工艺整车生产基地，在厄瓜多尔、巴基斯坦等地拥有多家 KD 工厂。多措并举下，2018 年以来长城汽车海外销量及占比快速增长，进而带动长城汽车海外业务营收及占比快速增长。

图81：2018 年以来长城汽车海外销量及占比快速增长


数据来源：长城汽车公司公告、开源证券研究所

图82：2018 年以来长城汽车海外业务营收及占比快速增长


数据来源：长城汽车公司公告、开源证券研究所

图83: 2023年8月, 长城汽车完成东盟市场布局



资料来源: 长城汽车公众号

图84: 长城汽车在泰国罗勇工厂量产下线欧拉好猫, 系长城汽车在海外市场成功下线的首款纯电动车型



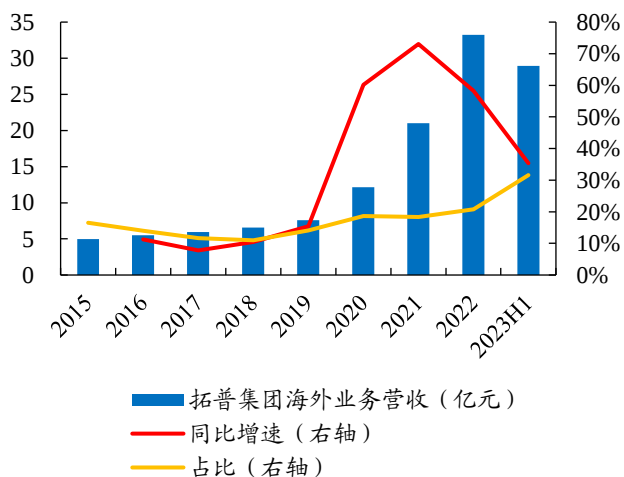
资料来源: 长城汽车公众号

3.2、特斯拉产业链: 跟随特斯拉产能布局, 墨西哥建厂成众多车企选择

3.2.1、拓普集团: 供应特斯拉后业务快速增长, 积极布局墨西哥工厂等海外产能

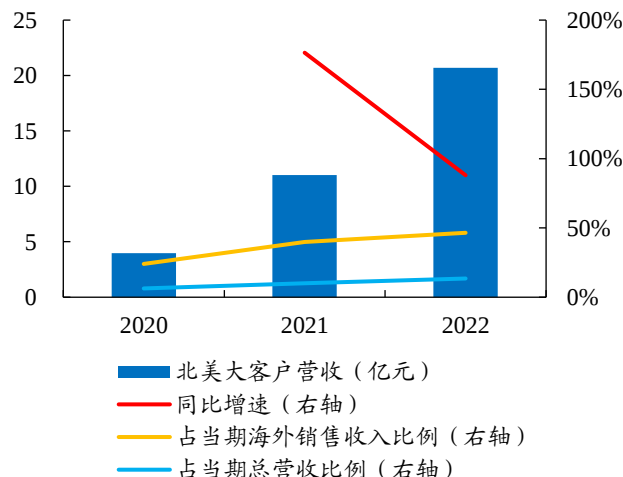
拓普集团切入特斯拉产业链后海外业务营收快速增长, 积极推进墨西哥工厂建设有望更好地配套客户需求。拓普集团发展之初以减震垫、密封条等汽车配件产品为主。公司切入特斯拉产业链后, 海外业务营收快速增长, 尤其是2020年以来加速发展, 2023年海外业务约占公司总营收的31.6%, 其中2022年北美大客户销售收入约占公司海外业务营收的46.5%且仍在快速增长。同时, 为更好地服务北美地区客户, 借助墨西哥的区位优势, 公司积极建设墨西哥工厂, 主要生产轻量化底盘、内饰系统、热管理系统及机器人执行器等产品。此外, 2024年1月公司公告称拟建设机器人电驱项目, 项目建成后也有望利用当前的供应商地位服务于北美重要客户, 从而实现汽车零部件与机器人零部件业务的协同。

图85: 2019年以来, 拓普集团海外业务营收快速增长, 2023年上半年海外业务约占总营收的31.6%



数据来源: 拓普集团公司公告、开源证券研究所

图86: 2022年北美大客户销售收入约占拓普集团海外业务营收的46.5%且仍在快速增长



数据来源: 拓普集团公司公告、开源证券研究所

图87：拓普集团积极推进墨西哥工厂建设


资料来源：拓普集团公众号

图88：拓普集团积极募投机器人电驱系统项目

2024年1月4日，宁波拓普集团股份有限公司（以下简称“公司”）与宁波经济技术开发区管理委员会签署了《机器人电驱系统研发生产基地项目投资协议书》。公司拟投资50亿元人民币，规划用地300亩，在宁波经济技术开发区建设机器人核心部件生产基地。

