

● 证券研究报告 ●

中国汽车全球化增长分析系列报告（1）

南美洲：强势突破，呈现三足鼎立

证券分析师：樊夏沛 A0230523080004

联系人：朱傅哲 A0230122080005

2024.7.15



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

核心观点及投资分析意见总结

南美洲作为一个销量在460万辆左右的大市场，是值得各个车企去布局和突破的。根据市场分析，我们发现开发南美洲市场的几个重要支点：

- 1、巴西为最大南美国家市场，占比超过50%，年销量可达280万辆，接下来是阿根廷和智利；所以车企会首选巴西市场作为突破点和建立工厂的据点；
- 2、近几年南美洲SUV和皮卡市占率迅速提高，2023年南美洲轿车、SUV、皮卡销量分别为143、90、70万辆，分别占比44.4%、27.9%、21.8%，较2018年占比分别-18.9pct、+10.6pct、+6.0pct，轿车份额在迅速下滑；所以车型布局需要考虑市场端的变化；
- 3、消费升级趋势明显，A级车型正在取代A00和A0级车型，成为主流。

南美洲竞争格局：

- 1、欧美汽车集团如Stellantis、大众、通用等为南美洲市场主要玩家。2023年Stellantis、大众集团、通用集团在南美市场市占率分别为25.6%、14.8%、12.5%，三者合计达50.8%；如果定义单一车企集团在南美洲的销量峰值，参考Stellantis，有望实现80万辆以上销量；
- 2、我们认为按照当地产品定位等级排序：Stellantis、通用（以A0级为主）<大众（A级逐步替代A0）<丰田（以A级及皮卡为主），丰田中高端车型销量较高；
- 3、如何持续在南美洲提升份额？首先，要顺应南美洲消费升级趋势，A00、A0市场逐渐萎缩，要有A级别的车型做取代，以及产品矩阵的补齐，否则无法顺利衔接；其次，要把握SUV和皮卡大趋势：随着南美洲市场SUV和皮卡的起量，车企需要在南美洲全新开发SUV、皮卡车型。

综合而言，我们认为海外车企在南美洲市场布局的车型已经老化，并且多年没有进行更迭；只有Stellantis、大众、丰田等近几年针对南美洲上市了几款重要新车，因而承接了相应的消费升级需求，维持或者提高了市占率。所以对于中国车企，我们面临的是一个并未完全成熟以及激烈的竞争市场，有足够的本土化发展空间。

三足鼎立，奇瑞、比亚迪、长城加速南美洲布局。整体看，三家企业当前在南美均有产能布局，随着本土产能的落地，有望进一步提升产品性价比与竞争力，预计2026年三者有望在南美市场销量超过40万辆，相较2023年9.49万辆翻3倍增长。分品牌看，三家企业突破的途径各有不同：

- 1、奇瑞深耕多年，产品、产能布局完善，是南美投放车型最多、产品矩阵最完善的中国车企，25年有望形成超30万辆的产能规模，预计2026年销量达19万辆；
- 2、比亚迪以新能源破局，早期以电动客车为主，乘用车2023年正式起量，24年底巴西一期15万辆产能落地有望进一步降低生产成本，预计2026年销量达13万辆；
- 3、长城由SUV、皮卡的市场审美切入，凭借这两个领域的优势带来高性价比产品，24下半年巴西工厂投产后有望形成11万辆的产能规模，预计2026年销量达10万辆。
- 4、考虑到2023年中国车企在南美洲共计销量16.3万辆，其中奇瑞、比亚迪、长城9.49万辆；剩余车企集团2023年总量6.8万辆，24年1-4月2.1万辆，保持复合10%的增长，2026年有望实现9万的年化销量，我们预计2026年南美洲中国品牌销量将超过50万辆。

风险提示：行业复苏不及预期，地缘政治风险，报告中数据与测算假设偏差风险

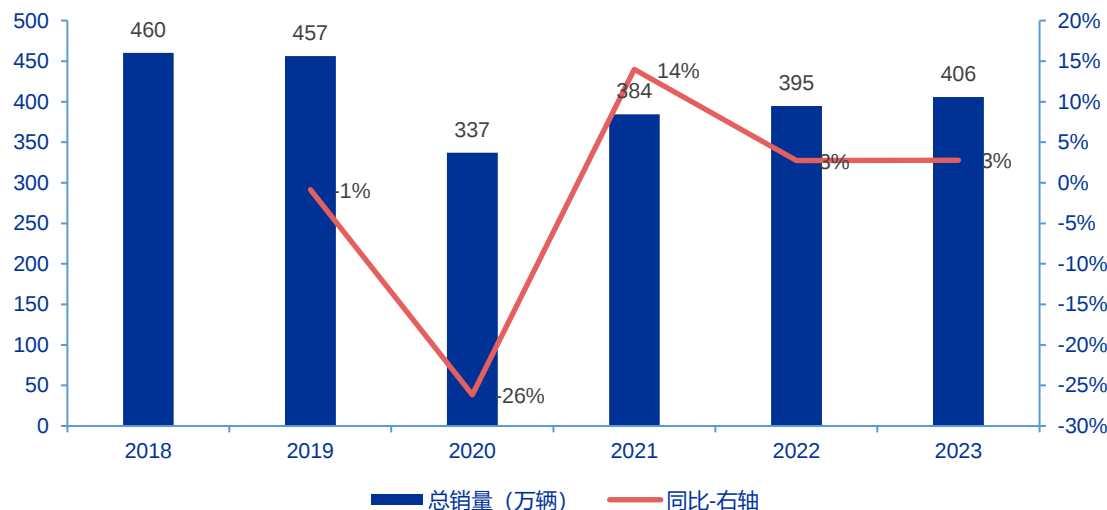
主要内容

1. 总量复盘：460万辆大市场，消费升级伴随SUV、皮卡渗透
2. 对手分析：新供给承接新需求，把握趋势者得市场
3. 成长预测：三足鼎立，预计奇瑞、比亚迪、长城2026年销量超40万辆

1. 南美洲：疫情前销量在460万辆，2020年之后缓慢复苏

- **南美洲疫情前销量约460万辆。**2018-19年南美总销量维持460万辆，20年疫情导致总销量有所下滑，随后开始逐步回升，2023年重回400万辆。长期看，考虑到南美洲多为发展中国家，市场有望逐步恢复至疫情前450万辆以上水平。
- **其中巴西为最大南美国家市场，占比超过50%。**巴西2023年销量231万辆，有望逐渐恢复到疫情前270-280万辆左右；阿根廷23年销量40万辆，较疫情前下滑明显；智利23年销量33万辆，21年大幅增长后23年有所下滑；其他市场总量相对较小，年销量在20万辆以下。

图：南美洲2018年-2023年总销量及同比（万辆，%）



资料来源：Marklines，申万宏源研究

表：南美洲2018年-2023年销量情况（万辆）

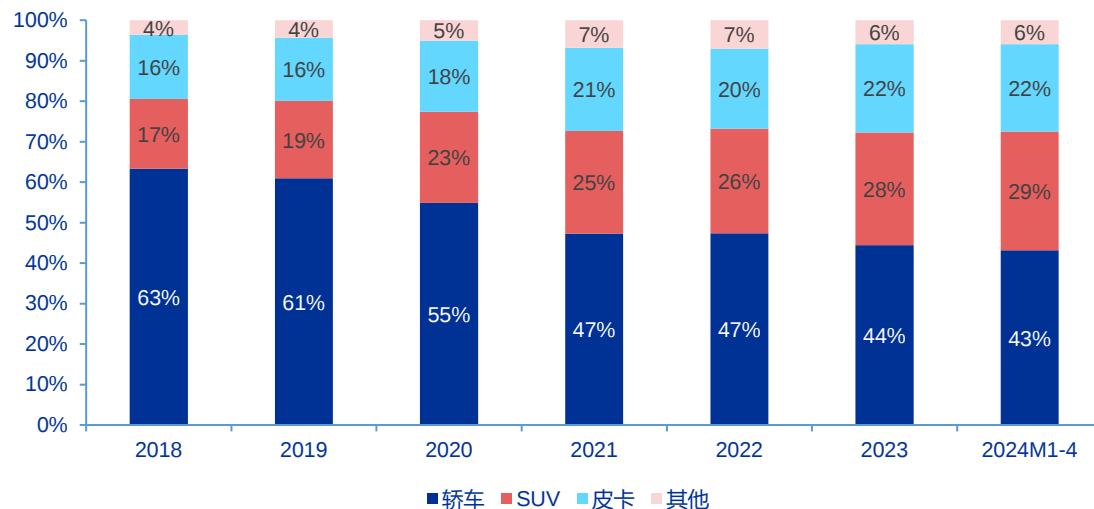
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
巴西	257	279	206	212	210	231
阿根廷	80	45	34	37	40	40
智利	43	39	27	43	45	33
哥伦比亚	26	26	19	25	26	19
秘鲁	15	16	11	15	16	17
厄瓜多尔	13	12	8	11	13	12
波多黎各	9	10	10	11	11	12
乌拉圭	5	4	4	5	6	6
其他	13	25	19	25	29	36
总计						

资料来源：Marklines，申万宏源研究

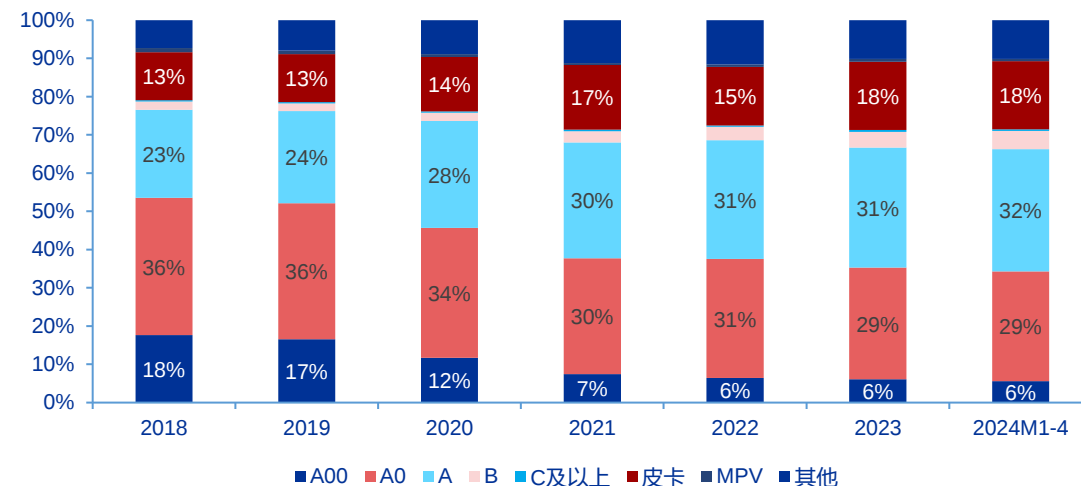
1. 南美洲：市场偏好逐步由轿车转向SUV、皮卡，A级逐步替代A0成主流

- **南美洲市场SUV、皮卡占比持续提升：**由于南美地理环境以山地为主，产业以农牧、矿业为主，因此当地市场近年来SUV和皮卡车型占比持续上升，而轿车份额持续下滑。2023年南美洲轿车、SUV、皮卡销量分别为143、90、70万辆，分别占比44.4%、27.9%、21.8%，较2018年占比分别-18.9pct、+10.6pct、+6.0pct，24年轿车份额进一步萎缩。
- **有消费升级趋势：**分级别来看，A级及以下经济型小车为市场主流选择，与当地经济发展及地理条件有较大关联，但近年来有逐步向上趋势。2023年A00、A0、A级车型占比分别为6.1%、29.2%、31.4%，A级逐步取代A0级成为市场最主流选择。

图：南美洲SUV和皮卡销量占比提升



图：A级逐步取代A0级成为市场最主流选择



资料来源：Marklines，申万宏源研究

(注：乌拉圭、波多黎各统计数据不区分车型，此处分析结构时不考虑，下同)

资料来源：Marklines，申万宏源研究

(注：乌拉圭、波多黎各、智利统计数据不区分级别，分析结构时不考虑，下同)

1. 南美洲：欧美主机厂为当地市场主要玩家

- 欧美汽车集团如Stellantis、大众、通用等为南美洲市场主要玩家。2023年Stellantis、大众集团、通用集团在南美市场市占率分别为25.6%、14.8%、12.5%，三者合计达50.8%。
- 其他市占率较高的玩家还包括丰田、雷诺日产、现代起亚、福特、本田等。
 - Stellantis近年来市占率持续提升，从2018年17.4%上升至2023年25.6%；
 - 大众集团市占率基本稳定在15%左右；
 - 从销量绝对值来看：Stellantis在疫情期间不降反升，2023年销量84万辆，其余车企均有不同程度的下滑，本身行业销量总量在疫情期间有所减少。

表：欧美主机厂为南美洲市场主要玩家

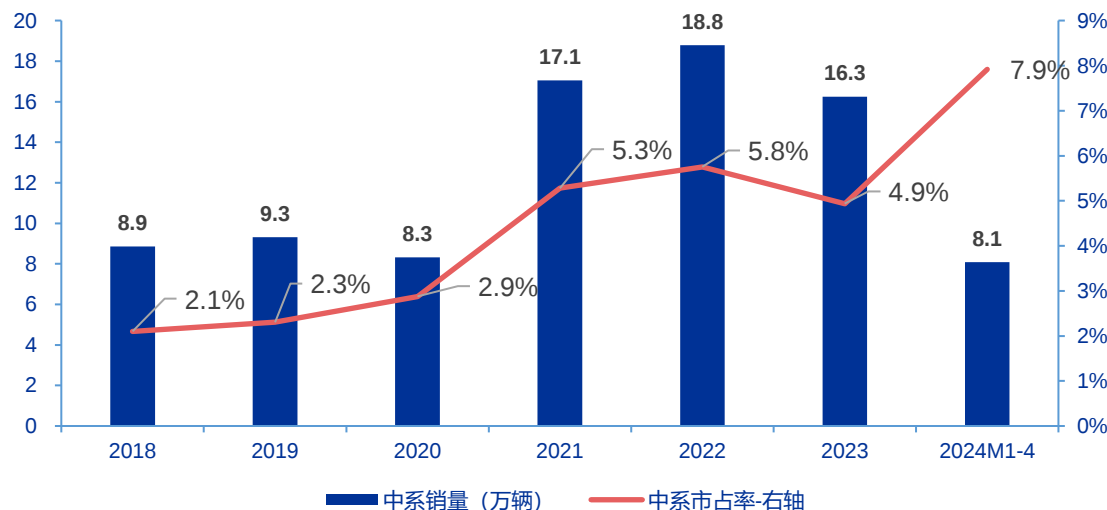
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24M1-4
销量（万辆）							
Stellantis	73.4	70.7	57.9	79.5	82.2	84.2	25.4
大众集团	58.0	58.4	47.1	47.7	43.4	48.8	15.4
通用集团	62.9	61.4	44.0	34.8	40.8	41.2	10.9
丰田集团	37.2	35.6	21.2	29.5	34.2	33.7	10.0
雷诺-日产联盟	58.8	55.0	33.3	35.2	33.1	32.4	9.5
现代-起亚集团	34.3	33.0	22.9	27.1	26.8	25.4	7.5
福特集团	37.5	31.2	19.2	8.7	6.8	8.1	2.8
本田	15.5	15.0	9.4	8.9	6.4	7.7	2.6
其他	43.9	43.8	34.4	51.3	52.7	47.5	17.9
占比（%）							
Stellantis	17.4%	17.5%	20.0%	24.6%	25.2%	25.6%	24.9%
大众集团	13.8%	14.4%	16.3%	14.8%	13.3%	14.8%	15.1%
通用集团	14.9%	15.2%	15.2%	10.8%	12.5%	12.5%	10.7%
丰田集团	8.8%	8.8%	7.3%	9.1%	10.5%	10.2%	9.8%
雷诺-日产联盟	13.9%	13.6%	11.5%	10.9%	10.1%	9.9%	9.4%
现代-起亚集团	8.1%	8.2%	7.9%	8.4%	8.2%	7.7%	7.3%
福特集团	8.9%	7.7%	6.6%	2.7%	2.1%	2.5%	2.7%
本田	3.7%	3.7%	3.2%	2.8%	2.0%	2.3%	2.5%
其他	.%	.%	.%	.%	.%	.%	.%

资料来源：Marklines，申万宏源研究（注：2018-2020年Stellantis数据为FCA+PSA）

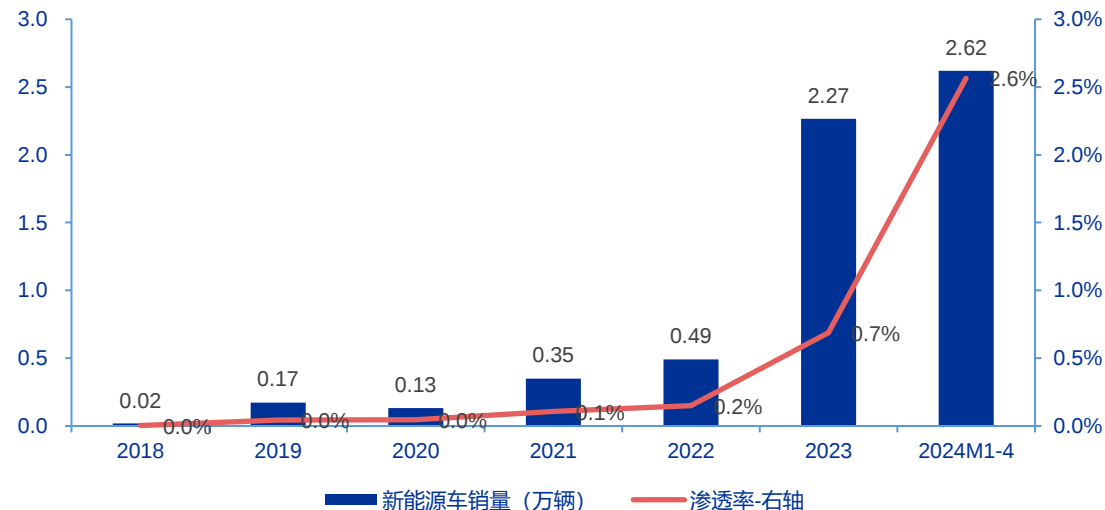
1. 南美洲：中国品牌销量占比逐渐提高，23年是新能源放量元年

- **中国品牌在南美洲销量占比逐渐提升**：2018年销量8.9万辆，市占率2.1%；2023年销量16.3万辆，市占率4.9%；2024年1-4月销量8.1万辆，市占率达7.9%，以此数据线性外推（*3）全年销量有望超20万辆。
- **南美洲新能源车销量渗透率低，但进入快速提升阶段**。当前南美洲汽车市场仍以燃油车为主，新能源车处于发展初期，销量及渗透率持续提升，2023年销量+360.6%至2.3万辆，渗透率0.7%。而来到24年1-4月，南美新能源销量已经超过23全年达2.6万辆，持续大幅增长。

图：中国品牌在南美洲销量占比逐渐提升



图：南美洲新能源车销量渗透率持续提升



资料来源：Marklines，申万宏源研究

资料来源：Marklines，申万宏源研究

主要内容

1. 总量复盘：460万辆大市场，消费升级伴随SUV、皮卡渗透
2. 对手分析：新供给承接新需求，把握趋势者得市场
3. 成长预测：三足鼎立，预计奇瑞、比亚迪、长城2026年销量超40万辆

总结：南美洲市场消费升级、SUV皮卡渗透率提高，掌握市场规律才能有效提高市占率

■ 如何看待南美洲几大车企集团的定位？

- 丰田在南美洲以中高端市场为主，其次是大众，Stellantis和通用占据更多小车市场，综合而言，我们认为按照当地产品定位等级排序：**Stellantis、通用**（以A0级为主）<**大众**（A级逐步替代A0）<**丰田**（以A级及皮卡为主）。

■ 如何持续在南美洲提升份额？

- **首先，要顺应南美洲消费升级趋势：**A00、A0市场逐渐萎缩，要有A级别的车型做取代，以及产品矩阵的补齐，否则无法顺利衔接，比如通用汽车2020年以后A00级别的车型停产，没有新产品作承接，因而市占率从15%下滑到11%。
- **其次，要把握SUV和皮卡大趋势：**随着南美洲市场SUV和皮卡的起量，车企需要在南美洲全新开发SUV、皮卡车型，比如大众在2019年开始陆续布局了两款重磅SUV车型 T-cross和 Taos，虽然神车Gol退出市场，但大众集团在南美洲市占率维持稳定，并未下滑。

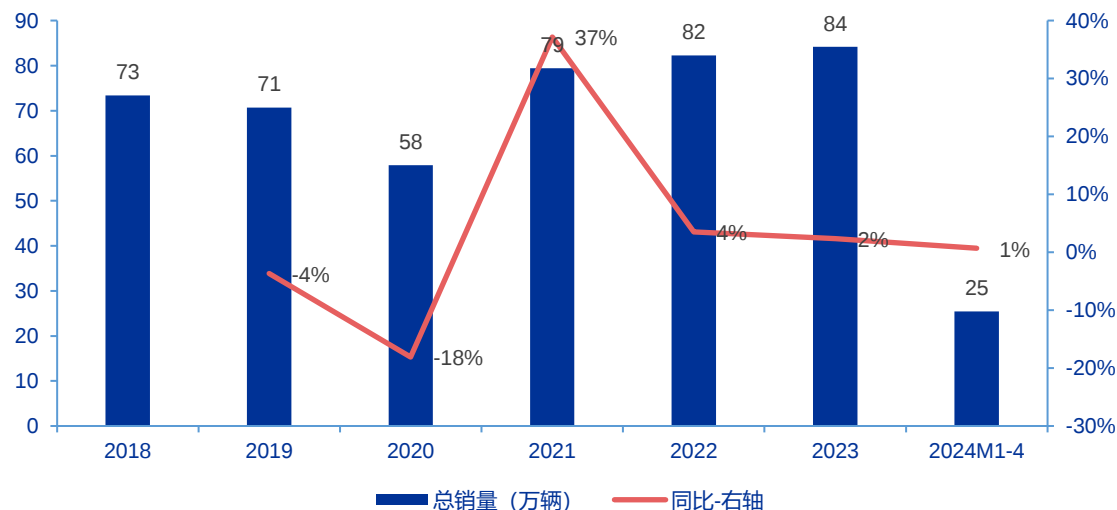
■ 为什么Stellantis在南美洲市占率第一？

- 首先，Stl包含菲亚特、标致、吉普、雪铁龙等诸多品牌，产品矩阵天然全面，尤其菲亚特和吉普在近几年投放了3款SUV，紧跟潮流。
- 同时，南美洲是Stellantis的重要战略市场，工厂多+投资多，资源投入会更加充足。

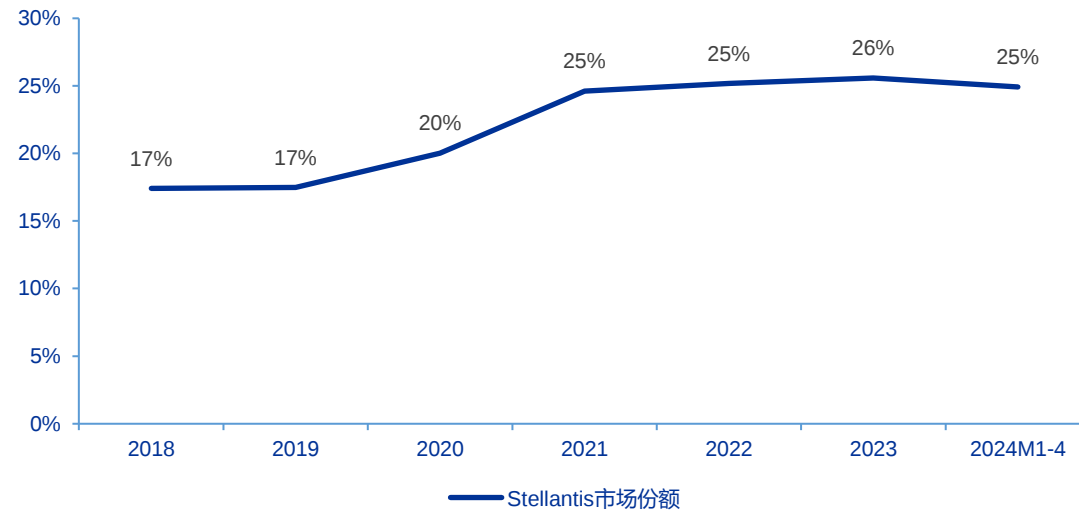
2.1 Stellantis：小车基本盘稳中有升，SUV、皮卡贡献增量

- **Stellantis销量位居南美之首，较疫情前继续提升。** Stellantis为南美洲销量最高的汽车集团，2023年当地销量达84.2万辆，超2018年的73.4万辆。旗下品牌菲亚特是南美最畅销的汽车品牌，同时吉普、标致、雪铁龙等品牌也在南美前列。
- 从市占率情况看，Stellantis在2019-2021年期间经历了快速提升份额的阶段，**目前市占率稳态在25%左右。**

图：Stellantis总销量及同比（万辆，%）



图：Stellantis目前市占率稳态在25%左右



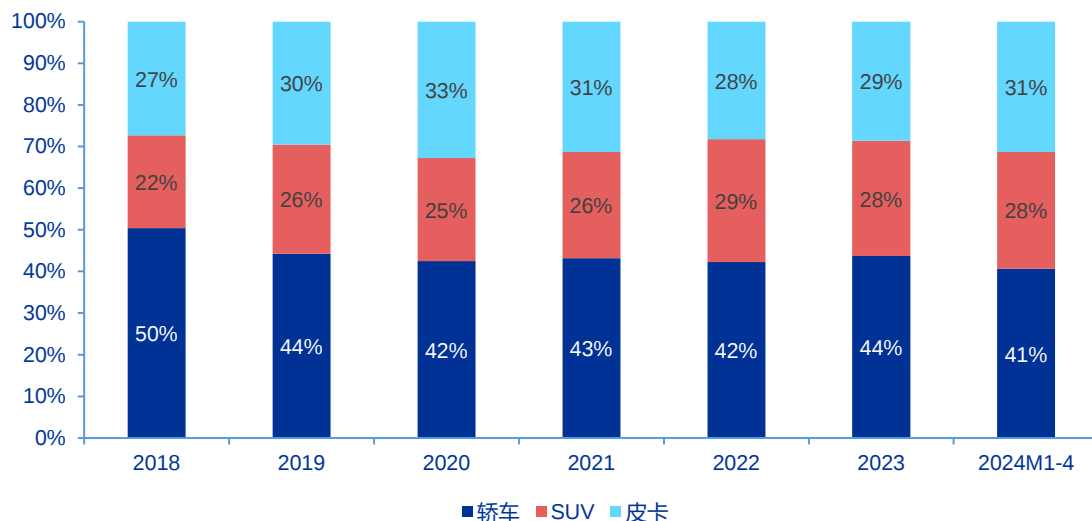
资料来源：Marklines，申万宏源研究

资料来源：Marklines，申万宏源研究

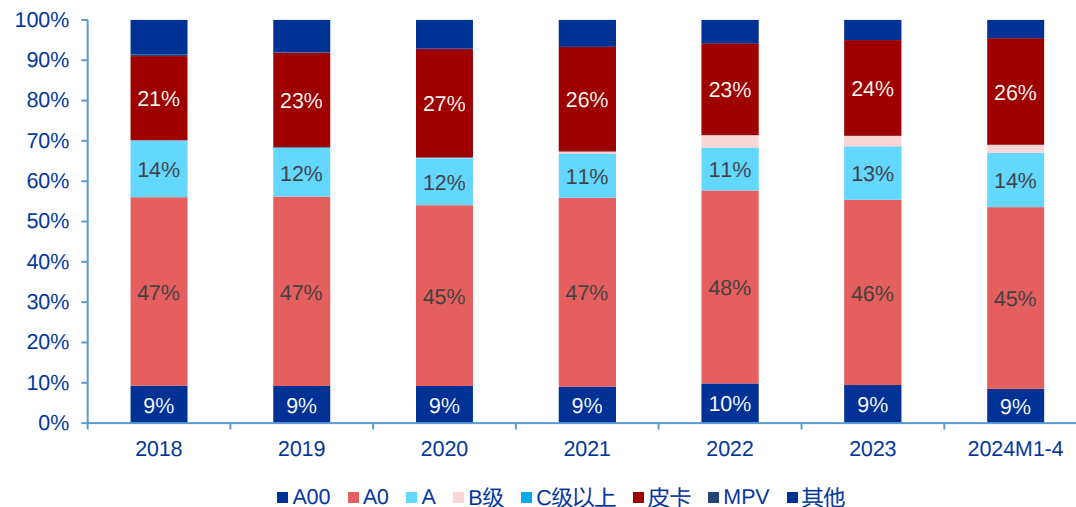
2.1 Stellantis：小车基本盘稳中有升，SUV、皮卡贡献增量

- **分车型**：2023年轿车、SUV分别占比44%、28%，与南美市场整体类似；而皮卡占比29%明显高于市场整体，显示出其在皮卡领域的优势。
- **分级别**：相较于南美市场整体从A00、A0级向A级过渡的趋势，公司产品结构更为稳定，2023年A00\A0\A占比分别为9%、46%、13%。
- **可见在南美洲整体A00、A0级市场收缩、但是皮卡增长的情况下，Stellantis受益于马太效应小车基盘稳中有升，而皮卡则有效卡位了增量市场。**