二、协议书主要内容

1、协议约定的项目拟落户宁波经济技术开发区，用地总面积约300亩。项目土地使用权通过招拍挂出让程序获得，土地出让起始价以区自然资源和规划部门招拍挂公告为准。

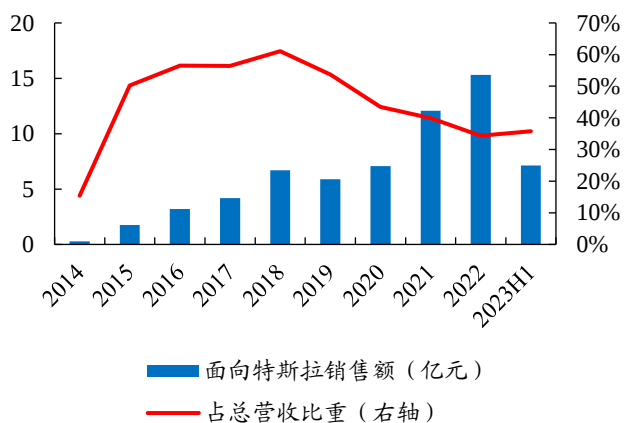
2、项目总投资约50亿元人民币，其中固定资产投资约30亿元。公司将根据项目推进情况逐步披露相关进展公告。

3、项目主要进行机器人电驱系统的研发生产及销售，并逐步拓展其他机器人部件业务。

资料来源：拓普集团公司公告

3.2.2、旭升集团：特斯拉业务营收持续提升，近年来追求客户结构多元化

特斯拉业务营收持续提升但依赖度有所下降，近年来追求客户结构多元化。旭升集团向特斯拉供应变速箱箱体、变速箱悬挂、电动机、电池组外壳、冷却系统组件、电子元件保护壳等产品。2020年以来，旭升集团来自特斯拉的营收持续增长，但营收占比有所下滑。而为了更好地服务特斯拉，2023年9月，旭升集团积极投建墨西哥新工厂。此外，近年来，旭升集团追求客户结构多元化，公司来自赛科利、采埃孚、长城等大客户的营收持续增长，同时还配套供应国内理想、小鹏、蔚来等新势力以及Rivian等海外新势力，客户结构多元化有利于提升公司业绩稳定性，持续贡献新增量。

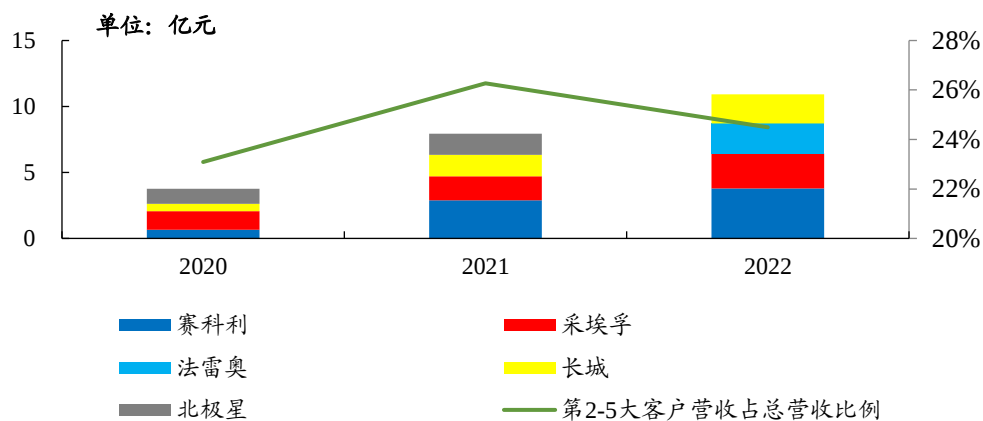
图89：旭升集团 2020 年以来源自特斯拉业务的营收持续增长，但占比有所下降


数据来源：旭升集团公司公告、开源证券研究所

图90：2023 年 9 月，旭升集团墨西哥新工厂奠基


资料来源：旭升集团公众号

图91：近年来，旭升集团来自赛科利、采埃孚、长城等大客户的营收持续增长



数据来源：旭升集团公司公告、开源证券研究所

3.2.3、银轮股份：特斯拉新能源热管理产品供应商，海外业务营收快速增长

银轮股份是特斯拉新能源热管理产品供应商，2020 年以来海外业务营收快速增长。公司是国内领先的汽车热管理企业，以商用车业务为主，近年来乘用车业务尤其是新能源领域业务持续开拓。其中公司是特斯拉新能源热管理产品供应商，2022 年 8 月，上海创斯达首条全自动化生产线试生产成功，为公司新增年产 400 万片水冷板生产能力，并为特斯拉提供产品配套。同时，为更好地服务于特斯拉，公司 2021 年 10 月公告称增资 2.7 亿元用于墨西哥生产基地建设，2023 年已投产，主要生产供北美战略客户的电动车热管理模块和油冷器产品，并陆续获得通用、福特和克莱斯勒等北美其他车企的新项目定点。此外，除积极布局北美外，公司在德国、波兰、瑞典等其他国家也正在积极布局研发、生产、销售体系。多措并举下，2020 年以来，公司海外业务营收及占比持续提升。