图：Stellantis皮卡占比29%明显高于市场整体



图：Stellantis2023年A00\A0\A占比分别为9%、45%、14%



资料来源：Marklines，申万宏源研究

资料来源：Marklines，申万宏源研究

2.1 Stellantis：小车基本盘稳中有升，SUV、皮卡贡献增量

■ 小型车基本盘供给充足：

- 菲亚特Cronos、Mobi、Argo，以及标致208、雪铁龙C3等车型均为小型/紧凑型轿车，在拉美市场销量持续上升或基本稳定。
- 吉普Compass、Renegade等车型均为小型/紧凑型SUV。
- 小型轿车\SUV供给丰富，共计8款较为走量车型，牢牢占据A00\A0级别。**

■ SUV、皮卡贡献增量：

- 菲亚特小型Strada皮卡畅销：**Strada完美符合当地对经济型车型、皮卡的偏好取向，2023年销量达12.2万辆，是最畅销的车型；
- 菲亚特积极补充SUV车型，贡献新增量：**Pulse（2021年）、Fastback（2022年）为菲亚特在南美洲推出的第一、第二款SUV，其中Fastback为中型Coupe SUV，是对品牌前期聚焦轿车产品的补充，2023年销量达4万辆；
- 吉普布局中大型SUV完善矩阵：**吉普作为传统SUV品牌，Compass、Renegade销量稳定；2021推出Commander（大型7座SUV），进一步丰富产品矩阵，2023年取得2万辆销量。

表：Stellantis重点车型销量（万辆）

品牌	车型	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24M1-4	销量走势
菲亚特	Fiat Strada (小型皮卡)	7.3	7.9	8.2	11.3	11.6	12.2	3.9	
	Cronos (A级轿车)	4.3	3.5	3.3	6.5	8.0	9.5	2.2	
	Mobi (A0级轿车)	6.2	5.9	5.0	6.7	7.6	7.5	2.0	
	Argo (A0级轿车)	8.4	8.8	7.1	8.6	6.6	6.7	2.7	
	Toro (中型皮卡)	6.5	7.2	6.2	7.6	5.3	5.3	1.5	
	Fiat Pulse (A0级SUV)				0.7	5.4	4.7	1.3	
	Fiat Fastback (B级Coupe SUV)					1.0	4.0	1.5	
吉普	Compass (A级SUV)	6.4	6.4	5.7	7.5	6.7	6.2	1.7	
	Renegade (A0级SUV)	5.8	7.6	6.3	8.2	5.8	5.3	1.7	
	Commander (C级SUV)			0.0	0.4	2.3	2.0	0.4	
标致	Peugeot 208 (A0级轿车)	3.0	1.9	1.6	3.3	5.7	6.3	1.6	
雪铁龙	C3 (A级轿车)	1.3	0.6	0.4	0.2	1.1	3.1	0.8	

资料来源：Marklines，申万宏源研究

2.1 Stellantis：菲亚特通过性价比和产品矩阵多元化，2023年在南美洲销量高达53万辆

- **菲亚特是南美洲最畅销的车型品牌，2023年销量高达53万辆。**
- **Strada：巴西皮卡市场的销量冠军**，在南美等地承载式车身皮卡是消费者最喜欢的皮卡，因为这类皮卡不仅能拉货，还能在街道狭窄的市区穿行，又便宜又省油，Strada售价在**8.2-10.3万元**之间。
- **Cronos：是Stellantis在阿根廷最畅销的车型**，拥有极具竞争力的定价、高吸引力的标准配置及选装配置，2022年Cronos在阿根廷市场的A级轿车中占据了70%以上的市场份额；2025款售价9.4w-11.3w雷亚尔，合约**12.4-14.9万元**。
- **Mobi：是菲亚特针对日常通勤需求设计的经济型小车**，精巧的车身尺寸让它拥有不错的驾驶动感和便于停车的特性，具有极高的性价比；2025款售价7.2w-7.6w雷亚尔，合约**9.6-10.0万元**。

图：Fiat Strada（小型皮卡），23年销量**12万辆**



资料来源：Marklines，公司官网，申万宏源研究

图：Fiat Cronos（A级轿车），23年销量**9.5万辆**



图：Fiat Mobi（A0级轿车），23年销量**7.5万辆**



2.1 Stellantis：注重南美洲布局，促进销量增长

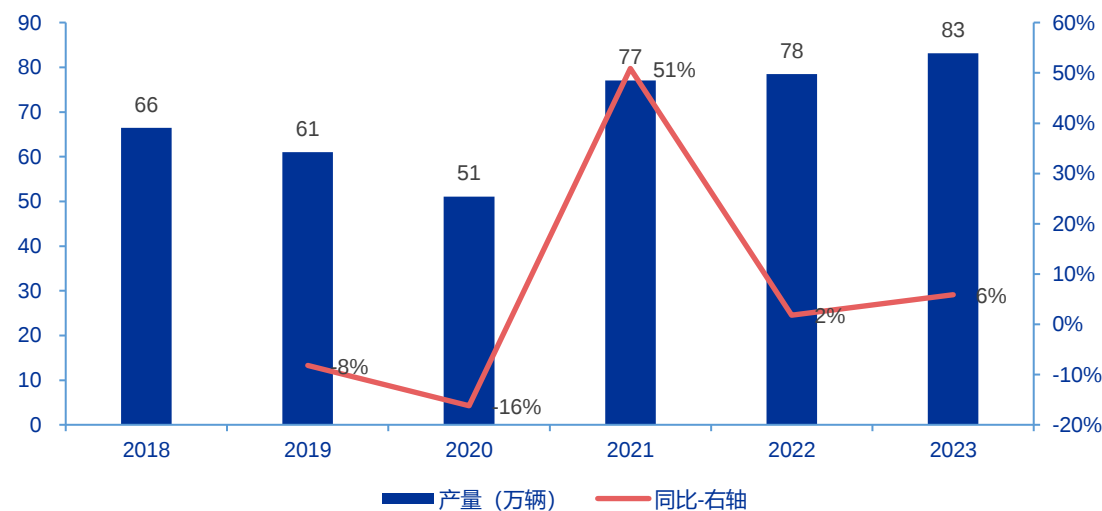
- Stellantis注重南美洲市场布局，在**巴西和阿根廷共计 5个整车工厂和 1个发动机工厂**。
- **Stellantis在巴西每年可享约50亿雷亚尔税收优惠**。2023年12月20日，巴西政府宣布将东北部和中西部地区的传统燃油汽车制造商的税收优惠政策延长至2032年。当前仅Stellantis在巴西东北部拥有工厂，该地区税收优惠政策规定Stellantis戈亚纳工厂无需缴纳11.6%的工业产品税，且仅需缴纳2%的商品和服务流通税（正常税率12%）。
- Stellantis集团2024年3月宣布，从2025年到2030年期间，将向南美洲投资56亿欧元（合约441亿人民币），以支持这期间40多款新产品的推出、生物燃料混动技术和脱碳技术的开发。该投资是巴西及南美洲汽车产业史上截至目前所获得的金额最大的投资。

表：Stellatis南美洲建厂情况

国家	工厂名称	类别	投产时间	产能(万辆/年)	产品	在产车型
巴西	贝廷工厂	整车厂	1997	80	SUV、皮卡、电动混动	Mobi, Argo, SUV PulseV, Project F1H
	波尔图-雷亚尔工厂	整车厂	2010	15	SUV	C4 Cactus, C3 Sporty, C3 Aircross SUV, Basalt, SUV 1008
	伯南布哥工厂	整车厂	2015	28	SUV、皮卡	Jeep Renegade, Compass, Commander, Fiat Toro
	贝廷动力系统工厂	发动机工厂	2019	-	发动机、变速器	-
阿根廷	布宜诺斯艾利斯工厂	整车厂	1999	11	SUV、混动	标致208, 2008 (CMP platform)
	科尔多瓦工厂	整车厂	.	.	轿车、皮卡	Fiat Cronos, Landtrek, Titano

资料来源：Marklines，申万宏源研究

图：Stellatis南美洲整车厂产量及同比（万辆，%）

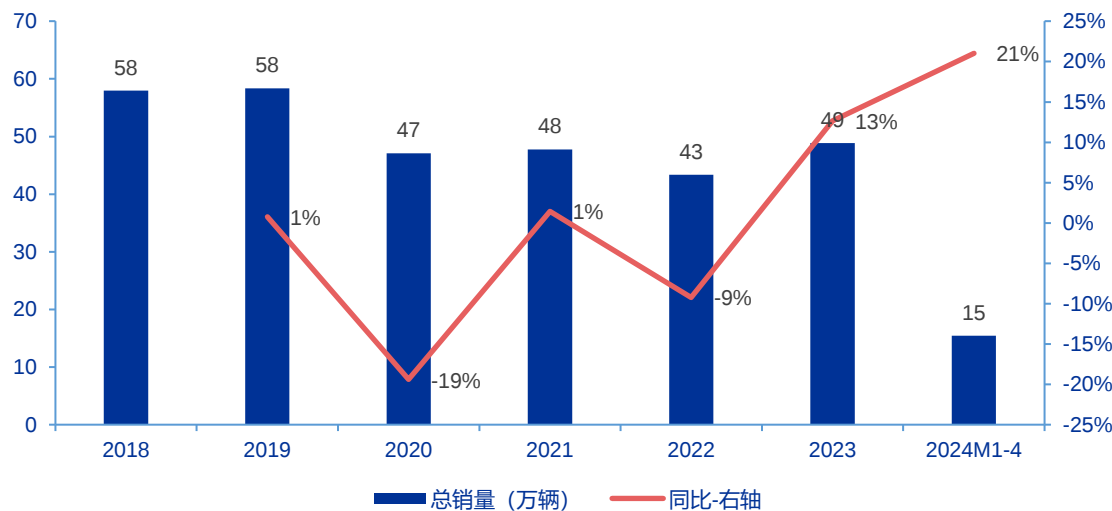


资料来源：Marklines，申万宏源研究

2.2 大众：产品矩阵完善，A级SUV供给驱动需求

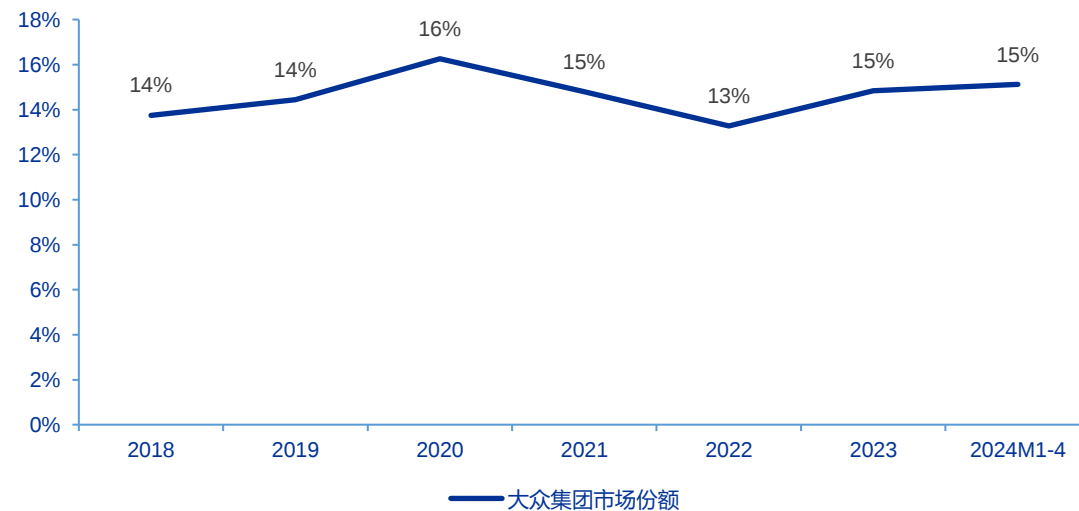
- 大众是南美洲销量第二大集团，2020年来总量基本稳定。疫情前大众集团南美销量在58万辆左右，2020年受疫情影响下滑后，基本稳定在48万辆左右。
- 从市占率情况看，大众集团在南美市场份额较为稳定，基本维持在15%左右水平。

图：大众集团总销量及同比（万辆，%）



资料来源：Marklines，申万宏源研究

图：大众集团南美市占率基本维持在15%左右水平

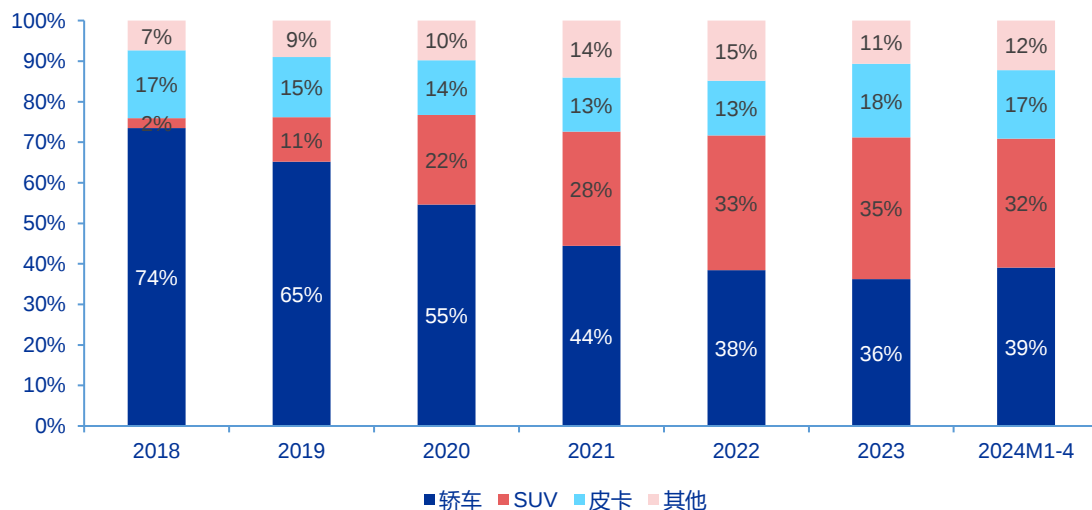


资料来源：Marklines，申万宏源研究

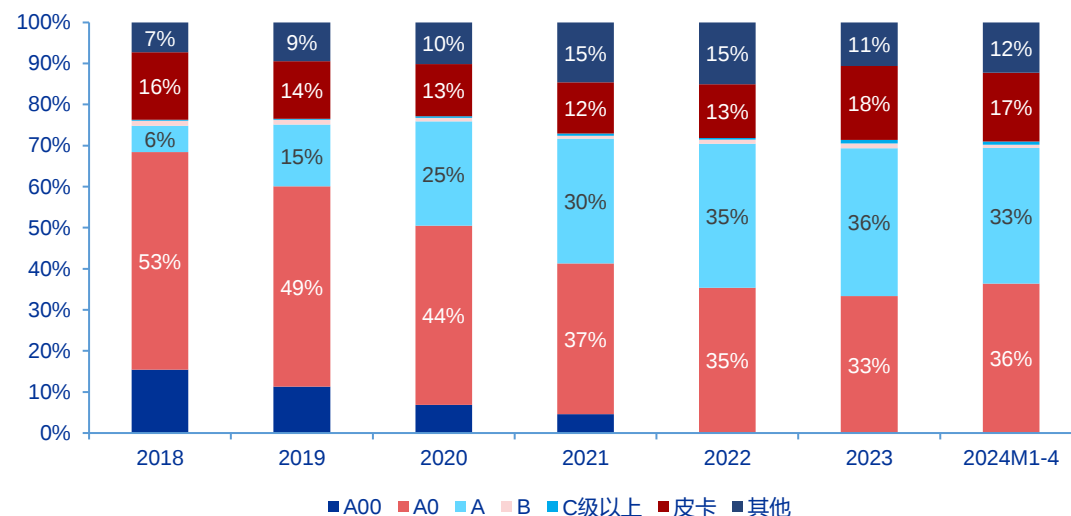
2.2 大众：产品矩阵完善，A级SUV供给驱动需求

- **分车型：SUV占比提升明显，替代轿车成为主力产品。** 2023年轿车、SUV、皮卡占比分别为36%、35%、18%，相较于2018年分别-37pct、+33pct、+1pct。
- **分级别：A级车型占比大幅提升，从2018年占比6%上升至2023年36%，而A00级车型退出，A0级车型从53%下滑至33%。**
- **虽然大众整体销量稳定，但是其内部结构有明显调整，A级SUV为核心趋势。**

图：大众SUV占比提升明显，替代轿车成为主力产品



图：大众A级车型占比大幅提升



资料来源：Marklines，申万宏源研究

资料来源：Marklines，申万宏源研究

2.2 大众：产品矩阵完善，A级SUV供给驱动需求

■ 连续推出多款A级SUV新车型，产品供给驱动销量结构变动：

- 2019年起，T-Cross、Nivus、Taos等SUV车型陆续在南美发布上市，顺应市场偏好变化，形成了完善的经济型SUV产品矩阵（尺寸和售价Nivus<T-Cross<Taos），2023分别实现销量7.6、5.7、2.7万辆。

■ 经典产品仍有过时之日，新产品逐步接棒：

- Gol、Voyaga两款A0级别的轿车顺应潮流，2022年底停产，逐步退出历史舞台。
- Gol是1980年巴西大众针对本土市场推出的“特供”车型，Saveiro为其皮卡版本、Voyage为其三箱版本。该车型曾连续27年稳坐巴西最受欢迎车型的宝座，并连续16年蝉联销量冠军，最终于2022年末正式停产。
- Polo接棒了Gol的入门两厢定位，2023年取得近12w销量成绩，同比大增。

表：大众重点车型销量（万辆）

车型	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24M1-4	销量走势
Polo (A0级轿车)	8.8	8.1	4.9	2.3	1.5	11.9	4.3	
T-Cross (A级SUV)		4.1	7.0	6.9	6.9	7.6	2.1	
Nivus (A级轿跑SUV)			1.7	4.4	4.4	5.7	1.7	
Saveiro (小型皮卡)	5.1	4.5	3.2	2.8	2.4	4.7	1.9	
Amarok (中大型皮卡)	3.9	3.4	2.5	2.7	2.8	3.7	0.6	
Virtus (A0级轿车)	4.7	5.1	3.4	2.4	0.7	2.8	1.1	
Taos (A级SUV)				1.1	2.2	2.7	0.7	
Gol (A0级轿车)	10.6	9.9	8.7	8.5	8.0	0.6	0.0	
Voyage (A级轿车)	3.9	3.5	2.6	3.1	3.9	0.2	0.0	

资料来源：Marklines，申万宏源研究

2.2 大众：产品矩阵完善，A级SUV供给驱动需求

- **Polo**：大众最经典车型，2023年在巴西地区销量仅次于Fiat Strada，**24年1-4月销量已实现赶超成为销冠**。以其紧凑的车身尺寸、高效的动力系统以及丰富的配置受到消费者欢迎；2025款售价8.9w-15.4w雷亚尔，合约11.8-20.3万元。
- **T-cross**：**是巴西最畅销SUV**，是大众汽车在SUV市场中的一款重要产品，集时尚、舒适、性能和科技于一身；2025款售价14.3w-17.6w雷亚尔，合约18.9-23.2万元。
- **Nivus**：面向年轻人研发的一款入门级别的家用小运动型SUV，**兼具轿车外观和SUV大空间容量**；2024款售价12.0w-15.2w雷亚尔，合约15.9-20.0万元。

图：VM Polo（A0级轿车），23年销量**11.9万辆**



图：T-Cross（A级SUV），23年销量**7.6万辆**



图：Nivus（A级轿跑SUV），23年销量**5.7万辆**

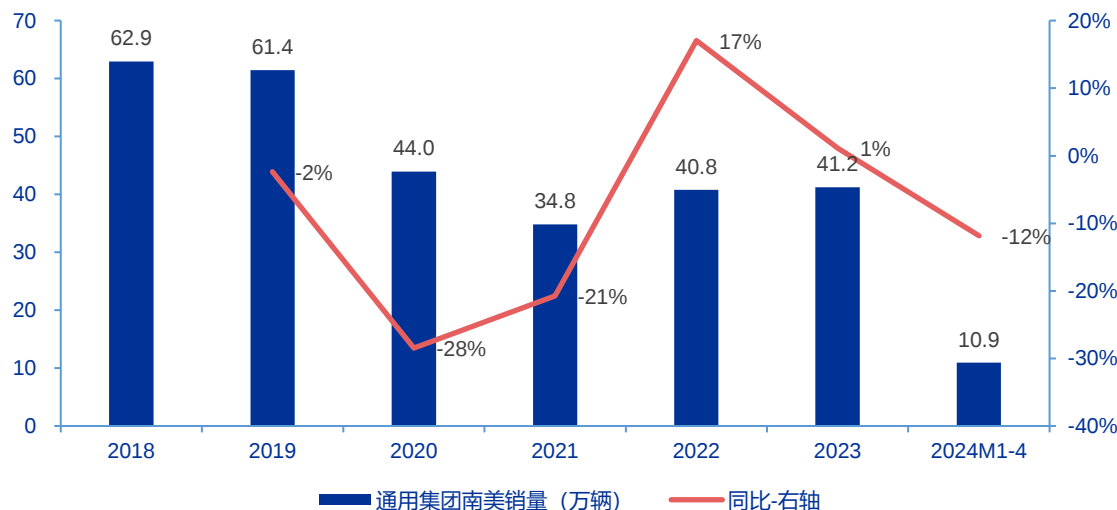


资料来源：Marklines，公司官网，申万宏源研究

2.3 通用：缺芯影响产品矩阵迭代，导致销量下滑承压

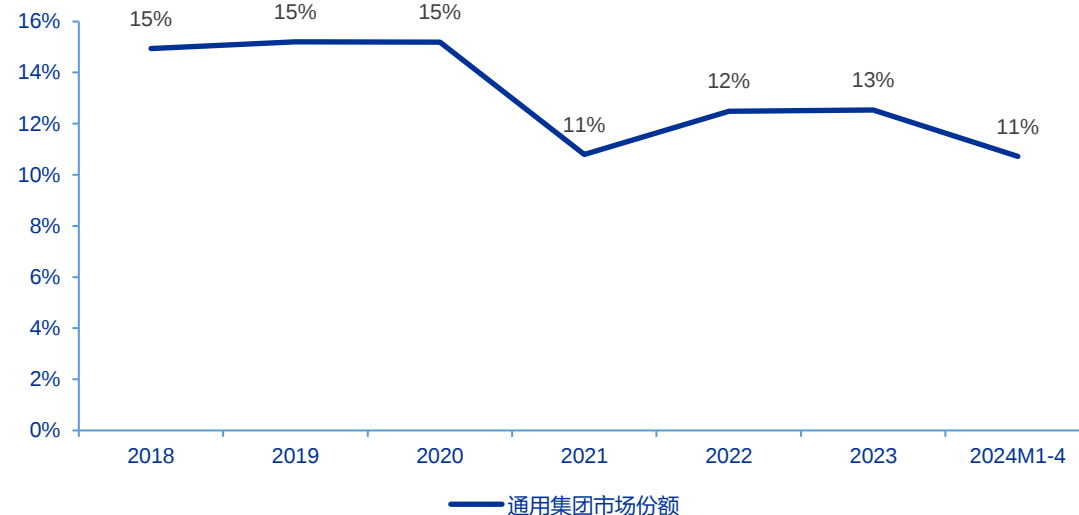
- **通用集团销量经过18-21年下滑后企稳。**通用集团是南美洲销量第三高的汽车集团，2018-2021年，通用在当地销量从62.9万辆下滑至34.8万辆，22-23年开始企稳，2023年总销量41.2万辆。
- **从市占率情况看，2021年受到缺芯影响，通用销量未随市场恢复，因此丧失了一定市场份额，目前市占率在11%左右。**

图：通用集团总销量及同比（万辆，%）



资料来源：Marklines，申万宏源研究

图：通用集团南美市占率情况（%）

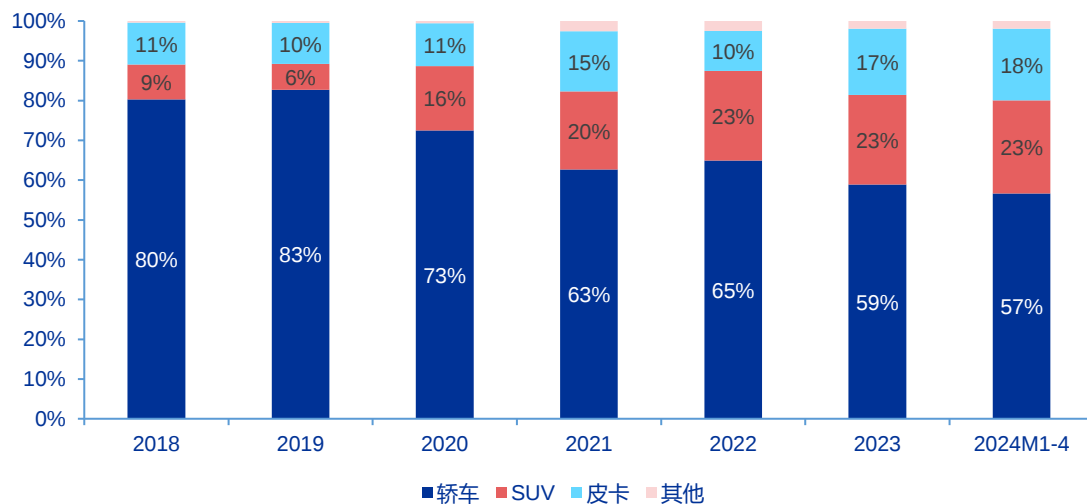


资料来源：Marklines，申万宏源研究

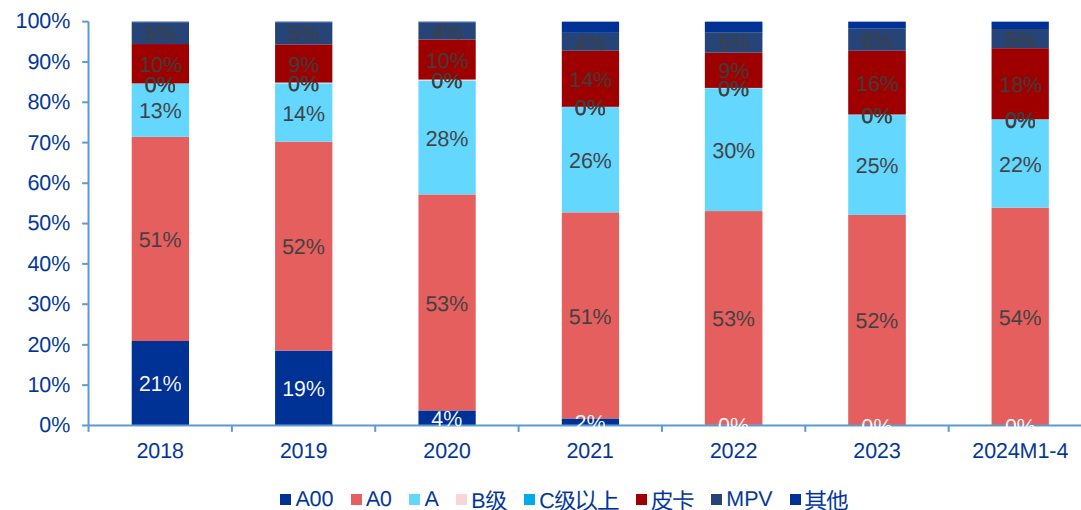
2.3 通用：缺芯影响产品矩阵迭代，导致销量下滑承压

- **分车型**：轿车为通用最主要销量车型，2023年占比仍然高达59%；SUV、皮卡占比虽有提升但仍然有所欠缺。SUV从2018年的5.5万辆提升至2023年9.1万辆、皮卡6.6万辆提升至2023年6.7万辆，**而轿车则从50.1万辆下滑至23.7万辆。**
- **分级别**：A00级车型退出，A0级别占比稳定，A级及皮卡车型占比被动提升。
- **2020年起A00级别产品未有衔接，A0级同样新车型供给较少，是导致通用在南美市场销量下滑的核心原因。**

图：轿车仍然为通用集团主销车型



图：A00级车型在通用产品矩阵中逐步退出



资料来源：Marklines，申万宏源研究

资料来源：Marklines，申万宏源研究

2.3 通用：缺芯影响产品矩阵迭代，导致销量下滑承压

■ 小型轿车基本盘下滑明显，A00完全退出

- 18-19年，A00-A0级轿车为通用基本盘，A00级Prisma、Spark，A0级Onix，A级Cruze、Cobalt，共计5款车型组成丰富的产品序列。
- 20年起，Onix Plus承接Cruze、Cobalt，但Onix下滑明显，而A00级别完全退出。

■ 皮卡、SUV保持稳定，改款、本土化有效提升销量：

- Montana23年改款，带动当年销量提升至3.1万辆。
- Tracker22年中开始在阿根廷生产，带动起销量上升至8万辆以上。
- S-10为中型皮卡细分市场，对标丰田Hilux。
- Spin为雪佛兰巴西子公司基于Cobalt打造的紧凑型皮卡。

■ 综合而言，我们认为产品矩阵没能及时更迭以及补充新产品，导致了通用在疫情后销量下滑且没能回升。

表：通用重点车型销量（万辆）

车型	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24M1-4	销量走势
Onix (A0级轿车)	24.6	26.7	16.1	8.8	10.1	11.3	2.9	
Tracker (A0级SUV)	4.1	2.6	5.6	6.0	8.1	8.2	2.3	
Onix Plus (A级轿车)	0.0	2.7	8.3	5.5	7.5	7.5	1.8	
Montana (紧凑型皮卡)	1.3	1.3	0.7	0.2	0.0	3.1	0.9	
S-10 (中型皮卡)	4.2	3.9	3.1	3.8	3.0	2.8	0.8	
Spin (小型MPV)	3.2	3.1	1.7	1.4	1.8	2.1	0.5	
Cruze (A级轿车)	4.0	2.9	1.8	1.7	2.5	1.1	0.2	
Cobalt (A级轿车)	2.3	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
Prisma (A00级)	10.0	8.5	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	
Spark (A级)	2.3	2.2	1.2	0.5	0.1	0.0	0.0	

资料来源：Marklines，申万宏源研究

2.3 通用：缺芯影响产品矩阵迭代，导致销量下滑承压

- **Onix**：整合了通用汽车全球优势资源和前沿技术，集智能R&D、高效集成、智能制造于一体；2025款售价8.8w-12.6w雷亚尔，合约11.6-16.6万元。
- **Tracker**：性价比较高的小型SUV，主要卖点包括时尚的设计、合理的配置以及不错的动力表现；2025款售价12.0w-17.3w雷亚尔，合约15.7-22.7万元。
- **Montana**：是一款由雪佛兰推出主要面向南美洲市场的紧凑型皮卡；2025款售价12.7w-15.9w雷亚尔，合约16.3-20.4万元。

图：Chevrolet Onix (A0级轿车)，23年销量**11.3万辆**



图：Tracker (A0级SUV)，23年销量**8.2万辆**



图：Montana (紧凑型皮卡)，23年销量**3.1万辆**

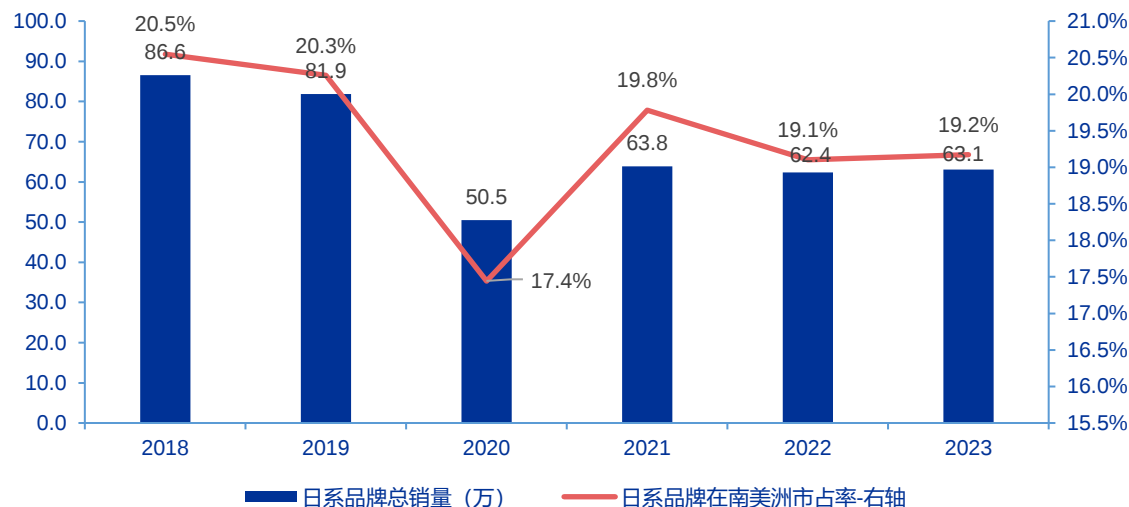


资料来源：Marklines，公司官网，申万宏源研究

2.4 日系：丰田一枝独秀，占日系份额超50%，其余品牌均有下滑

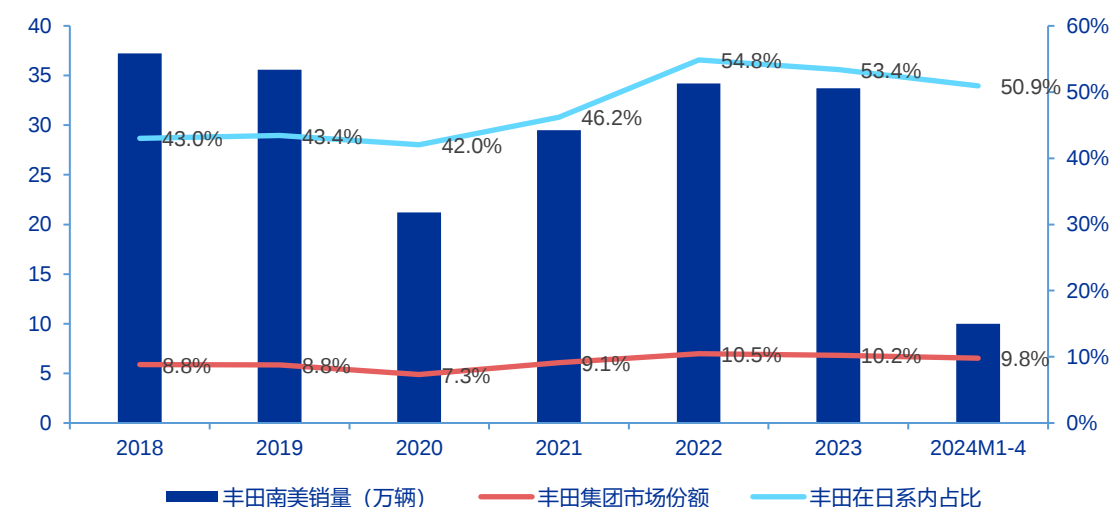
- **日系品牌在南美份额表现一般。**日系目前在南美市占率在19%左右，销量约60多万辆，相较于其全球市场的情况而言，南美地区份额相对较弱。
- **但丰田市占率逆势提升。**2018年丰田销量为37万辆，2023为34万辆，总量维持稳定；市占率从2018年8.8%上升到2023年10.2%，主要系南美洲总体销量下滑所致，**是唯一在南美市占率有所提升的日本品牌。**
- 对比其他日系品牌，2018-2023年本田销量由15.5万辆下滑到7.7万（-50%），日产也由18.8万辆下滑到11.7万辆（-38%）。

图：日系品牌在南美洲销量占比有所下滑，目前稳定在19%左右



资料来源：Marklines，申万宏源研究

图：丰田在南美洲市占率有所提升，2023年为10.2%

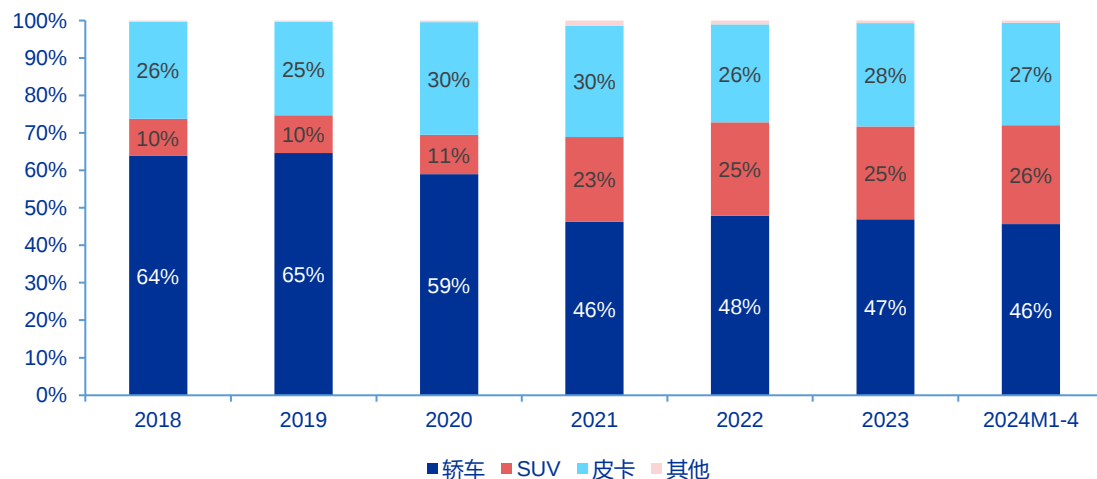


资料来源：Marklines，申万宏源研究

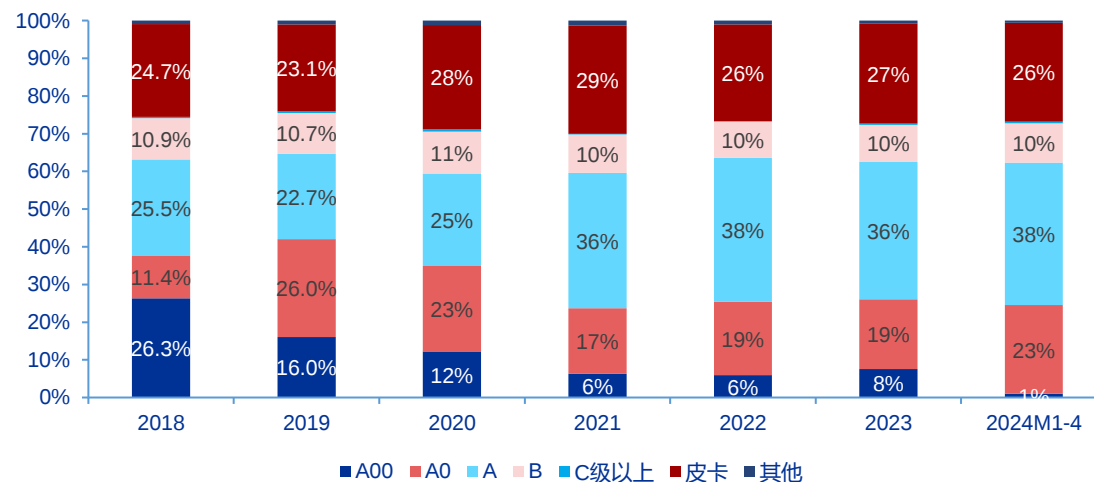
2.4 丰田：皮卡与A级车型占比更高，销量结构更为健康

- **分车型：**皮卡占比保持稳定，SUV替代部分轿车。丰田在南美2023年轿车、SUV、皮卡分别占比47%、25%、28%，与整个南美洲的市场几乎匹配，**但皮卡占比更高且基本稳定**，而SUV占比从2018年的10%提升明显，主要是2021年Corolla Cross（卡罗拉锐放）批产。
- **分级别：**与前述欧美厂商相比，丰田A0级产品较少（主要为Yaris），2018年以A00级车型为主（Etios），2021年开始A级车开始主导（新增Corolla Cross），**整体A级及以上车型占比更高，结构更为高端（相较于Stl、大众、通用）。**

图：丰田皮卡占比保持稳定，SUV替代部分轿车



图：丰田A级及以上车型占比更高



资料来源：Marklines，申万宏源研究

资料来源：Marklines，申万宏源研究

2.4 丰田：皮卡与A级车型占比更高，销量结构更为健康

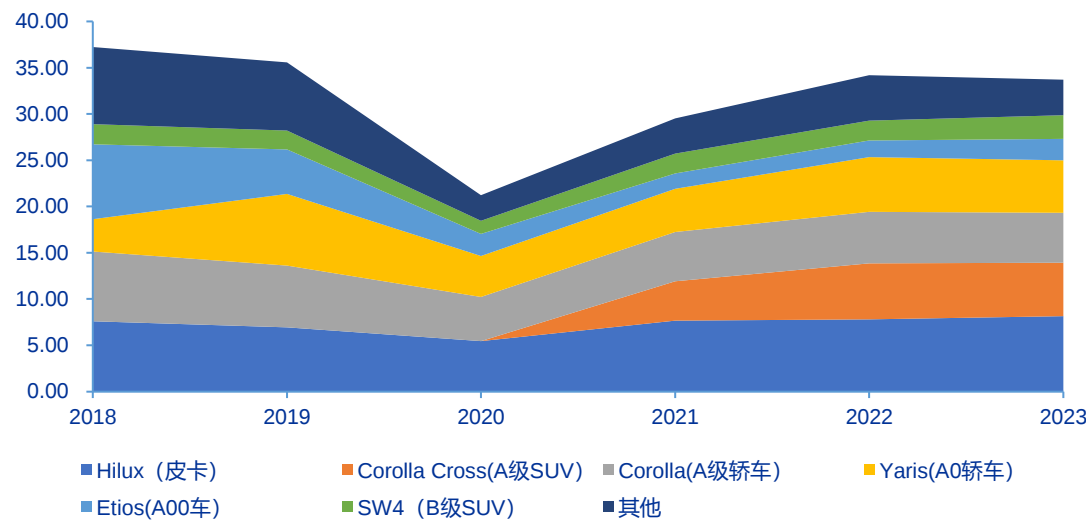
- 我们发现，1) 丰田在南美最畅销的车型价格较高，以A级别的Corolla、Corolla Cross、以及中型皮卡为主；2) 2021年增加Corolla Cross对于车型的丰富有促进作用，并且带动了整体集团销量的稳定。
- 车型全覆盖：丰田在南美畅销的车型包含了皮卡、SUV和轿车，全系列覆盖；但2023年CR6占比接近90%。
- 丰田在南美洲销量以中高端车型为主，同时辅助A00级别的轿车丰富产品矩阵：Hilux售价约30万元，Corolla Cross 售价约23万元，雅士力约13万元，Etios约8万元，SW4约50万元。

表：丰田南美畅销的车型全系列覆盖

丰田集团	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024M1-4
丰田品牌	36.8	35.1	20.9	29.0	33.8	33.4	9.9
Hilux（皮卡）	7.6	6.9	5.4	7.7	7.8	8.1	2.4
Corolla Cross(A级SUV)	-	-	-	4.2	6.1	5.8	1.9
Corolla(A级轿车)	7.5	6.7	4.8	5.3	5.5	5.4	1.5
Yaris(A0轿车)	3.5	7.7	4.4	4.7	5.9	5.7	2.1
Etios(A00车)	8.1	4.8	2.4	1.7	1.8	2.3	0.1
SW4（B级SUV）	2.2	2.0	1.4	2.1	2.1	2.6	0.7
其他	7.8	6.8	2.4	3.3	4.5	3.5	1.1
雷克萨斯	0.2	0.1	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
日野	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	0.2	0.1
总计	.	.	.	.	.	.	.

资料来源：Marklines，申万宏源研究)

图：丰田各车型销量（万辆）



资料来源：Marklines，申万宏源研究

2.4 丰田：皮卡与A级车型占比更高，销量结构更为健康

- 丰田畅销车型价格带从8-25万元都有布局，高端越野车型进一步丰富产品矩阵。
- **Hilux**：丰田经典皮卡车型，常年以坚固耐用的特点和卓越性能广受青睐；单人、双人版售价22万、24万雷亚尔起（约30万元上下）。
- **Corolla Cross**：针对家庭用车市场的紧凑型SUV，在外观设计、动力系统和智能化配置方面都有着不俗的表现，其优秀的燃油经济性和较为合理的价格定位，使得卡罗拉锐放在同级市场中具有较强的竞争力；售价17.86万雷亚尔起（约23万元）。
- **雅力士**：作为一款备受欢迎的小型车，雅力士以其卓越的性能、时尚的外观和出色的性价比，赢得了众多消费者的青睐；售价10万雷亚尔起（约13万元）。
- **SW4**：性价比突出，与Hilux同平台打造，外观时尚动感、动力强劲、配置丰富、越野性能出色；售价38万雷亚尔起（约50万元）。

图：Hilux（皮卡），23年销量8.1万辆

图：Corolla Cross（A级SUV），23年销量5.8万辆

图：Yaris(A0轿车)，23年销量5.7万辆



资料来源：Marklines，公司官网，申万宏源研究

主要内容

1. 总量复盘：460万辆大市场，消费升级伴随SUV、皮卡渗透
2. 对手分析：新供给承接新需求，把握趋势者得市场
3. 成长预测：三足鼎立，预计奇瑞、比亚迪、长城2026年销量超40万辆

总结：产能本土化是最终解，奇瑞、比亚迪、长城三足鼎立

- 当前奇瑞、比亚迪、长城是南美洲市场中主要的中国品牌，目前基本形成三足鼎立格局。整体看，三家企业当前在南美均有产能布局，随着本土产能的落地，有望进一步提升产品性价比与竞争力，**预计2026年三者有望在南美市场销量超过40万辆，相较2023年9.49万辆翻3倍增长。**
- 分品牌来看，三家企业突破的途径各有不同：
- **奇瑞深耕多年，产品、产能布局完善。**奇瑞作为最早进入南美的中国车企，2014年即形成本土化产能，是南美投放车型最多、产品矩阵最完善的中国车企，2023年在南美销量达4.8万辆。产能方面，奇瑞在巴西拥有两家整车制造厂，并持续追加投资，**25年有望形成超30万辆的产能规模**，生产瑞虎系列的全系车型，以及艾瑞泽6 pro和iCar等车型。**预计2026年销量达19万辆。**
- **比亚迪以新能源破局。**比亚迪在南美早期以电动客车为主，乘用车2023年正式起量，当年销量2.1万辆，而24年1-4月就达2.4万辆。产能方面，**2024年底巴西Camacari工厂一期15万辆产能有望落地**，主要生产海豚、元Plus、宋Plus phev车型，有望进一步降低生产成本，使得其新能源汽车在价格上更具竞争力。**预计2026年销量达13万辆。**
- **长城由SUV、皮卡的市场审美切入。**SUV和皮卡因其多功能性和耐用性，近年在南美地区尤其受欢迎，长城凭借其在这两个领域的优势，通过本土化带来高性价比的产品，2023年在南美洲销量达2.7万辆。产能方面，随着2024下半年巴西工厂的投产，叠加厄瓜多尔原有产能，**有望形成11万辆产能**，主要用于生产哈弗SUV、风骏皮卡、长城炮以及坦克500等多款热门车型。**预计2026年销量达10万辆。**
- 其他车企：剩余中国车企集团2023年总量6.8万辆，24年1-4月2.1万辆，假设其保持复合10%的增长，**2026年有望实现9万的年化销量，我们预计2026年南美洲中国品牌销量将超过50万辆。**

3.1 中国品牌在巴西销量及市占率增长迅速

- 由于巴西、智利、阿根廷销量占南美市场整体超过70%，我们应该着重攻克这三个国家。
- 其中，巴西2023年中国品牌占比2.6%，销量6.1万台，显著提升；阿根廷还未出现明显向上趋势；智利占比已经25%左右，和日本品牌相当。
- 2023年，比亚迪和长城在巴西销量增长显著，比亚迪1.8万辆占国内品牌29.0%；长城1.1万辆占比18.8%；奇瑞由于布局较早，销量3万辆以上。

表：各中国品牌在巴西销量（辆）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
巴西	13397	20273	20146	40172	36209	61036
安徽江淮汽车集团	2871	0	13	281	1189	317
北京汽车集团	9	8	1	0	98	247
比亚迪汽车(BYD)	3	62	28	152	48	17722
东风汽车公司	0	0	0	0	0	2
华晨汽车集团	10	14	13	0	2	0
江铃汽车集团	1	8	3	0	2	1
力帆科技(集团)	2083	0	0	0	0	0
奇瑞集团 (Chery)	8420	20181	20088	39739	34870	31268
长安汽车集团 (Changan/Chana)	0	0	0	0	0	0

长城汽车股份有限公司 (GWM)

表：各系别在阿根廷、巴西及智利占比情况

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
阿根廷	100%	100%	100%	100%	100%	100%
德国	18%	18%	21%	19%	16%	17%
韩国	1%	1%	0%	0%	0%	0%
美国	26%	23%	21%	17%	14%	16%
欧洲	38%	36%	38%	38%	43%	40%
其他	0%	0%	0%	0%	1%	0%
日本	16%	20%	18%	25%	26%	27%
中国	1.3%	1.0%	0.9%	0.7%	0.5%	0.4%
巴西						
德国	18%	19%	21%	20%	19%	20%
韩国	8%	8%	8%	9%	9%	8%
美国	26%	25%	24%	14%	15%	16%
欧洲	28%	29%	30%	37%	39%	37%
其他	1%	1%	1%	2%	2%	2%
日本	18%	17%	15%	16%	15%	15%
中国	0.5%	0.7%	1.0%	1.9%	1.7%	2.6%
智利						
德国	9%	9%	9%	8%	8%	7%
韩国	15%	15%	14%	12%	10%	12%
马来西亚	0%	0%	0%	0%	0%	0%
美国	13%	14%	15%	12%	12%	11%
欧洲	14%	14%	13%	12%	13%	13%
其他	2%	2%	2%	3%	4%	4%
日本	33%	31%	29%	26%	23%	27%
印度	2%	2%	2%	2%	1%	1%
中国	.%	.%	.%	.%	.%	.%

资料来源：Marklines，申万宏源研究

资料来源：Marklines，申万宏源研究

3.1 进口门槛边际提升，不同国家法规区别明显，本土化是长期趋势

■ 对中国车企而言，各个国家进口门槛：秘鲁~智利<巴西<阿根廷~哥伦比亚

表：南美国家汽车市场进入门槛

国家/地区	市场特点	新能源汽车政策	主要挑战	准入监管部门	主要认证要求	进口税政策	2023市场规模
巴西	南美第一大汽车消费市场，电动车市场增势迅猛	LCVM环保认证和CAT安全认证	法规更新频繁，中国车企起步较晚且布局不足	环境部（IBAMA）和交通部（DENATRAN）	LCVM环保认证和CAT安全认证	新能源汽车关税以24年1月、24年7月、25年7月、26年7月为节点逐步提高： HEV：15%、25%、30%、35%； PHEV：12%、20%、28%、35%； BEV：10%、18%、25%和35%； 电动货车：20%、35%（24年7月）。	231万辆
哥伦比亚	政府鼓励新能源汽车市场	电动汽车法案税收优惠	进口许可证要求	交通部(MinTransporte)、环境部(MinAmbiente)、哥伦比亚认可机构(ONAC)	型式认证	对进口车实行的关税税率为15%~35%，其中对轿车、越野吉普车、16座以上客车和整车总质量小于5t的载货车实行35%的进口关税。	19万辆
秘鲁	中国品牌受欢迎，SUV市场增长	058号最高法令承认美国工况和欧洲工况	法规与国际惯例一致	交通和通讯部（MTC）和环境部（MINAM）	型式认证	中国车零关税；秘鲁国内增值税18%，销售税3%	17万辆
智利	推动电动出行战略	2035年起零排放汽车5/5目标	新能源汽车市场份额低	运输和通讯部（MTT）和环境部（MMA）	3CV认证（安全认证、排放认证）	中国车零关税，增值税19%	33万辆
阿根廷	汽车工业发达，南美共同市场成员	汽车产品市场准入批准	法规项目实施时间不明确 政治和金融体系不稳定 市场消费惯性大	国家工业部(MIT)和阿根廷国家标准认证院IRAM	OLCM证书 CHAS和CAPE认证	整车35% 2024年宣布，汽车行业的金属模具关税从35%下调至12.6%，塑料注塑模具的关税从24%下调至12.6%，轮胎进口关税从35%下调至16%。	40万辆

资料来源：谈思汽车，各国政府官网，申万宏源研究

3.2 奇瑞：第一个布局南美市场，且成立合资企业的先驱

- **奇瑞巴西工厂：配有2个巴西工厂。**
- 奇瑞是最早进入南美的中国集团，2014年在巴西圣保罗州投产了奇瑞在海外最大的独资整车工厂后，奇瑞在巴西乃至南美的市场发展并不顺利，2016奇瑞巴西公司的净亏损额达到17038万美元，2017H1进一步加剧至1.9亿美元；**于是公司2017年下半年和巴西CAOA集团签署战略合作协议，CAOA将持有奇瑞巴西50%的股权，该公司也正式成为中国和巴西第一家合资车企。**
- **奇瑞在巴西已有两个工厂，后续会追加投资：**
 - 1) Anapolis工厂：**2017年奇瑞和CAOA合资公司从现代公司承接过来，**年产11.5万辆（两班制）**，生产瑞虎系列所有车型，计划2023-2028年追加6亿美元（合约44亿人民币）投资扩产。2024年底前规划将采用三班制，可达产能**17万辆/年**。
 - 2) Jacarei工厂：**2015年投产，一期产能5万辆；2022年停产，2025年后计划生产艾瑞泽6 pro和iCar两款车型，二期**年产15万辆**。

表：奇瑞南美洲建厂情况

国家	工厂名称	类别	投产时间	产能（万辆/年）	产品	在产车型
巴西	Anapolis工厂	整车厂	2018/ 2024E	11.5/ 17	SUV、电动 混动	瑞虎5x, 瑞虎7, 瑞虎8, 瑞虎8 PHEV
	Jacarei工厂	整车厂	2015/ 2025E	5/ 15	电动、混动	艾瑞泽6 Pro, iCar

资料来源：Marklines，申万宏源研究

表：奇瑞重点车型销量（辆）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24M1-4
瑞虎5X(A级SUV)	-	7971	8768	12555	9653	14400	9165
瑞虎7(A级SUV)	-	2174	2597	4016	8876	6349	5880
瑞虎8(B级SUV)	-	-	1621	10462	10441	9559	3010
艾瑞泽6(A级轿车)	-	-	1212	3469	1456	969	22
QQ(A00级轿车)	4892	1912	297	143	16	2	-
瑞虎3(A0级SUV)	2074	589	267	4733	3657	1	-
智利&乌拉圭	8384	7658	8022	28101	30115	15858	5695
其他	8406	10130	7074	5509	1685	471	116
合计	23756	30434	29858	68988	65899	47609	23888
市占率	.%	.%	.%	.%	.%	.%	.%

资料来源：Marklines，申万宏源研究

3.2 比亚迪：产能建设如火如荼，提高市占率必须走本土化路径

- **比亚迪巴西工厂：**比亚迪巴西规划了3个工厂，1个整车工厂+1个电动客车工厂+1个电池工厂。
- **Camacari工厂预计将于2024年底投入运营：**比亚迪承接原福特工厂（2021年停产），计划投资11亿美元（合约80亿人民币），2024年底一期投产可达15万辆年产能，未来可扩展到30万辆年产能。第一阶段，比亚迪将在Camacari工厂生产海豚、元Plus、插混版宋Plus三款车型。
- 比亚迪客车工厂于2015年开工建设，2017年开始运行，具备1720辆年产能（EV客车：1000辆，EV客车底盘：720台）。
- 比亚迪电池工厂于2020年8月投产，主要生产客车磷酸铁锂电池，可年产18000个电池模组。

表：比亚迪南美洲建厂情况

国家	工厂名称	类别	投产时间	产能（万辆/年）	产品	在产车型
巴西	Campinas工厂	整车厂	2017	0.172	电动客车、电动厢型车	K9, eT3
	Manaus电池工厂	电池工厂	2020	-	客车磷酸铁锂电池包, 刀片电池 (磷酸铁锂电池)包	-
	Camacari工厂	整车厂	2024年底E	15	SUV、电动混动	海豚, 元Plus, 宋Plus

资料来源：Marklines，申万宏源研究

表：比亚迪重点车型销量（辆）

	2021	2022	2023	24M1-4
宋Plus(B级SUV)	-	-	7669	6569
海豚(A0级轿车)	-	82	7053	7064
海豚Mini(A0级轿车)	-	-	-	5631
海豹(B级轿车)	-	-	1040	1697
元Plus(A级SUV)	-	-	1756	919
宋(A级SUV)	21	406	596	191
元(A0级SUV)	97	320	316	97
智利&乌拉圭	392	757	1632	1110
其他	416	1312	729	245
合计	926	2877	20791	23523
市占率	.%	.%	.%	.%

资料来源：Marklines，申万宏源研究

3.2 长城：巴西、厄瓜多尔均有布局，巴西工厂规划产能将辐射整个拉美地区

- 长城在巴西和厄瓜多尔均有产能布局，各设有一座工厂。
- 厄瓜多工厂：CIAUTO是长城汽车在拉美地区首个授权生产的CKD海外组装工厂，也是厄瓜多尔三大KD组装厂之一。2013年4月CIAUTO工厂正式投产；2015年新增新生产线，用于紧凑型轿车车架、车壳焊接、喷漆；2023年10月，长城炮CKD项目首台长城炮正式实现本地化生产，当前产能达到**1万辆/年**。
- 巴西工厂：2022年，长城汽车正式接收原戴姆勒集团旗下的Iracemápolis工厂(原有产能2万辆/年)，并计划2022-2025年间向该工厂投资约**54亿元**，2026-2032年间投资约**81亿元**。该工厂预计2024年下半年开始量产，首款量产车型为哈弗H6，产能有望达**10万辆/年**。届时，Iracemápolis工厂有望成为长城全球第四、拉美第一个完整的生产基地，辐射整个拉美地区。

表：长城南美洲建厂情况

国家	工厂名称	类别	投产时间	产能 (万辆/年)	产品	在产车型
厄瓜多尔	CIAUTO	整车厂	2013	1	SUV、皮卡	哈弗 M4 SUV, 风骏 5, 风骏 7, 风骏 S, 长城炮
巴西	Iracemápolis 工厂	整车厂	2024E	10	皮卡、越野	哈弗H6, 长城炮, 长城Tank500

资料来源：Marklines，申万宏源研究

表：长城重点车型销量（辆）

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	24M1-4
哈弗H6(B级SUV)	38	49	36	35	33	10784	5458
欧拉好猫(A级轿车)	-	-	-	-	-	775	2564
风骏(中型皮卡)	521	826	359	282	230	125	23
哈弗初恋(A级SUV)	-	-	-	-	-	44	6
长城炮(中型皮卡)	-	-	-	-	20	61	5
风骏7(中型皮卡)	-	-	-	-	31	55	5
智利&乌拉圭	7760	8929	6779	11933	13718	14640	4687
其他	316	735	323	187	80	16	8
合计	8635	10539	7497	12437	14112	26500	12756
市占率	.%	.%	.%	.%	.%	.%	.%

资料来源：Marklines，申万宏源研究

3.3 奇瑞、比亚迪、长城三足鼎立，南美洲本土化加速

表：国内车企在南美洲布局主要车型整理

集团	车型	级别	2026预计销量 (万辆)	2023级别总销量 (万辆)	当地售价 (万元RMB)	本土产能	集团总销量
奇瑞	瑞虎5X	A级SUV	7	93	16	1、巴西Anapolis 工厂，17万辆/年，预计24年底达产 2、巴西Jacarei 工厂，15万辆/年，预计25年恢复生产	23年：4.8万辆 24年1-4月：2.4万辆 26年预计：19万辆
	瑞虎7		5		18		
	瑞虎4		1		11		
	iCar		2		16		
	艾瑞泽6	B级轿车	1	2	19		
	瑞虎8	B级SUV	3	17	24		
比亚迪	海豚	A0级轿车	8	102	16	巴西Camacari工厂，15万辆/年，预计24年底投产	23年：2.1万辆 24年1-4月：2.4万辆 26年预计：13万辆
	元PLUS	A级SUV	2	93	31		
	海豹	B级轿车	1	2	40		
	宋PLUS	B级SUV	2	17	31		
	汉EV	C级以上轿车	-	1	72		
长城	欧拉好猫	A级轿车	1	48	20	1、巴西Iracemápolis工厂，10万辆/年，预计24下半年投产 2、厄瓜多尔CIAUTO工厂，1万辆/年	23年：2.7万辆 24年1-4月：1.3万辆 26年预计：10万辆
	哈弗H6	B级SUV	3	17	30		
	坦克500	C级以上SUV	1	2	34（国内）		
	风骏	皮卡	1	80	17		
	长城炮		4		15		
江淮	瑞风S2	A0级SUV	-	29	7（国内）	厄瓜多尔Aymesa工厂，3.6万辆/年	23年：1.3万辆 24年1-4月：0.3万辆
	江淮J7	B级轿车	-	2	35		
长安	CS15	A0级SUV	-	29	6（国内）	-	23年：1.1万辆 年-月：.万辆

资料来源：MarkLines，各公司官网，汽车之家，懂车帝，申万宏源研究
注：此处海豚销量包括海豚mini

3.3 对标分析： A0级轿车市场规模大，比亚迪海豚高速放量

A0级 轿车

23年销量：102.4万辆
价格：8-15万雷亚尔
(10-20万元)



大众 Polo
9万雷亚尔起
(12万元)

23年销量：11.9万辆
24年1-4月销量：4.3万辆



通用 Onix
9万雷亚尔起
(12万元)

23年销量：11.3万辆
24年1-4月销量：2.9万辆

比亚迪



海豚
12万雷亚尔起
(16万元，国内10万元起)

23年销量：7053辆
24年1-4月销量：1.3万辆
26年预测销量：8万辆

本土化产能：
巴西Camacari工厂
15万辆/年
预计24年底投产

A0级 SUV

23年销量：29.1万辆
价格：10-15万雷亚尔
(13-20万元)



通用 Tracker
12万雷亚尔起
(16万元)

23年销量：8.2万辆
24年1-4月销量：2.3万辆



Stellantis Renegade
12万雷亚尔起
(16万元)

23年销量：5.3万辆
24年1-4月销量：1.7万辆

长安



CS15
国内售6万元起

23年销量：92辆
24年1-4月销量：39辆

本土化产能：
无，依赖进口

江淮



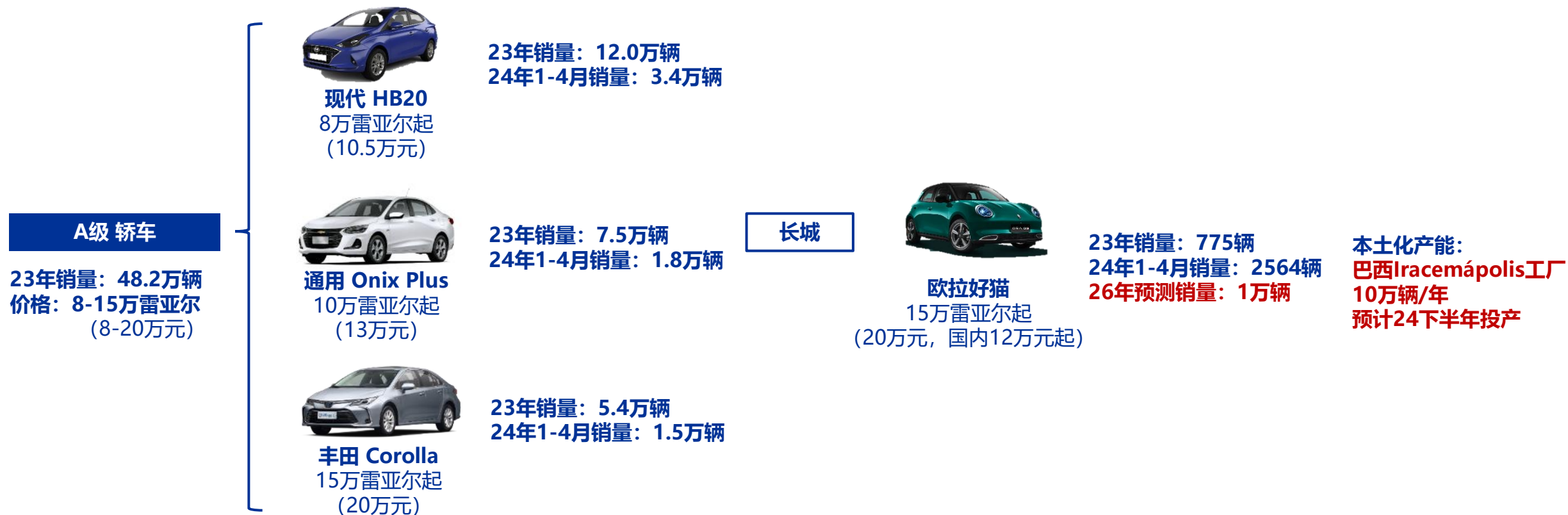
瑞风S2
国内售7万元起

23年销量：31辆
24年1-4月销量：7辆

本土化产能：
厄瓜多尔Aymesa工厂
3.6万辆/年

注：汇率按照1巴西雷亚尔=1.32人民币计算；此处海豚销量和价格包括海豚mini
资料来源：MarkLines，各公司官网，汽车之家，懂车帝，申万宏源研究

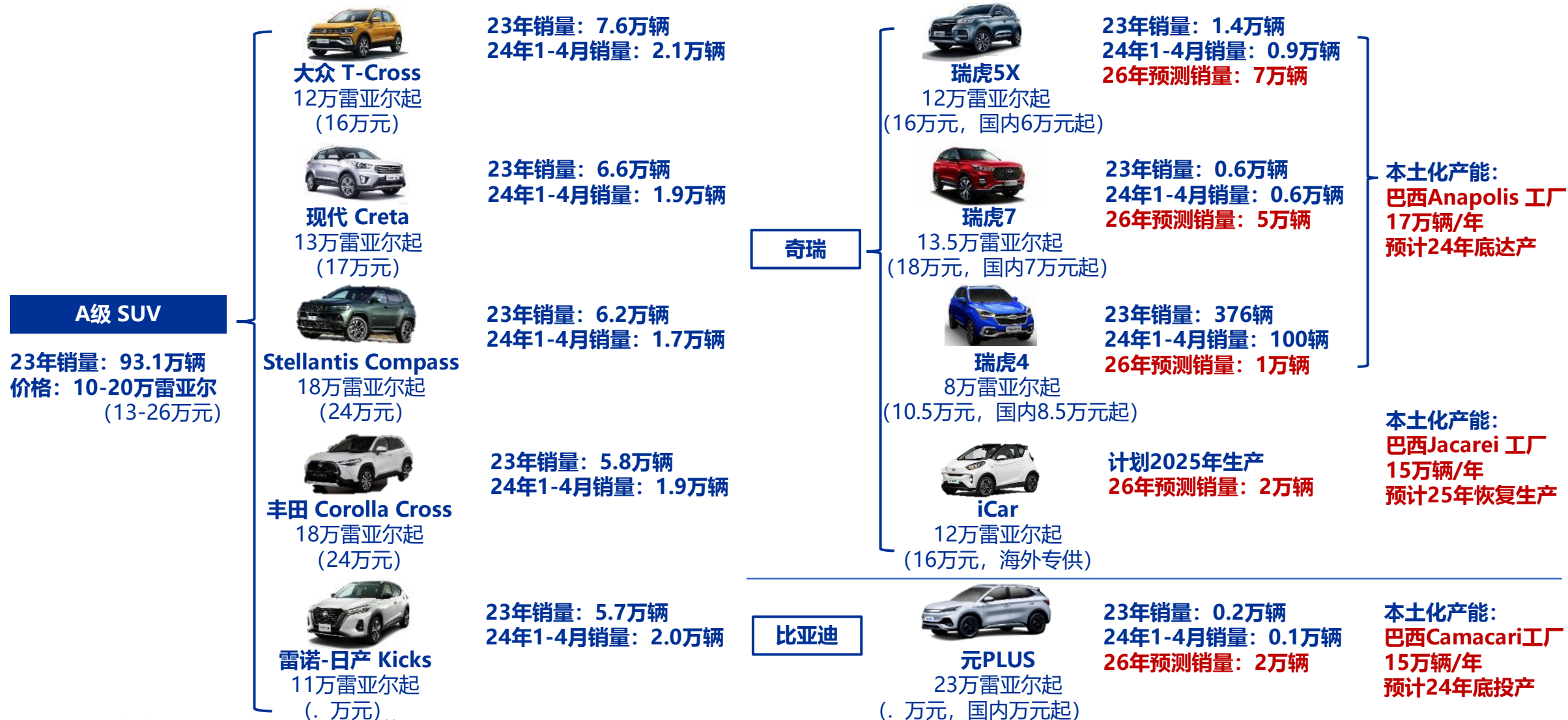
3.3 对标分析：A级轿车国内车企仅长城布局，本土智慧工厂支撑放量



注: 汇率按照1巴西雷亚尔=1.32人民币计算

资料来源: MarkLines, 各公司官网, 汽车之家, 懂车帝, 申万宏源研究

3.3 对标分析：A级SUV头部车型分散，奇瑞布局完善车型矩阵丰富



注：汇率按照1巴西雷亚尔=1.32人民币计算

资料来源：MarkLines，各公司官网，汽车之家，懂车帝，申万宏源研究

3.3 对标分析：比亚迪海豹24年加速放量，销量赶超宝马3系

B级 轿车

23年销量：1.8万辆
价格：25-35万雷亚尔
(33-46万元)



宝马 3 Series
32万雷亚尔起
(42万元)

23年销量：5406辆
24年1-4月销量：1359辆

比亚迪



海豹
30万雷亚尔起
(40万元，国内10万元起)

23年销量：1040辆
24年1-4月销量：1697辆
26年预测销量：1万辆

本土化产能：
巴西Camacari工厂
15万辆/年
预计24年底投产

奇瑞



艾瑞泽6
14万雷亚尔起
(18.5万元，海外专供)

23年销量：969辆
24年1-4月销量：22辆
26年预测销量：1万辆

本土化产能：
巴西Jacarei 工厂
15万辆/年
预计25年恢复生产

江淮



江淮J7
26.5万雷亚尔起
(35万元，国内7.5万元起)

23年销量：83辆
24年1-4月销量：9辆

本土化产能：
厄瓜多尔Aymesa工厂
3.6万辆/年

注：汇率按照1巴西雷亚尔=1.32人民币计算

资料来源：MarkLines，各公司官网，汽车之家，懂车帝，申万宏源研究

3.3 对标分析：国内车型后来居上，比亚迪宋PLUS快速放量



注: 汇率按照1巴西雷亚尔=1.32人民币计算

资料来源: MarkLines, 各公司官网, 汽车之家, 懂车帝, 申万宏源研究

3.3 对标分析：C级以上市场较小，长城坦克500有望复刻爆款

C级以上 轿车

23年销量：0.6万辆
价格：50万雷亚尔以上
(70万元以上)



保时捷 911
83.5万雷亚尔起
(110万元)

23年销量：1072辆
24年1-4月销量：608辆

比亚迪



汉EV
54万雷亚尔起
(71.5万元，国内18万元起)

23年销量：78辆
24年1-4月销量：26辆

本土化产能：
无，依赖进口

C级以上 SUV

23年销量：1.7万辆
价格：30万雷亚尔以上
(40万元以上)



三菱 Pajero
34万雷亚尔起
(45万元)

23年销量：2071辆
24年1-4月销量：637辆

长城



坦克500
国内售33.5万元起

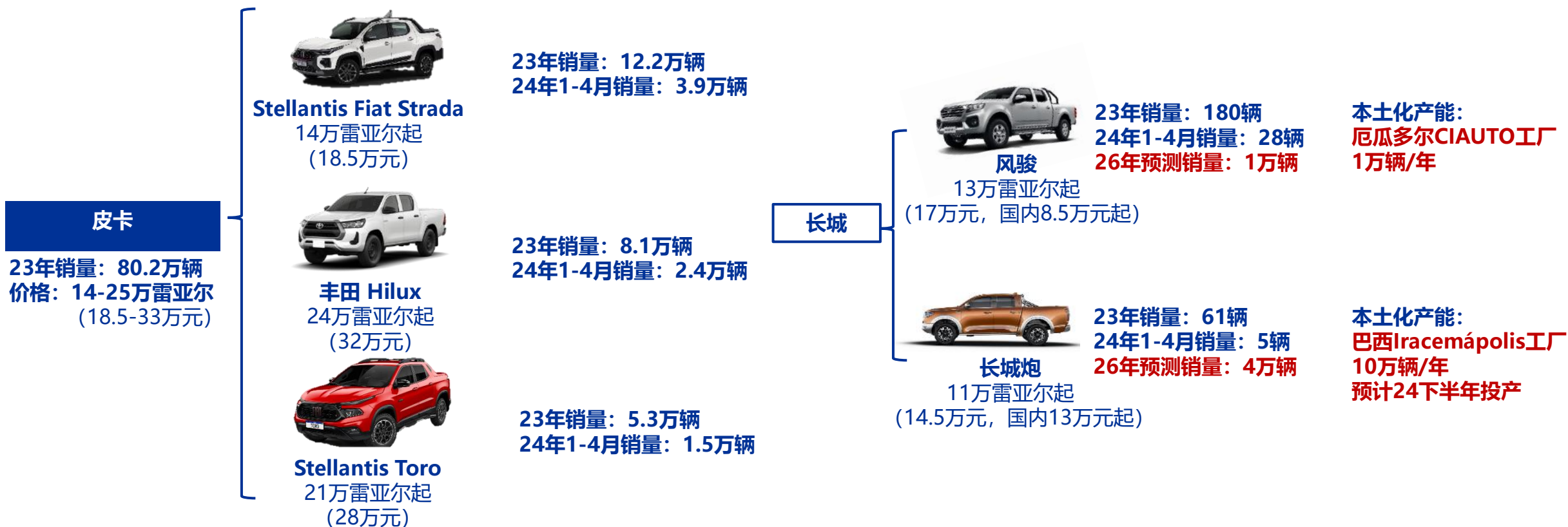
计划2024年生产
26年预测销量：1万辆

本土化产能：
巴西Iracemápolis工厂
10万辆/年
预计24下半年投产

注：汇率按照1巴西雷亚尔=1.32人民币计算

资料来源：MarkLines，各公司官网，汽车之家，懂车帝，申万宏源研究

3.3 对标分析：皮卡市场规模大，国内企业布局少，潜在空间大



注：汇率按照1巴西雷亚尔=1.32人民币计算

资料来源：MarkLines，各公司官网，汽车之家，懂车帝，申万宏源研究

- **行业复苏不及预期：**若全球汽车需求持续低迷，可能导致竞争进一步加剧，进而压制中国车企成长空间。
- **地缘政治风险：**主机厂走向海外过程中，贸易壁垒可能导致其经营成本的大幅上升，以及影响其海外产能落地节奏。
- **报告中数据与测算假设偏差风险：**报告中数据主要基于第三方公开资料，若数据存在偏差或更新不及时，可能影响整体测算准确性。

重点公司估值表



表：汽车行业重点公司估值表

		2024/7/12		PB	归母净利润（亿元）			归母净利润增速			PE			
	证券代码	证券简称	收盘价（元）	总市值（亿元）	LF	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E
整车	600104.SH	上汽集团*	14.20	1644	0.6	141.1	177.7	213.4	-12%	26%	20%	12	9	8
	000625.SZ	长安汽车	15.15	1502	2.2	113.3	85.9	109.3	45%	-24%	27%	13	17	14
	002594.SZ	比亚迪*	262.62	7640	5.3	300.4	360.0	442.8	81%	20%	23%	25	21	17
	601633.SH	长城汽车*	26.35	2251	3.2	70.2	124.0	152.2	-15%	77%	23%	32	18	15
	601238.SH	广汽集团	7.84	822	0.7	44.3	56.5	66.0	-45%	28%	17%	19	15	12
	0175.HK	吉利汽车*	7.69	774	0.9	51.7	74.1	90.6	1%	44%	22%	15	10	9
	9866.HK	蔚来-SW*	33.75	708	3.5	-211.5	-182.5	-150.0	-45%	14%	18%	-	-	-
	9868.HK	小鹏汽车-SW	31.47	596	1.7	-103.8	-66.3	-30.3	-14%	36%	54%	-	-	-
	2015.HK	理想汽车-W*	76.22	1617	2.7	117.0	182.5	340.6	682%	56%	87%	14	9	5
零部件	600741.SH	华域汽车*	15.34	484	0.9	72.1	84.2	90.7	0%	17%	8%	7	6	5
	002126.SZ	银轮股份*	17.36	144	2.6	6.1	8.3	10.7	60%	36%	28%	23	17	13
	601799.SH	星宇股份*	123.18	352	3.9	11.0	14.6	19.1	17%	32%	31%	32	24	18
	600660.SH	福耀玻璃*	48.51	1266	4.2	56.3	66.4	77.2	18%	18%	16%	22	19	16
	603179.SH	新泉股份*	44.28	216	4.5	8.1	11.6	13.8	71%	44%	20%	27	19	16
	603786.SH	科博达*	56.65	229	4.9	6.1	8.7	11.1	35%	43%	28%	38	26	21
	002906.SZ	华阳集团*	29.75	156	2.6	4.6	7.0	8.6	22%	51%	22%	34	22	18
	300681.SZ	英搏尔*	13.26	33	1.8	0.8	1.0	2.2	235%	18%	122%	41	34	16
	688162.SH	巨一科技*	19.43	27	1.1	-2.0	1.2	1.9	-237%	158%	62%	-	22	14
	002920.SZ	德赛西威*	106.55	591	7.5	15.5	22.5	28.3	31%	45%	26%	38	26	21
	600933.SH	爱柯迪*	14.40	141	1.6	9.1	11.0	13.5	41%	20%	23%	15	13	10
	300258.SZ	精锻科技*	8.27	40	1.1	2.4	3.0	3.8	-4%	27%	26%	17	13	10
	603997.SH	继峰股份*	10.14	128	2.4	2.0	4.3	10.4	114%	111%	141%	63	30	12
	601689.SH	拓普集团	58.92	685	3.9	21.5	28.8	37.8	26%	34%	31%	32	24	18
	603305.SH	旭升集团	10.54	98	1.6	7.1	8.1	10.2	2%	14%	25%	14	12	10
	688326.SH	经纬恒润	78.00	94	2.1	-2.2	0.6	2.7	-193%	127%	363%	-	162	35
	603197.SH	保隆科技*	36.11	77	2.6	3.8	4.6	7.0	77%	22%	52%	20	17	11
	600699.SH	均胜电子	15.98	225	1.7	10.8	14.5	18.8	175%	34%	29%	21	16	12
	002472.SZ	双环传动*	22.07	187	2.3	8.2	10.4	13.0	40%	27%	26%	23	18	14
	605088.SH	冠盛股份*	19.87	35	1.8	2.8	3.1	4.2	19%	7%	37%	12	12	9
	300893.SZ	松原股份*	30.50	69	6.2	2.0	2.9	3.8	68%	46%	33%	35	24	18
	605068.SH	明新旭腾	14.80	24	1.4	0.6	1.3	1.8	-45%	127%	41%	44	19	14
	605319.SH	无锡振华*	18.00	45	2.1	2.8	3.6	4.3	243%	29%	19%	16	13	11
	300580.SZ	贝斯特*	14.40	72	2.5	2.6	3.3	4.3	15%	26%	30%	27	22	17
.HK	途虎-W*							%	-%	%				

资料来源：iFind，申万宏源研究
注：港股以0.913元人民币/港币折算收盘价与市值，归母净利润均以人民币计算；*为申万预测，其余为iFind一致预期

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东A组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysec.com
华东B组	李庆	18017963206	liqing3@swhysec.com
华北组	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysec.com
华南组	李昇	15914129169	lisheng5@swhysec.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysec.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysec.com

A股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	： 沪深300指数

港股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (BUY)：	： 股价预计将上涨20%以上；
增持 (Outperform)	： 股价预计将上涨10-20%；
持有 (Hold)	： 股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
减持 (Underperform)	： 股价预计将下跌10-20%；
卖出 (SELL)	： 股价预计将下跌20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	： 恒生中国企业指数 (HSCEI)

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

简单金融 · 成就梦想

A Virtue of Simple Finance

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

樊夏沛
fanxp@swsresearch.com



申万宏源研究微信订阅号



申万宏源研究微信服务号