图92：2022 年 8 月，银轮股份上海创斯达首条全自动化生产线试生产成功，并为特斯拉提供产品配套

上海创斯达首条全自动化生产线试生产成功

来源： 发布时间：2022-08-26 4273 次浏览

为适应汽车行业“五化”趋势和新竞争格局，蓄势再起跑，上海创斯达热交换有限公司向行业标杆学习，投建为特斯拉产品配套自动化生产线已顺利建成。在近2000平方米的厂房里，布局了两条大吨位零部件冲压生产线，体积庞大的各类设备有机衔接、自动运转、高效智能，主要生产新能源汽车水冷板零件。

目前，公司组织相关部门对水冷板车间全自动化生产线进行了联动调试预验收。伴随轰鸣的冲压节奏，现场机器开始运转，自动上料、自动识别、自动定位、自动传输、自动搬运……一条柔性化精益生产线，在上海创斯达热交换有限公司内开始运转起来。

经过试生产运行，该生产线具备了一定生产制造能力，达到了预验收水平。这也标志着上海创斯达热交换有限公司首条智能自动化生产线试生产成功。

据上海创斯达热交换有限公司常务副总经理傅平（项目负责人）介绍，自动化生产线建成后，将为公司新增年产400万片水冷板生产能力，预计年产值达1.2亿元。

该生产线由前端自动上料装置、冲压、油压机、机械手、数据显示屏、自动下料装置、自动换模等设备组成，其中8吨重的模具实现一键换模（时间4分钟），关键设备通过上位机集中控制整条生产线，打通了传统生产中的“设备孤岛”，不但实现了设备间的互联互通，和生产过程的数字化管理，而且实现了生产和质量数据可追溯性。此外，二条生产线每班操作工人由原来的15人调整至9人，既能满足生产需求，又能大幅度降低劳动强度。

资料来源：银轮股份官网

图93：2021 年 10 月，银轮股份公告称增资 2.7 亿元用于墨西哥生产基地建设

浙江银轮机械股份有限公司

关于向上海银硕投资合伙企业（有限合伙）增资暨对外投资的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

浙江银轮机械股份有限公司(以下简称“公司”)于2021年10月9日召开的第八届董事会第十四次会议审议通过了《关于向上海银硕投资合伙企业(有限合伙)增资暨对外投资的议案》，同意公司使用自有资金向上海银硕投资合伙企业(有限合伙)（以下简称“上海银硕”）增资27,000万元人民币，用于墨西哥生产基地建设。

墨西哥生产基地建设项目总投资额27,000万元人民币，其中用于购买土地、厂房建设和购买生产设备等固定资产投资约23,462万元人民币，铺底流动资金约3,538万元人民币。主要生产供北美战略客户的电动车热管理模块和油冷器产品，投资建设期2年，计划2023年投产，预计2025年达产，达产后预计年均销售收入约4.22亿元人民币，达产后三年平均净利润率（税后）约为9.30%。

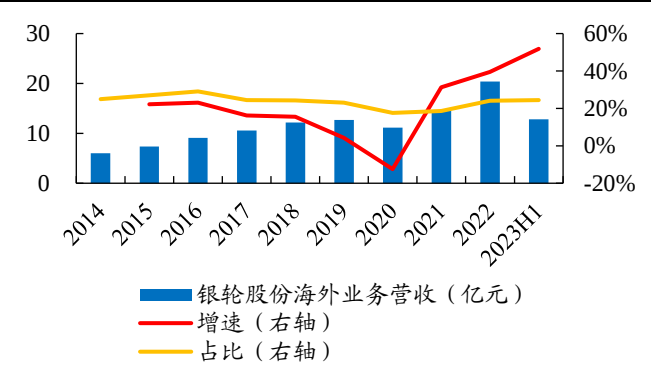
资料来源：银轮股份公司公告

图94：银轮股份在北美、欧洲等海外重点地区进行深度布局



资料来源：银轮股份官网

图95：2020 年以来，银轮股份海外业务营收快速提升



数据来源：银轮股份公司公告、开源证券研究所

总体来看，出海业务已成为整车及零部件企业重要的业绩增长点。在国内业务基本盘稳固的同时积极开拓海外市场的车企尤其值得关注。具体而言，

(1) 整车方面，我国新能源车产品在电动智能化技术方面相对领先、燃油车产品技术持续进步，叠加拥有完整汽车供应链的情况下成本相对较低，推动我国乘用车出口量尤其是新能源乘用车出口量快速增长。同时，乘用车出口目前正呈现高端化趋势，表现为车企海外业务的盈利能力相比国内普遍较高。因此，积极布局海外销售、生产、研发、供应链体系的车企值得关注，尤其是海外产能的放量有望推动车企在海外的乘用车销量快速增长。具体而言，推荐多款新能源产品强势进军海外市场、产业链整合背景下拥有成本优势、积极推进海外产能建设的比亚迪，深入推进“海纳百川”计划、加快新能源转型的长安汽车，五大品牌齐发力、实施生态出海的长城汽车。同时，进行反向合资、技术出海的小鹏、零跑等车企也值得关注，软件收费模式或产生毛利率相对较高、规模庞大的海外业务营收。商用车方面，海外市场需求恢复的背景下，我国商用车出口量明显增长。尤其是在客车领域，我国新能源客车产品具有较强的产品力并且出口均价远高于传统客车。因此，行业龙头宇通客车充分受益出海业务，海外新能源客车的快速放量有望持续为其贡献业绩增量。

(2) 零部件方面，零部件企业正经历产品直接出口向海外产能布局的重要阶段。凭借优异的工艺技术水平，部分零部件企业与海外整车企业有着紧密的合作关系。以特斯拉为例，其在北美、欧洲等地持续扩充产能，推动国内部分深度配套特斯拉产能的零部件车企积极在墨西哥、波兰等地建设工厂，以便绕开贸易壁垒、快速相应需求。随着海外订单量的持续增长，零部件企业更能获得海外车企的认可，配套车型数量及单车价值量都有望持续增长，海外业务的业绩贡献有望逐渐提升，推荐特斯拉产业链公司拓普集团、旭升集团、银轮股份。而随着比亚迪、长城、长安、上汽等车企加速在墨西哥、东南亚、东欧等地建设海外产能，将带来更多的零部件本土化供应需求，因此预计未来将有更多配套本土车企的零部件企业积极进行海外产能建设，打开新的成长空间。

表17: 受益标的盈利预测及估值

股票代码	公司简称	最新收盘价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			P/E			评级
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E	
600066.SH	宇通客车	19.02	421.09	0.74	1.00	1.23	25.7	19.0	15.5	未评级
000625.SZ	长安汽车	17.67	1525.79	1.02	1.06	1.11	17.3	16.7	15.9	买入
002594.SZ	比亚迪	214.20	5986.79	10.91	15.44	18.42	19.6	13.9	11.6	买入
601633.SH	长城汽车	23.11	1621.51	0.82	0.99	1.36	28.2	23.3	17.0	买入
601689.SH	拓普集团	61.71	717.55	1.85	3.13	3.85	33.4	19.7	16.0	买入
603305.SH	旭升集团	14.94	139.42	0.86	1.10	1.41	17.4	13.6	10.6	买入
002126.SZ	银轮股份	17.55	141.14	0.71	0.95	1.25	24.7	18.5	14.0	买入

数据来源: 、开源证券研究所 (注: 收盘日期 2024 年 3 月 25 日, 股价采用前复权, 长安汽车、比亚迪、银轮股份盈利预测来自开源证券研究所, 宇通客车、旭升集团盈利预测来自 一致预期, 长城汽车、拓普集团 2023 年 EPS 来自业绩快报、2024 及 2025 年盈利预测来自开源证券研究所)

4、风险提示

- (1) **海外乘用车销量不及预期:** 全球经济增长放缓、疫情等因素可能会影响消费者的购买力, 影响海外汽车消费需求, 从而不利于我国汽车出口。
- (2) **新能源车渗透率不及预期:** 海外新能源车的渗透率可能受新能源汽车基础设施的建设相对不够完善、欧洲等部分地区新能源补贴有所退坡等因素影响, 不利于发挥我国汽车行业在电动化领域的相对优势。
- (3) **海外政策面临不确定性:** 为应对我国新能源车的冲击、保护海外传统燃油车企的利益、保证当地就业等, 海外部分地区对我国出口的新能源车实施反补贴调查等贸易壁垒, 给我国新能源车出口带来风险。
- (4) **海外产能建设不及预期:** 海外产能建设需要当地政策支持, 同时需要积极吸引人才、稳固供应链等, 任何方面面临风险都可能影响我国车企的海外产能建设进程。
- (5) **国际海运方面面临风险:** 红海危机、国际海运运力紧张等因素可能会提高我国汽车出口成本、延长我国汽车产品的海外交付周期, 也会对我国汽车出口造成影响。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn