

汽车行业报告

汽车出海系列一：复盘韩国汽车全球化之路

薛玉虎(证券分析师)
S0350521110005
xueyh@ghzq.com.cn

王璟(联系人)
S0350121120086
wangl15@ghzq.com.cn

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2023/07/10	EPS			PE			投资评级
		股价	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	
002594.SZ	比亚迪	263.55	5.71	9.01	12.6	45	29.25	20.92	买入
000625.SZ	长安汽车	13.67	0.8	0.84	0.96	15.46	16.27	14.24	增持
601633.SH	长城汽车	25.62	0.91	0.72	0.86	32.55	35.58	29.79	增持
600104.SH	上汽集团	14.32	1.4	1.22	1.37	10.29	11.74	10.45	增持
601238.SH	广汽集团	10.93	0.78	0.92	1.11	14.14	11.88	9.85	买入
00175.HK	吉利汽车	9.60	0.5	0.56	0.88	20.28	17.14	10.91	未评级
02015.HK	理想汽车-W	137.40	-0.97	1.83	4.38	-148.56	75.08	31.37	买入
09868.HK	小鹏汽车-W	53.40	-5.34	-4.48	-2.89	-10.2	-11.92	-18.48	未评级
09866.HK	蔚来-SW	76.70	-8.89	-9.27	-5.04	-8.77	-8.27	-15.22	未评级
601127.SH	赛力斯	44.22	-2.56	-2.15	-0.9	-16.78	-20.57	-49.13	未评级

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

◆ **全球汽车工业正在从消费品时代向科技品时代过渡，中国有望成为新一代领导者。**

- ✓ **出口量高速增长：**据中国汽车流通协会数据及中国汽车工业协会数据，自2020年9月以来，截至2023年4月中国汽车出口已连续31个月正增长，自2020年约100万辆跃升至2022年310.7万辆，2023年或超日本成为世界第一大汽车出口国。
- ✓ 2022年全年，中国汽车出口中乘用车占比超8成，SUV车型是主力；
- ✓ 2022年新能源乘用车出口64.8万辆；新能源车已成为拉动汽车出口增长的最重要动力；
- ✓ 区域：中国汽车海外市场仍然较为分散，欧洲地区逐渐成长为最重要市场，俄乌冲突下俄罗斯市场增长显著。

◆ **韩国汽车工业起步时间与我国相近，相比欧、美、日要晚得多，且本土市场空间小、缺乏内需支撑。**但是，韩国却能以后来者身份成功打开美、欧市场实现畅销，成为世界汽车强国，现代企业2022年销量也已位列全球第三。因此我们认为，韩国汽车的出海历程对我国汽车拓展海外市场具有较好的借鉴意义。

- ✓ 据KAMA数据，韩国本土汽车市场小，巅峰时不足两百万辆，**汽车工业发展初期即瞄准海外市场；**
- ✓ **现代起亚集团**2022年占据韩国本土销量86.5%份额，也是**韩国汽车出海的主导力量；**
- ✓ **韩国汽车出海历程：**低端起步→提升质量向上突破→全球化产能布局；
- ✓ **韩国汽车海外市场：**从欠发达地区起步→高度依赖北美市场→成功实现市场多元化；
- ✓ **把握关键历史机遇：**1) 亚洲金融危机后开始重视质量；2) 2008年全球经济危机中在中、美等重点市场实现大幅增长，化危机为良机。

◆ **相比韩国当年出海发展时的情况，当前中国汽车更具竞争优势：**

- ✓ 韩国是以后来者身份在发达市场和老牌车企围绕传统燃油车技术进行竞争，竞争优势小，只能以低姿态进入市场后逐步向上发展；
- ✓ 中国自主车企在电动智能领域处于领先地位，技术、产品、产业链、成本均具备明显竞争优势，更易以领先者姿态自上而下打开市场。
- ✓ 严控质量、抢抓新能源时代机遇是对中国汽车出海的重大启示。同时，中国汽车出海须避免廉价标签，重视发达国家市场和新兴市场，海外产能布局要稳扎稳打不可盲目。

◆ **我国汽车出海最大的劣势在于中美贸易关系导致自主品牌汽车难以进入美国市场，**而美国是仅次于中国的全球汽车第二大单一市场。因此，我国自主车企需要在其他市场拿下更多份额，以推动规模的进一步提升，中、美、欧、日、韩之外的其他市场仍有较大空间。

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

1. 中国汽车出口高速增长，2023年或问鼎全球
2. 韩国汽车后来者居上，以海外市场为主导
3. 现代起亚从低端走向主流，已成为全球销量第三
4. 复盘总结与关注标的
5. 风险提示

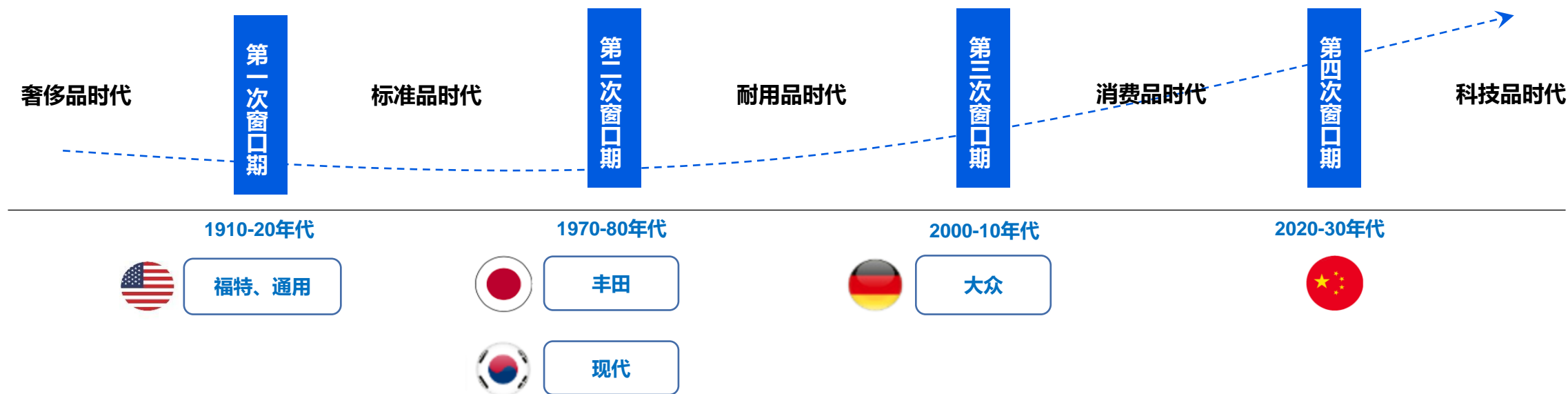
01 中国汽车出口高速增长，2023年或问鼎全球

- ◆ 1.1 中国汽车出口量高速增长，2023年有望超过日本成为全球第一
- ◆ 1.2 SUV占汽车出口比例近60%，纯电车型是新能源乘用车出口主力
- ◆ 1.3 我国汽车出口市场相对分散，发达国家或地区纯电车型占比高
- ◆ 1.4 上汽领跑自主车企出口，国内头部车企均已在海外布局产能

1、汽车正在向科技品时代过渡，中国有望出现全球性汽车龙头

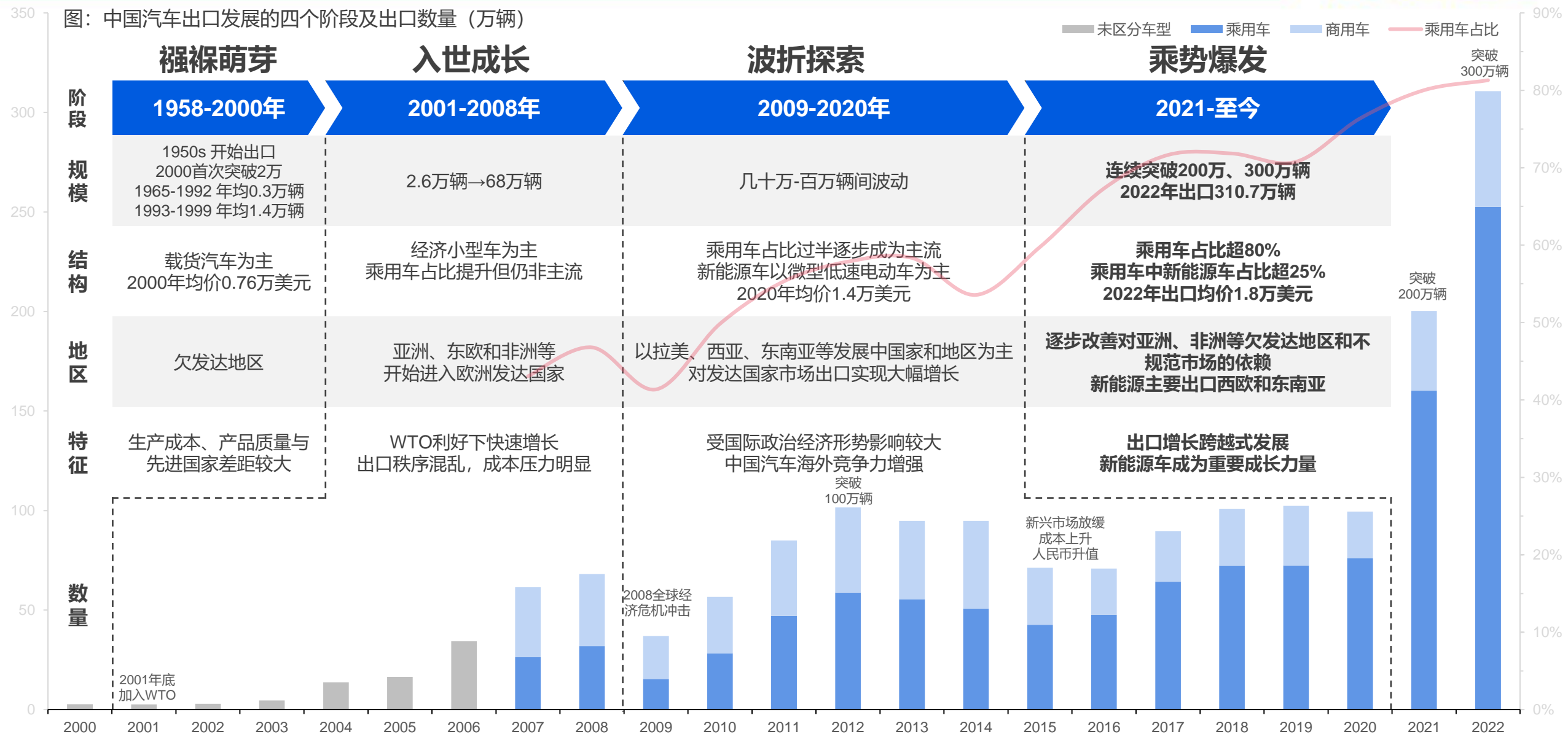
- **全球汽车工业正在经历第四次发展窗口期，中国有望在科技品时代成为汽车工业引领者。**汽车工业自诞生起一百多年来，受到世界政治经济格局和技术变革的影响较大。罗兰贝格研究结论，汽车产品分别经历了奢侈品时代、标准品时代、耐用品时代、消费品时代，当前正在向科技品时代过渡演变。美国通用/福特、日本丰田/韩国现代、德国大众分别在前三个时代变革期中崛起，并逐步成长为在全球具有较大影响力的车企。而在这一轮的时代变革机遇中，中国有望抓住机遇，孕育出具有全球影响力的车企。我国于2009年成为世界第一大汽车产销国，连续14年稳居世界第一，但与德、美、日、韩等汽车强国相比，海外市场的发展仍相对落后，这一现状正在发生显著变化。

图：全球汽车行业历史发展机遇



1.1、中国汽车出口高速增长，2022年已突破300万辆

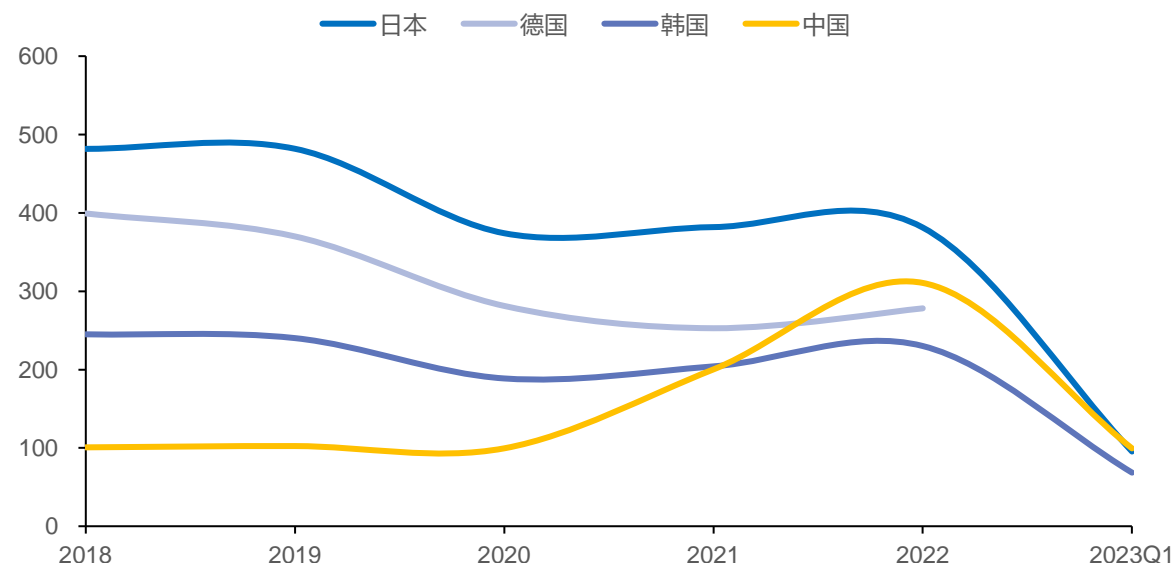
图：中国汽车出口发展的四个阶段及出口数量（万辆）



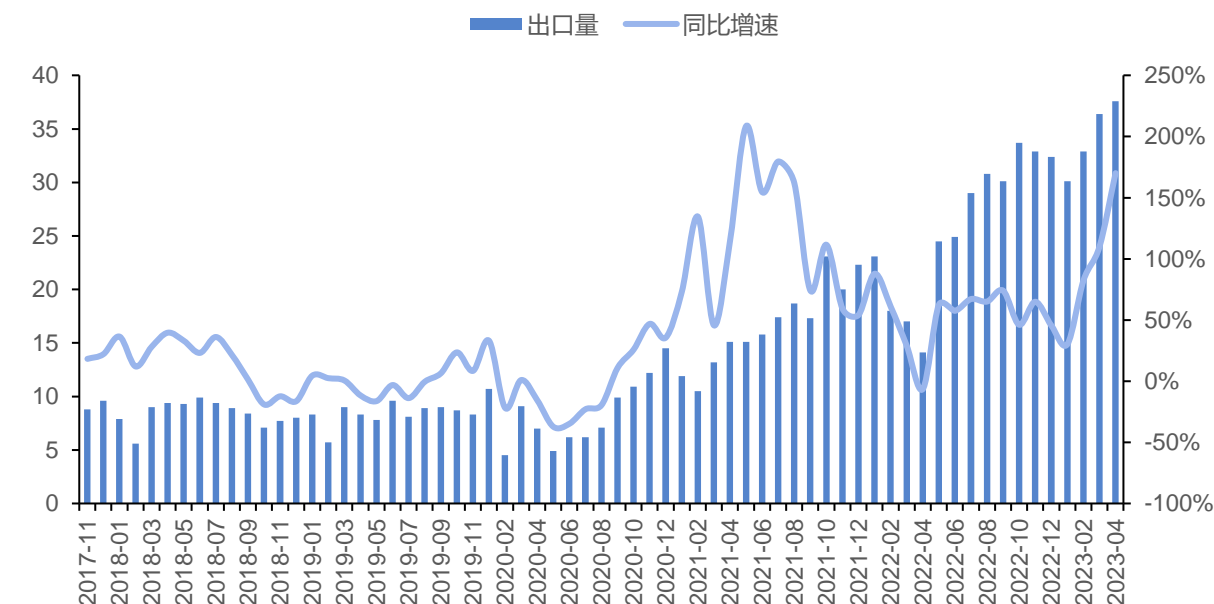
1.1、2023Q1超越日本，剑指世界第一大汽车出口国

- 2020年全球疫情爆发以来，海外供给不足叠加国产车型竞争力增强，中国汽车出口乘势高速发展，出口总量从2020年99.4万辆迅速增长至2022年310.7万辆，两年增长212.58%。
- 2023Q1中国汽车出口量超越日本，2023年中国有望成为世界第一大汽车出口国。日本汽车出口在疫情后受到较大冲击，2020-2022年三年出口量均在380万辆左右，较疫情前的2018、2019年出口量减少约100万辆。德、韩情况与日本类似。

图：2018-2023年中、日、德三国汽车出口量（万辆）



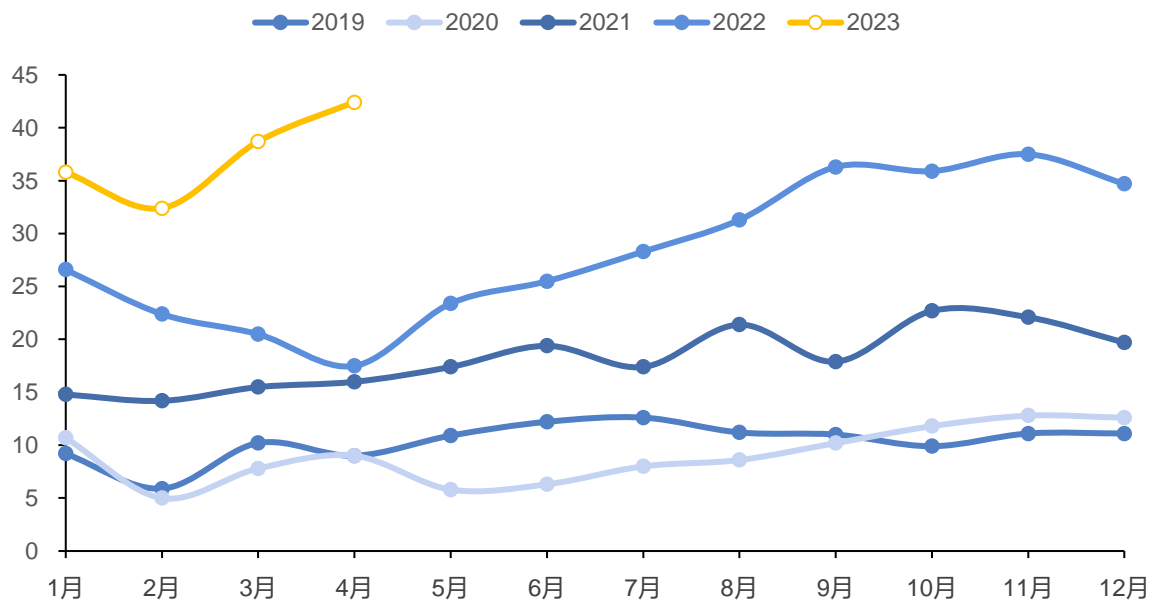
图：2017-2023年月度汽车出口量（万辆）及同比增速



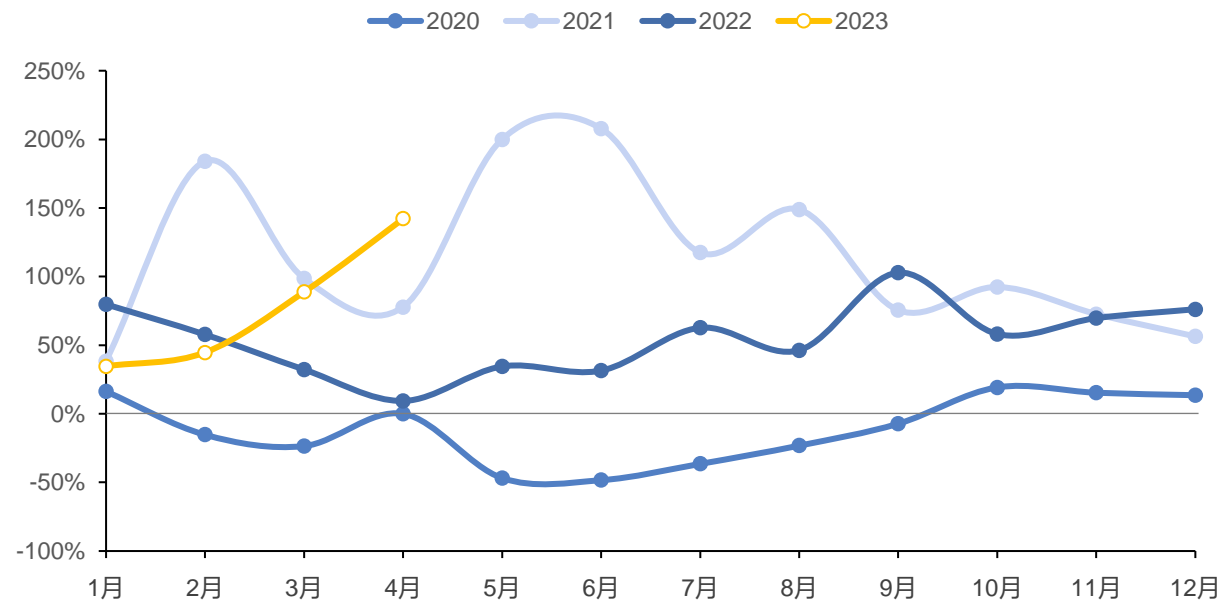
1.1、2021年以来月度汽车出口量屡破纪录

■ 自2020年9月以来，截至2023年4月，我国汽车出口已实现连续31个月同比正增长。2021年，全年月度数据均呈现同比增长；2022年，出口开局较强，后受疫情影响2-4月逐步走低，但仍保持同比增长，5月起出口量快速回升；2023年，1-4月出口均保持较高同比增速，4月突破42.4万辆，不断刷新历史新高，因2022年同期低基数原因，4月出口同比增长率达142.3%。

图：2019-2023年4月中国汽车出口月度数据（万辆）



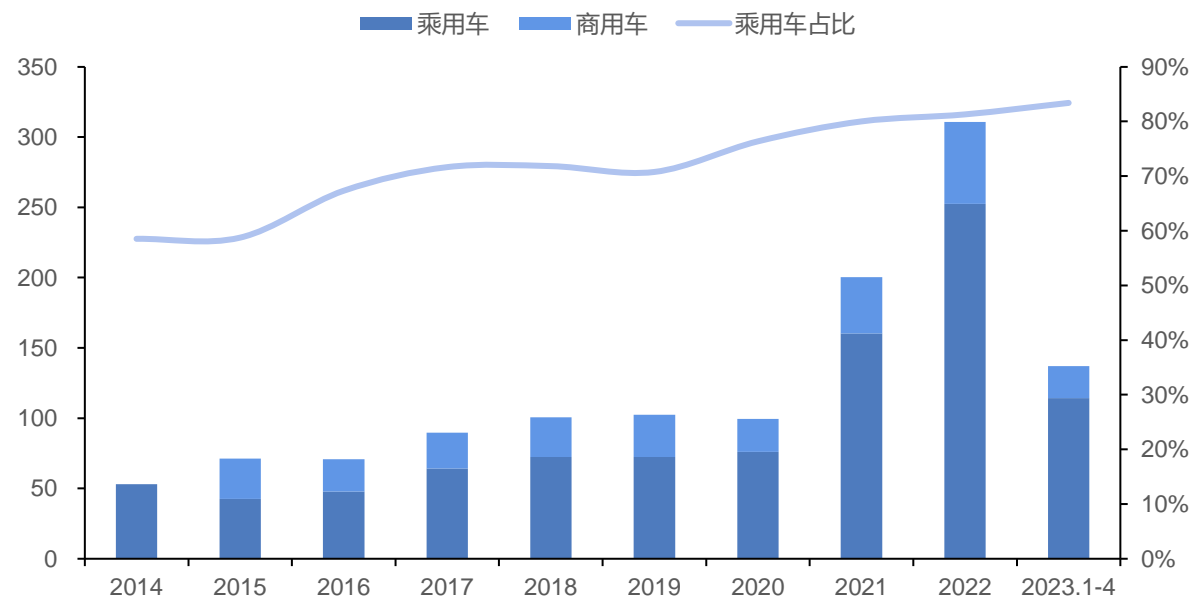
图：2020-2023年4月中国汽车出口月度同比增长率（万辆）



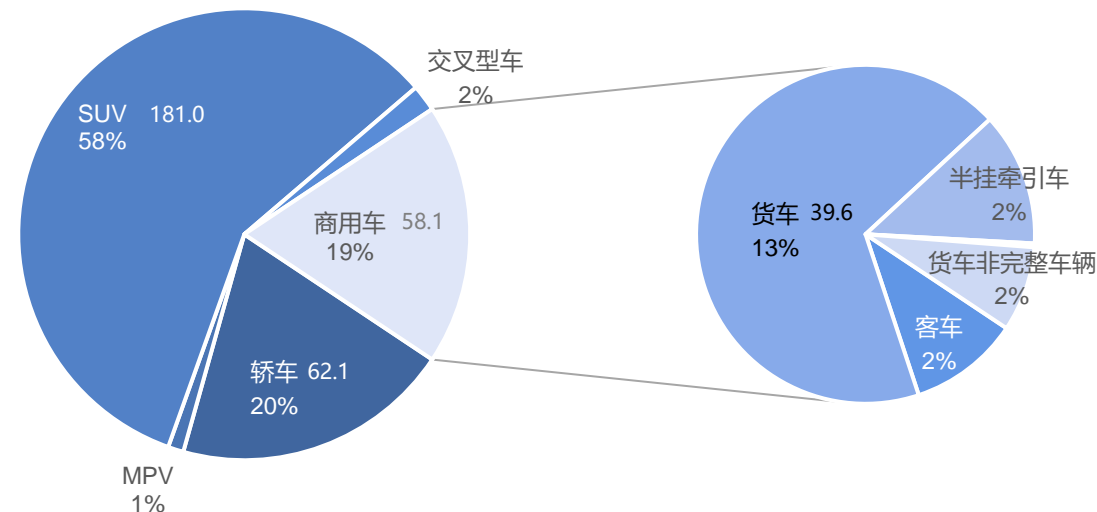
1.2.1、乘用车出口占比超八成，其中SUV比重58%

■ **中国汽车出口以乘用车为主，SUV占总出口量近58%。**中汽协数据显示，2022年，我国乘用车出口252.5万辆，同比增长57.6%，占总出口量81.3%，其中SUV车型181万辆，占总出口量58%；商用车出口58.1万辆，同比增长45.2%，占总出口量18.7%，其中货车、半挂牵引车、客车分别为39.6、7.4、6.1万辆。2023年1-4月，汽车出口137万辆，同比增长89.4%。其中乘用车出口114.2万辆，同比增长107.3%；商用车出口22.7万辆，同比增长32%。

图：2014-2023年中国汽车出口结构（万辆）及乘用车占比



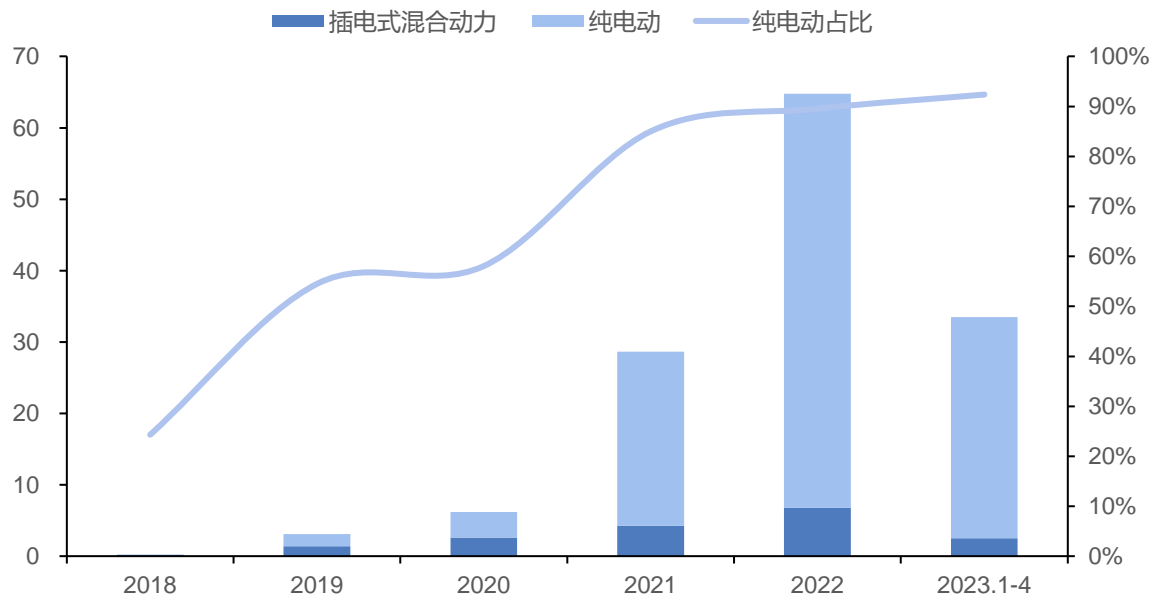
图：2022年中国汽车出口车型结构（万辆）及占比



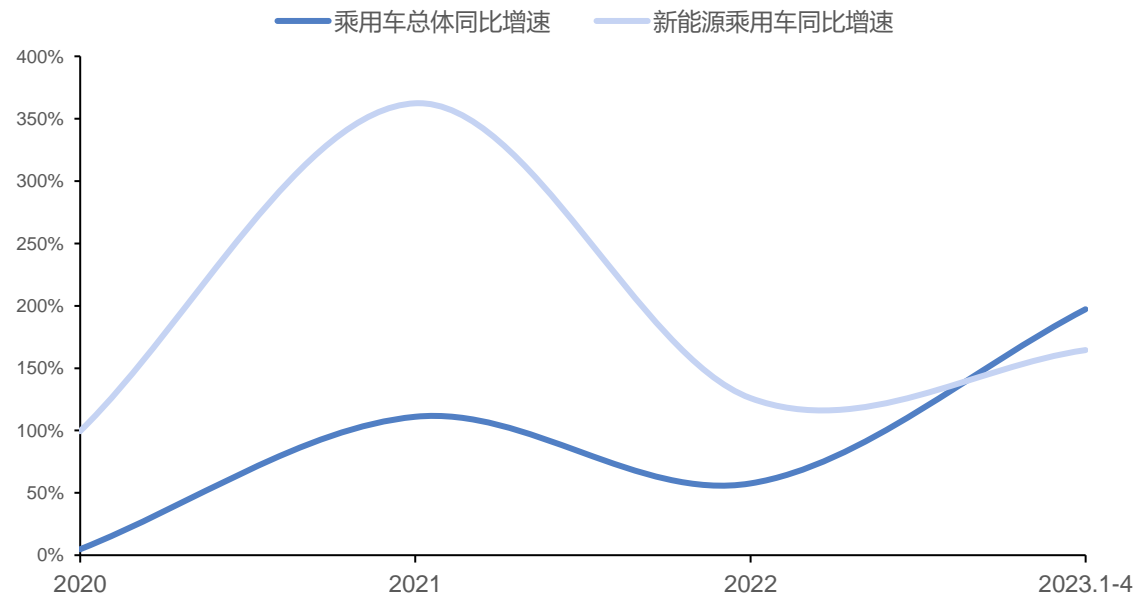
1.2.2、新能源乘用车出口增速高于总体，纯电车型是主力

- **2022年新能源乘用车（插混和纯电）出口64.8万辆，占乘用车总出口量25.7%。**纯电动车型是新能源乘用车出口的主力，在新能源乘用车出口量中占比逐年提高；2023年1-4月，纯电动乘用车出口30.9万辆，同比增速164.5%，纯电动在乘用车中占比已超90%。
- **2020-2022年新能源乘用车出口量CAGR超200%，**增速大幅高于乘用车总体出口增速，成为推动乘用车出口增长的重要力量。（2023年1-4月乘用车总体同比增速快于新能源乘用车，主要是2022年同期基期较低所致）
- 剔除特斯拉出口数据后，新能源车型在乘用车出口占比仍呈现提升趋势。剔除后，新能源乘用车2022年共出口37.7万辆，占比16.7%；2023年1-4月出口新能源乘用车20.7万辆，占比20.4%。

图：2018-2023年中国新能源乘用车出口量（万辆）及其中纯电动车型占比



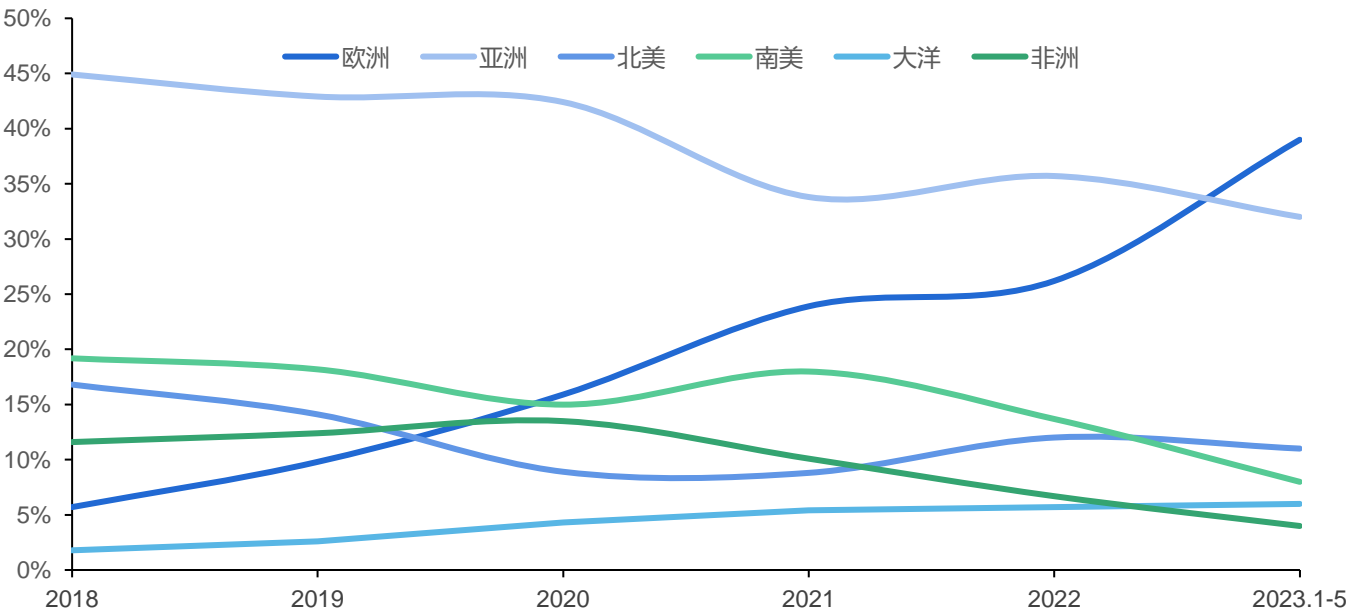
图：2020-2023年中国乘用车总体及新能源乘用车出口同比增速对比



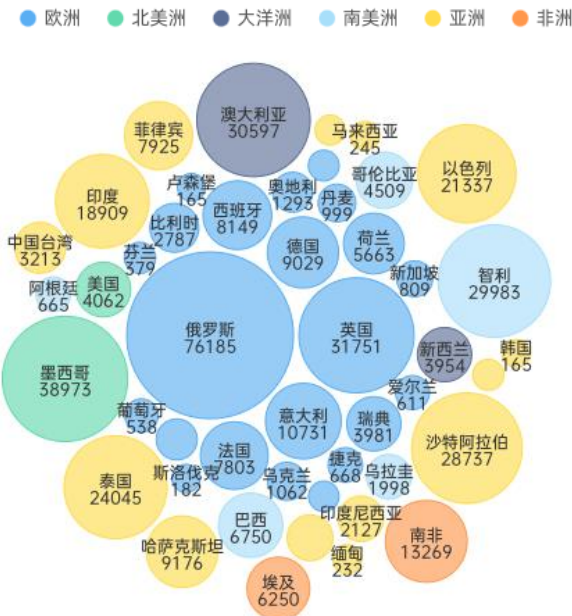
1.3.1、我国汽车海外业务相对分散，欧洲市场崛起较快

- 欧洲出口迅速增长，当前已成为我国汽车出口最重要市场。长期以来，亚洲地区一直是我国汽车出口的主要目的地，其中，南亚、东南亚和中东地区销量较高。根据中国汽车流通协会公众号数据，2018年中国汽车在欧洲销量占海外总销量比重仅6%，2023年1-5月占比快速提升至39%。
- 2023年1-4月，俄罗斯销量7.6万，成为国内汽车在海外最大单一市场，也是欧洲第一大市场。英国3.2万销量成为欧洲第二大市场。亚洲地区较大市场分别为沙特（2.9万辆）、泰国（2.4万辆）、以色列（2.1万辆）和印度（1.9万辆）。北美地区的主要市场是墨西哥（3.9万辆），美国销量较少。

图：2018-2023年中国汽车海外零销售销量各大洲占比

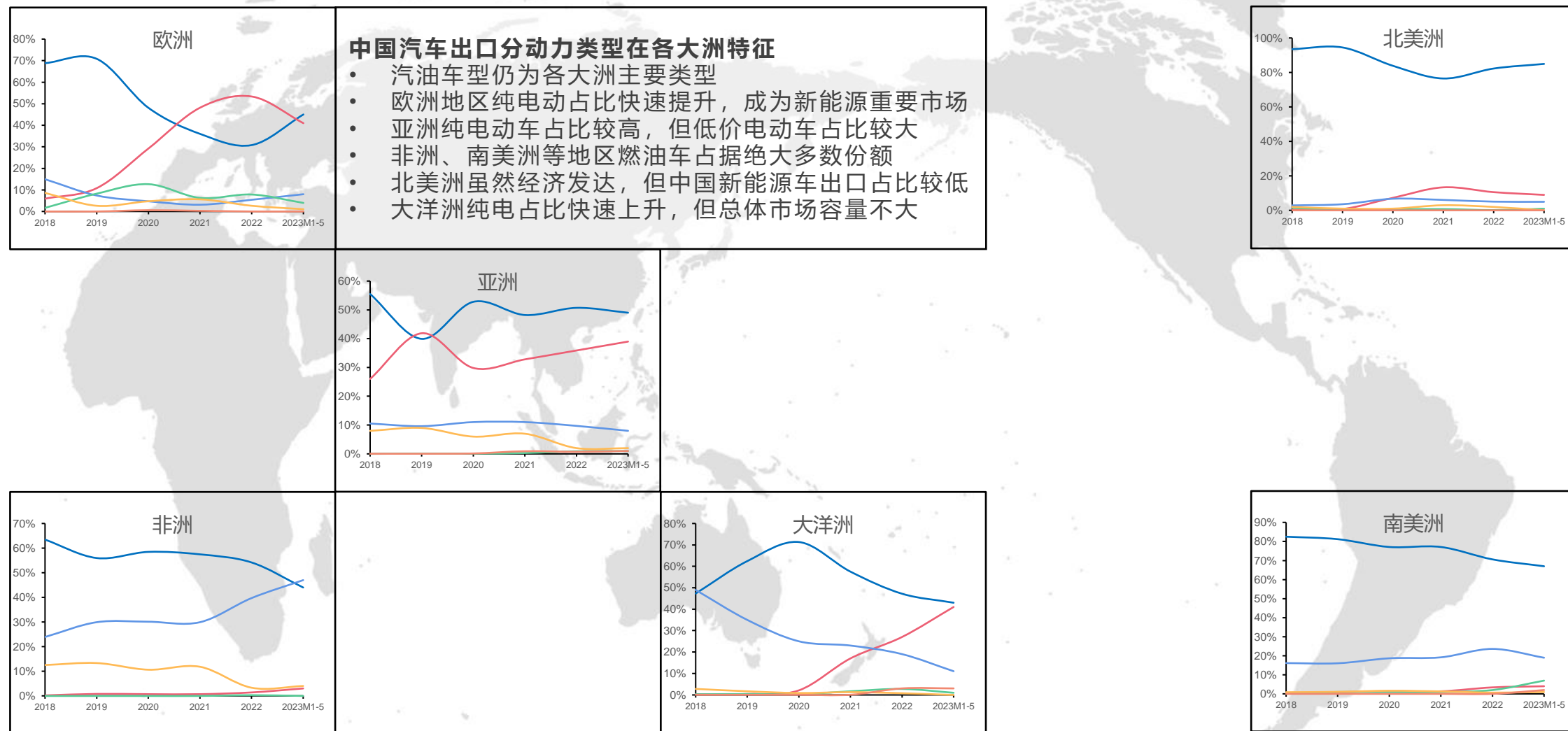


图：2023年1-4月中国汽车海外主要销售地区及销量（辆）



1.3.2、出口发达地区纯电占比提升快，出口发展中地区仍以燃油为主

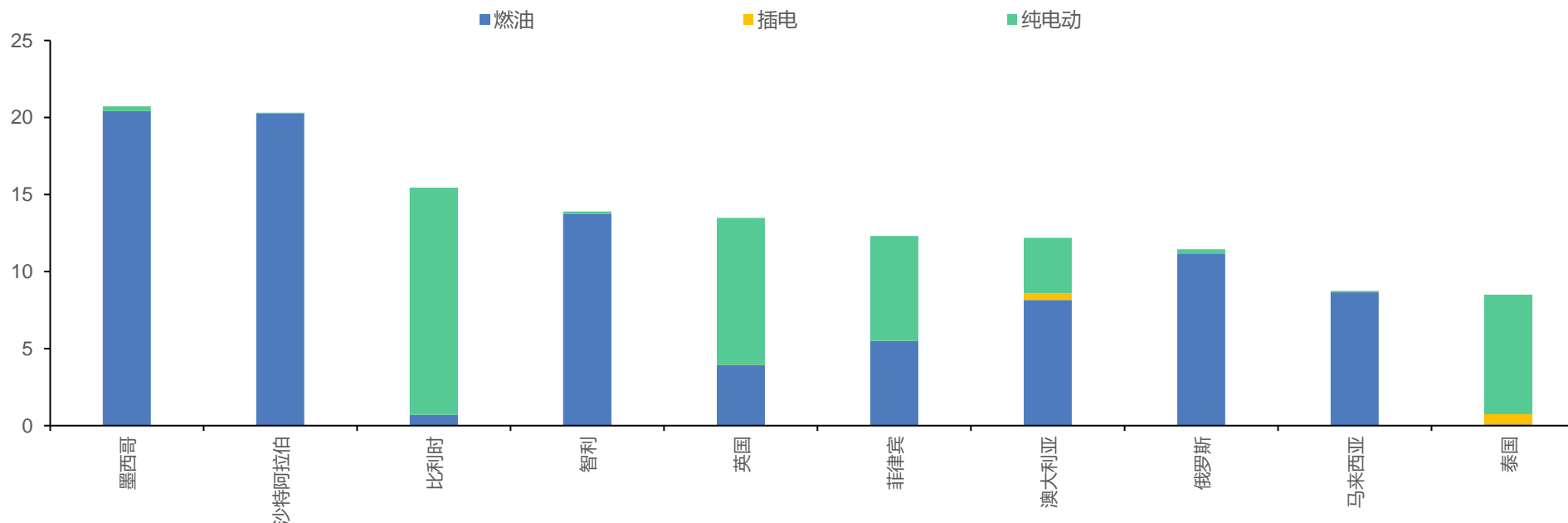
图：2018-2023年中国出口汽车类型在各大洲市场占比走势



1.3.2、前十大出口市场中，比、英、菲、澳、泰纯电车型占比高

- 分国家看，当前我国汽车出口最大单一市场规模仅20万辆左右，增量主要来自经济发达地区。2022年前三大市场分别为墨西哥（20.7万辆）、沙特阿拉伯（20.3万辆）和比利时（欧盟，14.7万辆）。欧洲地区比利时和英国纯电动车型占比较高，销售均价也更高；亚洲地区，菲律宾和泰国的新能源占比也较高。

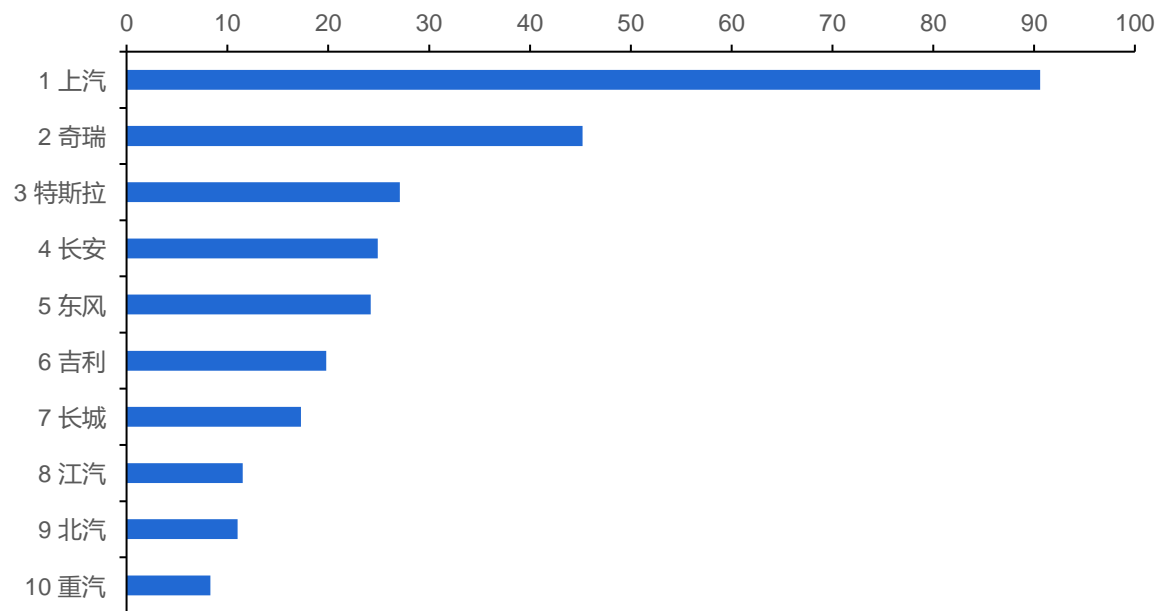
图：2022年中国汽车出口前十国家出口量（万辆）



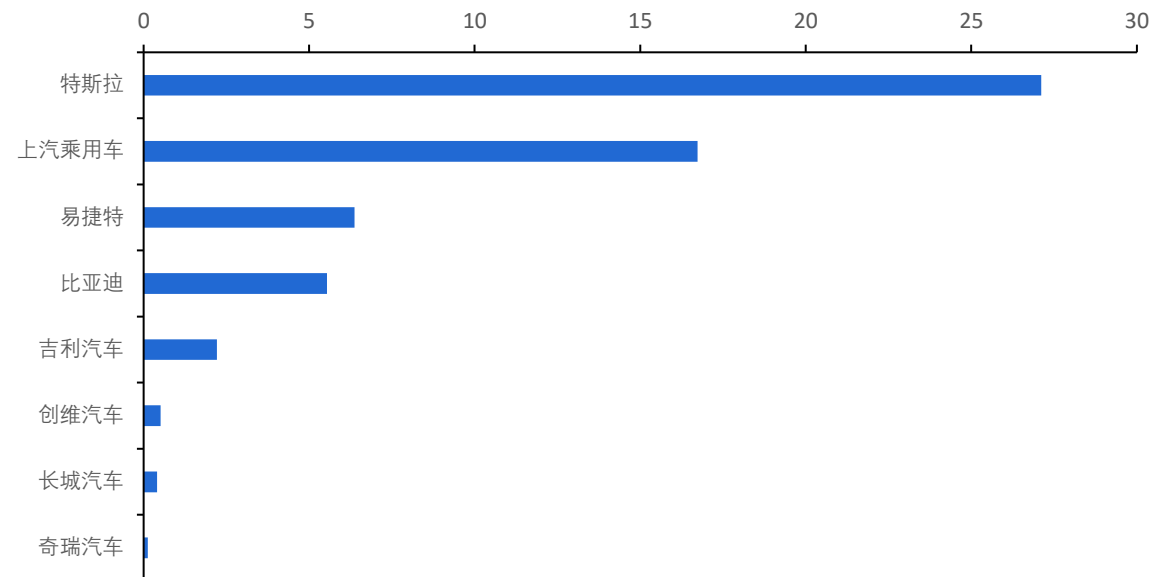
1.4.1、国产汽车出口量中，上汽总量居首，特斯拉新能源居首

- 2022年整车出口量较为突出的是上汽（90.6万辆）和奇瑞（45.2万辆），增速最快的则是吉利（同比增长72.4%）；新能源汽车出口中，特斯拉以27.1万辆排名第一，上汽乘用车以16.7万辆位列第二。

图：2022年汽车出口前十的国产车企（万辆）



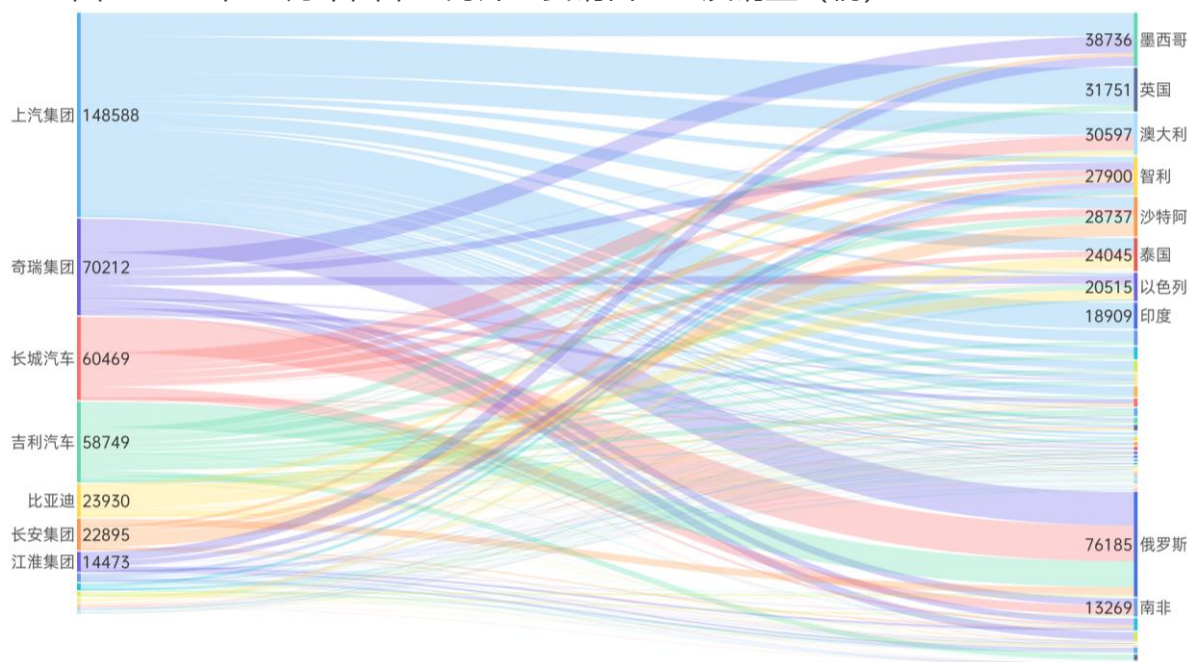
图：2022年新能源车出口前八的国产车企（万辆）



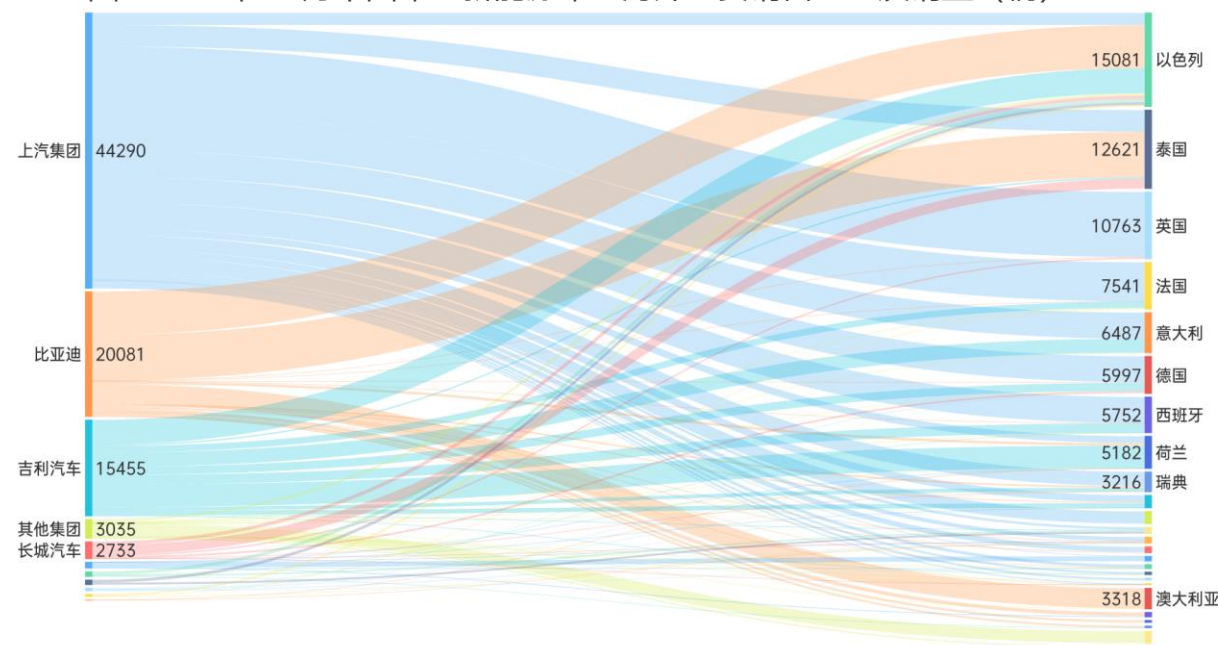
1.4.1、各家车企的出海范围差异较大，上汽覆盖市场最广

- 各车企在不同海外市场的销量表现差异大，新能源车出口主要集中于发达国家。2023年1-4月，在各主要出口市场中：俄罗斯市场以奇瑞、长城和吉利销量最为领先；在英国、澳大利亚、印度等英联邦国家中，上汽较其他车企表现更佳；墨西哥市场主要以上汽、奇瑞和江淮为主。当前我国新能源汽车出口市场中，以色列销量最高。除泰国外，新能源汽车出口销量较高的市场均为发达国家，且除以色列和澳大利亚外均位于欧洲。

图：2023年1-4月中国车企海外主要销售地区及销量（辆）



图：2023年1-4月中国车企新能源车型海外主要销售地区及销量（辆）



1.4.2、国内头部车企均已在海外布局产能

- 海外销量较大的头部自主车企均已在海外布局产能，产能布局主要集中于亚洲地区，少量位于南美和非洲地区。整车生产是海外产能布局的主要方式，KD生产相对较少。

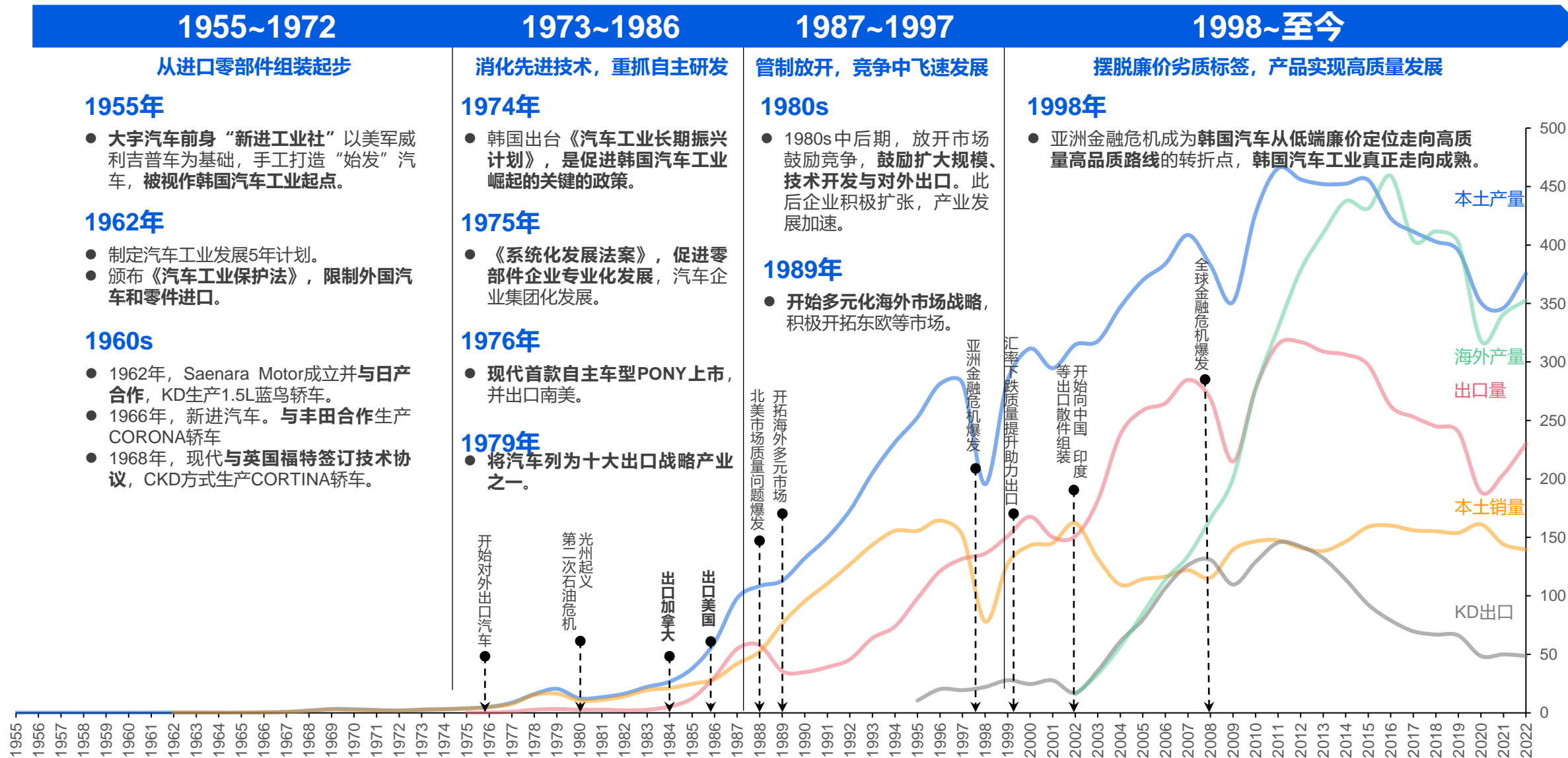
集团	品牌	国家	生产车型	投产时间	工厂类型
上海汽车集团	MG	泰国	MG5/MG ZS/MG HS (PHV)/MG VS HV / MG ZS EV (计划)/MG Extender	2015年	整车
	MG	印度	MG Hector (Plus) (Mild HEV)/ZS EV/Gloster (CKD)/Astor/Comet/G10 (计划)	2019年	整车
	MG	巴基斯坦	MG ZS (EV)/MG HS/MG3/MG5/MG Gloster	2021年	KD
	上汽通用五菱	印度尼西亚	五菱SUV,MPV系列/Air EV/Almaz HV/Alvez	2019年	整车
长安汽车集团	长安汽车	巴基斯坦	长安欧尚X7/M9皮卡/悦翔/KARVAAN微厢型车	2019年	KD
	长安汽车	马来西亚		2024年	KD
	长安汽车	泰国		2024年	整车
吉利集团	吉利	马来西亚	吉利博越/缤越	2019年	KD
比亚迪汽车	比亚迪	印度	比亚迪e6 /Atto 3 EV	-	整车
	比亚迪	泰国		2024年	整车
长城汽车	哈弗	俄罗斯	哈弗F7/H9 SUV/初恋/大狗	2019年	整车
	哈弗,坦克	泰国	哈弗H6 HEV,PHEV/初恋(HEV)/坦克500HEV	2020年	整车
	哈弗	巴基斯坦		2022年	KD
	长城汽车	巴西	长城炮皮卡(HV, PHEV)(SKD)/哈弗H6(EV, PHV) (计划)	2023年	整车
	哈弗,长城汽车	厄瓜多尔	哈弗/风骏	-	KD
奇瑞集团	奇瑞	巴基斯坦	瑞虎4/8	-	KD
	奇瑞	巴西	奇瑞瑞虎5x(Pro)/瑞虎7/瑞虎8/瑞虎8 PHEV(计划)	-	整车
	奇瑞	印度尼西亚	奇瑞瑞虎8 Pro /瑞虎7 Pro/瑞虎4 Pro (计划)	-	KD
	奇瑞	埃及	奇瑞艾瑞泽5/瑞虎3/瑞虎7	2019年	KD
	奇瑞	巴西	奇瑞艾瑞泽6 Pro(计划)/iCar(计划)	2025年	整车

02 韩国汽车后来者居上，以海外市场为主导

- ◆ 2.1 韩国车企经过不断发展重组，现代起亚已成为最大龙头
- ◆ 2.2 产业政策有力支持，市场、技术和产业链共同推动韩国汽车工业高速发展
- ◆ 2.3 韩国本土市场规模小，汽车已成为外海外市场主导型产业
 - ✓ 本土市场小、内需饱和，进口豪华品牌占比提升，头部集中高
 - ✓ 海外市场以高性价比小微型车起步，品质提升推动高质量发展

2、从萌芽到腾飞：坚定自主研发、重视质量控制是关键转折

图：韩国本土主要汽车品牌/集团及其2022年销量（万辆）








资料来源：KAMA韩国汽车工业协会，《中韩汽车产业出口比较研究》田明拜，《战后韩国汽车工业政策研究》邵志勤，《走近韩国汽车工业》柯晓岸，《从日韩汽车产业国际化经验看中国汽车出口》李婷，国海证券研究所

请务必阅读报告附注中的风险提示和免责声明

2.1、韩国车企经过不断发展重组，现代起亚已成为最大龙头

- **韩国的现代化是政府主导型的资本主义工业化发展道路**，政府的发展计划和产业目标与市场中企业力量高度结合，共同推动经济的高速增长。其中，韩国汽车工业便是这种模式的典型代表。
- **韩国汽车工业起步于1955年**：60年代，开始靠进口零部件组装的方式试制汽车；70年代，韩国政府实行了“汽车国产化”政策，发展提速；80年代，汽车工业进入高速发展期，汽车研发技术水平迅速提高，出口初见规模；90年代，海外出口逐步取代内销成为市场主角，1998年亚洲金融危机冲击之后，韩国汽车完成了低质廉价定位转向高质量路线，从粗放发展转向以质量为重点的发展转型，成功崛起。2020-2022年韩国连续3年位居世界第5大汽车生产国。

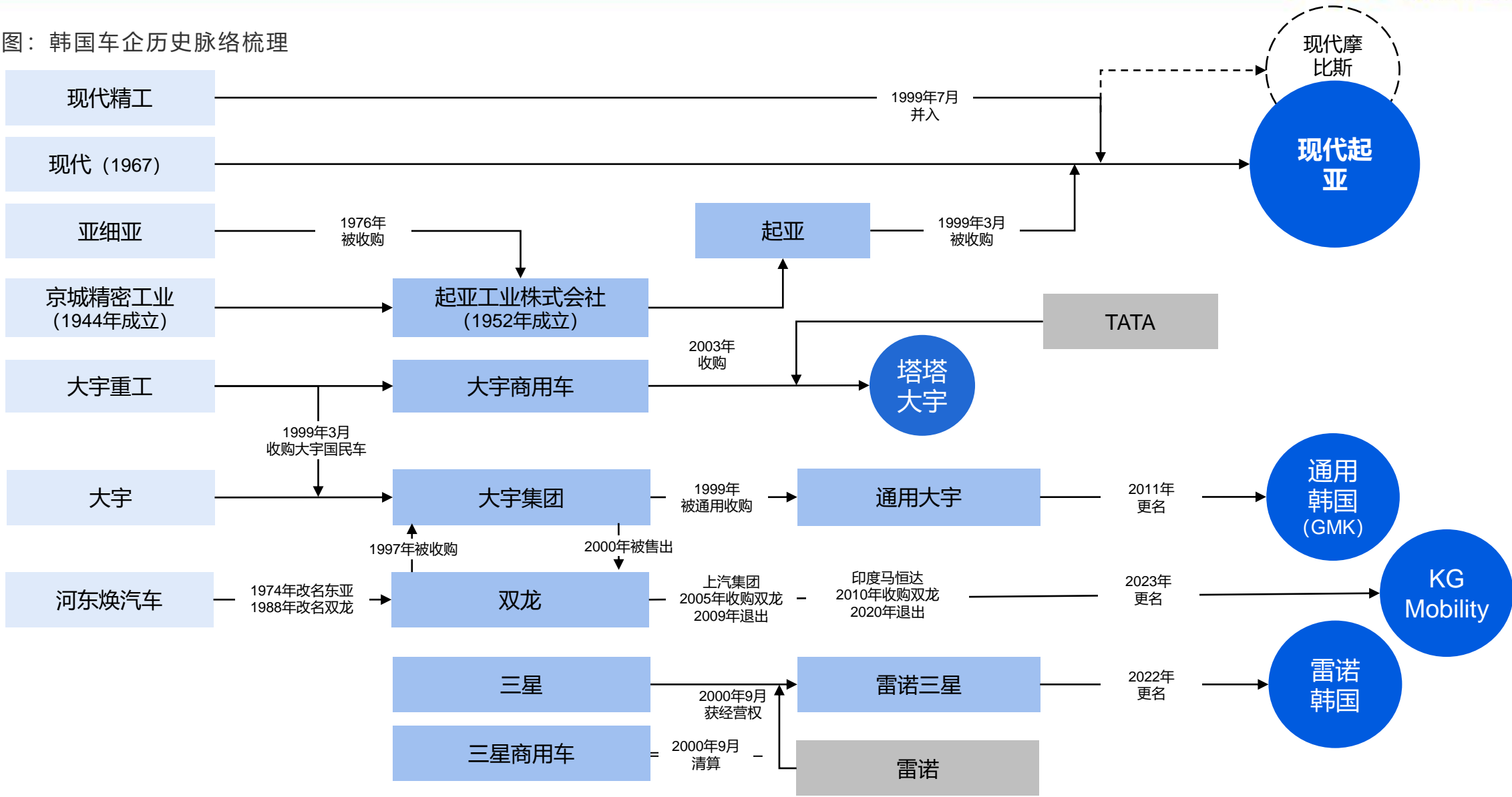
表：韩国本土主要汽车品牌/集团及其2022年销量

					
品牌/集团	现代	起亚	GM Korea	Renault Korea (原雷诺三星)	KG Mobility (原双龙)
2022年本土乘用车销量（万辆）	53.4	47.3	3.7	5.2	6.9
本土乘用车市场占有率	45.9%	40.6%	3.2%	4.4%	5.9%
2022年全球总销量（万辆）	394.5	290.4	26.5	17.0	11.4

资料来源：《朴正熙与韩国现代化》廖卓娴，《韩国汽车工业发展历程》欧阳敏，《中韩汽车产业出口比较研究》田明拜，KAMA韩国汽车工业协会，The Korea Herald，OICA，各车企官网，国海证券研究所

2.1、韩国车企经过不断发展重组，现代起亚已成为最大龙头

图：韩国车企历史脉络梳理



2.2、产业政策-韩国汽车产业的成功基石

■ 20世纪韩国汽车工业从起步到走向成熟的过程中，政策在产业保护、国产化推进以及出口导向等方面起到了关键作用。其中最重要的政策是1974年发布的《长期汽车工业振兴计划》，提出自主研发与国产化要求，成为韩国车企走向独立自主发展的转折点。

表：韩国重点汽车相关产业政策

年份	政策	目标
1962	汽车工业保护法	大幅提高进口汽车关税，严格限制外国轿车及其零部件进口以保护国内汽车工业
1970	汽车工业育成计划	明确汽车制造业有关部门实现国产化的目标，对国产化必要材料进口免税优惠，提高国产化率
1972	中小装配厂废止措施	取消了所有小汽车厂的装配许可证，只准许现代、起亚、大宇等三大企业从事汽车整车生产
1973	重化学工业化宣言、汽车工业扶植法	汽车产业被列为优先发展的工业之一，鼓励大力发展
1974	长期汽车工业振兴计划	走自主研发道路，提高国产化率，提出汽车出口目标
1975	系统化发展法案	鼓励集团化发展，成就了现代、起亚、大宇三大汽车集团
1977	振兴出口综合政策	对出口产业实行外汇贷款、设备融资、援助技术引进等优惠措施；向主要汽车出口企业提供紧缺原材料、低息和长期贴息贷款等
1981	汽车工业合理化措施	实施出口导向政策，通过整合企业实现生产的专业化，增强竞争力，提高汽车的生产能力和质量。指定将乘用车集中于现代和新韩，微型商用车集中于起亚，特种车集中于东亚汽车。之后逐步取消限制。
1983	汽车进口自由化方案	逐步放开汽车市场，降低关税，解除国内整车企业的进入限制
1995	降低关税，开放国内汽车市场	为加入WTO，将此前高企的进口关税逐步降到了1995年的8%，但仍保留了较多非关税保护措施

2.2、韩国汽车工业高速发展的三要素：市场、技术和产业链

■ 在正确政策的推动下，市场、技术与产业链体系共同支撑起韩国汽车工业发展。

- ✓ **市场**：严格市场保护下的国内市场与不断开拓的海外市场交替引领，放量市场带动产业规模效应；
- ✓ **技术**：先引进、后自主，快速建立自主技术能力，集团化发展有助于增强企业实力；
- ✓ **产业链**：任何一个汽车强国都必须有完善的产业链支撑，韩国十分注重培育本土产业链体系。

图：韩国汽车产业获得成功必不可少的三个方面



2.2.1、技术：只有积极发展自主技术才能追赶头部集团

表：韩国汽车产业技术发展阶段

	1955-1972年	1973-1986年	1987-1997年	1997年-至今
政策层	<p>1962：汽车工业保护法，严格限制汽车及零部件进口</p> <p>1966：制定国产化计划，将外汇优惠分配与国产化程度挂钩</p>	<p>1973：制定“汽车工业长期发展计划”，要求现代、起亚和大宇必须开发自主设计的“韩国汽车”</p> <p>1981：“汽车工业合理化措施”，通过整合企业实现生产的专业化，增强企业实力</p>	<p>1987：逐步放开汽车市场，鼓励竞争和出口</p> <p>1995：整车进口关税从1986年60%逐步下降到8%</p>	<p>2019：未来十年汽车产业三大发展战略</p> <ul style="list-style-type: none">加速发展环境友好型汽车，进军国际市场2024年最先构建完成无人驾驶体系及公路基于民间投资的开放型未来汽车生态系统
产业层	<p>1962：多家企业以进口SKD组装生产起步</p> <p>1966：当年国产化率21%</p>	<p>1973：现代决定从SKD转向自主研发</p> <p>1973：起亚首次开发出2000cc汽车发动机</p> <p>1975：开发出首款车型“PONY”</p> <p>1977：现代摩比斯成立</p> <p>1981：现代向三菱出让10%股份以获得在发动机、驱动桥、底盘和排放物控制的技术许可证</p> <p>1981：国产化率92%</p> <p>1984：因三菱拒绝向要进入国际市场的现代提供发动机技术，现代研制出第一台发动机样机</p>	<p>1988：索纳塔车身完全由韩国自主设计完成</p> <p>1990：大宇第一台自主研发轿车“王子”上市，开启摆脱海外合作伙伴、彻底自主研发之路</p> <p>1991：100%国产化率的现代Accent问世；现代首款自主研发发动机Alpha型问世</p> <p>1994：现代研制出太阳能和燃料电池汽车</p>	<p>2003：现代汽车成功研制出用于燃料汽车的超高压氢储存系统</p> <p>2010：现代·起亚τ(Tau)发动机连续三年获选为“世界十佳发动机”</p> <p>2013：世界首款氢燃料电池车量产(途胜ix FCV)</p> <p>2020：推出电动汽车专用平台“E-GMP”</p>
技术状况	<ul style="list-style-type: none">整体技术水平很低，只具备部分维修技术、简单零件制造技术组装技术水平较差	<ul style="list-style-type: none">技术引进和培训有所加强，装配技术和简单制造技术有较大提升，但在热处理、表面处理 and 精密加工等基础技术方面仍然薄弱；已具备较低水平的车身设计能力；80年代初开始发动机和变速器研发，但技术仍较差；底盘技术较差	<ul style="list-style-type: none">装配技术和简单技术方面基本达到先进国家水平；先进零部件技术仍低于先进国家水平；车身结构设计技术成熟；成功研发出小型、中型汽油发动机及变速器，中型柴油发动机及变速器，已掌握最低水平的独立设计能力	<ul style="list-style-type: none">在发动机技术等传统领域有较大提升，21世纪初传统技术已接近发达国家水平在氢能源技术、动力电池技术等领域处于领先地位

资料来源：现代官网，KAMA韩国汽车工业协会，《韩国、中国大陆汽车产业政策比较分析》张远鹏，《韩国汽车业技术能力积累与自主创新的启示》蔡声霞，《为什么自主开发是学习外国技术的最佳途径?》路风，韩联社，国海证券研究所

2.2.2、产业链：强大的本土产业链是汽车产业强大的必备条件

- 韩国在汽车工业起步阶段即要求国产化率，逐步从SKD过渡到CKD，培养本土零部件企业生产能力，攻克关键零部件技术。随着汽车产业的崛起，韩国汽车零部件企业也随着汽车产量增长发展为国际企业。当前，大部分国际知名零部件企业都在韩国设有工厂。
- 2021年世界汽车零部件百强企业排名（以销售额计）中，韩国有9家零部件企业入围。根据韩国投资促进局(Invest KOREA)数据，2021年这9家企业的销售额合计为552亿美元，占汽车零部件百强企业销售额的7.4%。在新能源汽车时代，韩国在动力电池领域涌现出LG Energy Solution、三星SDI和SK ON等行业先进企业。

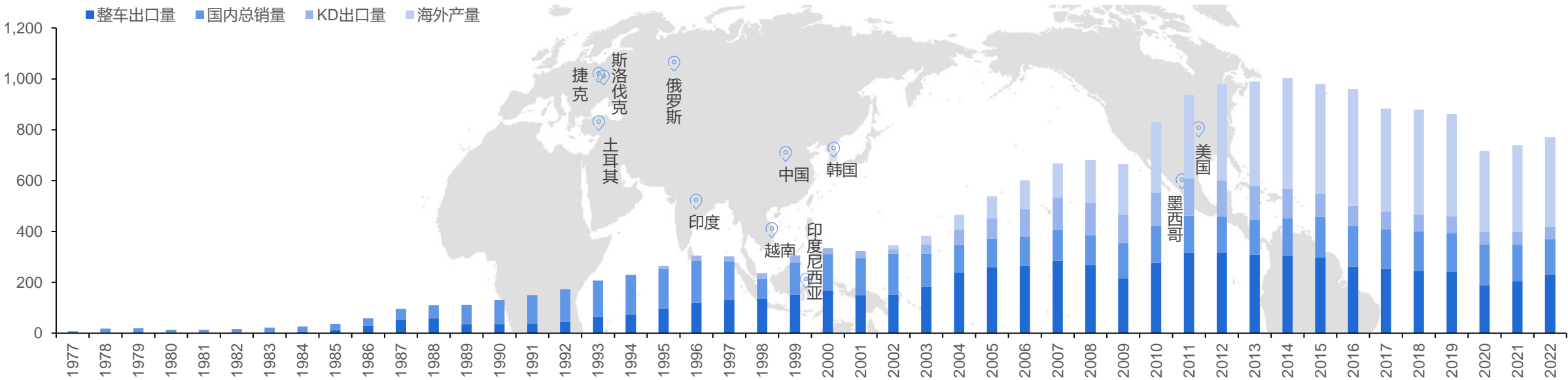
图：世界汽车零部件百强企业中的韩国企业排名（百万美元）

2015			2020			2021		
排名	名称	订单规模	排名	名称	订单规模	排名	名称	订单规模
6	现代摩比斯	26,262	7	现代摩比斯	26,155	7	现代摩比斯	25,074
29	现代威亚	7,480	36	现代坦迪斯	7,374	34	现代坦迪斯	6,742
45	万都	5,560	37	现代威亚	6,979	38	现代威亚	5,827
50	现代派瑞泰	4,554	42	翰昂系统	6,137	39	翰昂系统	5,827
71	现代岱摩斯	3,200	50	万都	4,893	50	万都	4,542
			88	现代凯菲克	1,898	77	SL	2,074
			89	SL	1,883	78	裕罗	1,954
			94	瑞延理化	1,695	85	瑞延理化	1,662
						89	现代凯菲克	1,582

2.3、国内市场有限，海外占比超八成

- **韩国国内产量中，出口量已显著高于内销量。** 上世纪80年代至亚洲金融危机前，出口和内销交替领先，共同拉动销量上涨。亚洲金融危机之后，内销增长几乎停滞，出口则继续大幅增长，2011年高峰时期出口量已达内销量两倍以上。
- **海外产量主要分布于北美、印度、中国以及欧洲地区，重点面向当地及周边市场。** 现代起亚于1997年设立首家海外工厂，之后在印、中、美等国家相继设厂，海外产量持续攀升，于2016年达到459万辆峰值，后因在中国市场销量走低而震荡下行。

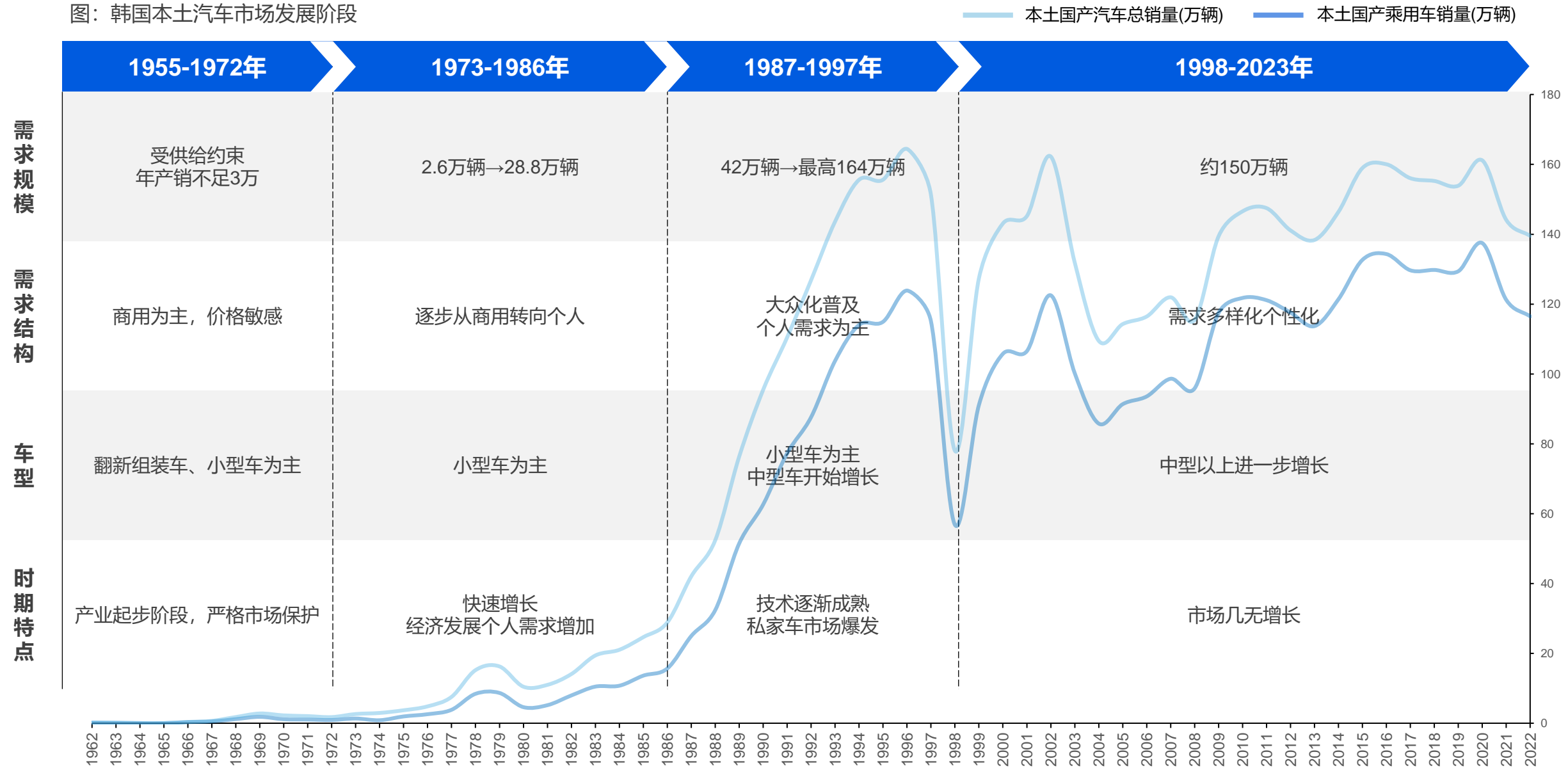
图： 1997-2022年韩国汽车生产、出口、本土销量（万辆）及现代起亚全球生产布局（注：海外产量仅包含现代起亚集团）



资料来源：KAMA韩国汽车工业协会，现代汽车集团官网，国海证券研究所

2.3.1、本土市场：规模小，1987-1997十年时间即达峰值

图：韩国本土汽车市场发展阶段

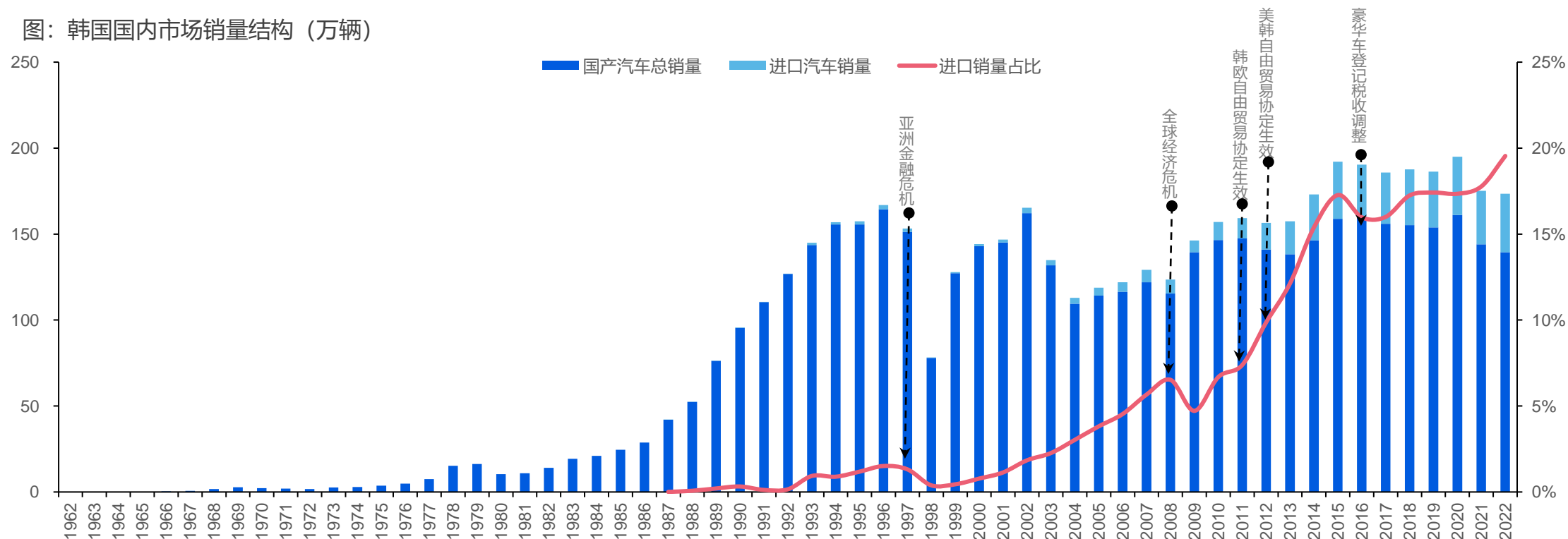


资料来源：KAMA韩国汽车工业协会，国海证券研究所

2.3.1、本土市场：内需饱和、进口豪华、头部集中

- 亚洲金融危机后，韩国本土汽车市场增长乏力，趋向饱和。以亚洲金融危机为转折点，韩国本土市场结束高速增长态势，转入低增长甚是负增长状态，本土厂商销量至今仍未突破1996年164.4万辆高点。

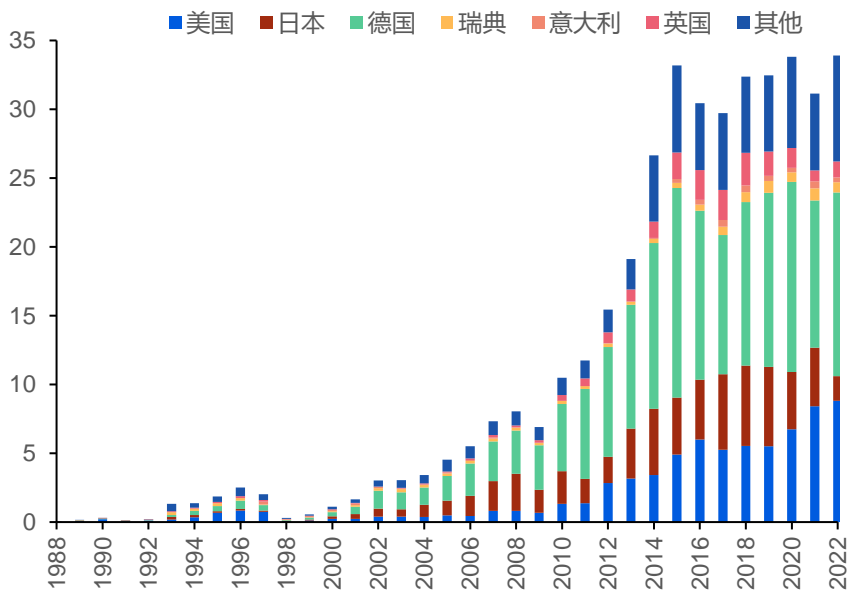
图：韩国国内市场销量结构（万辆）



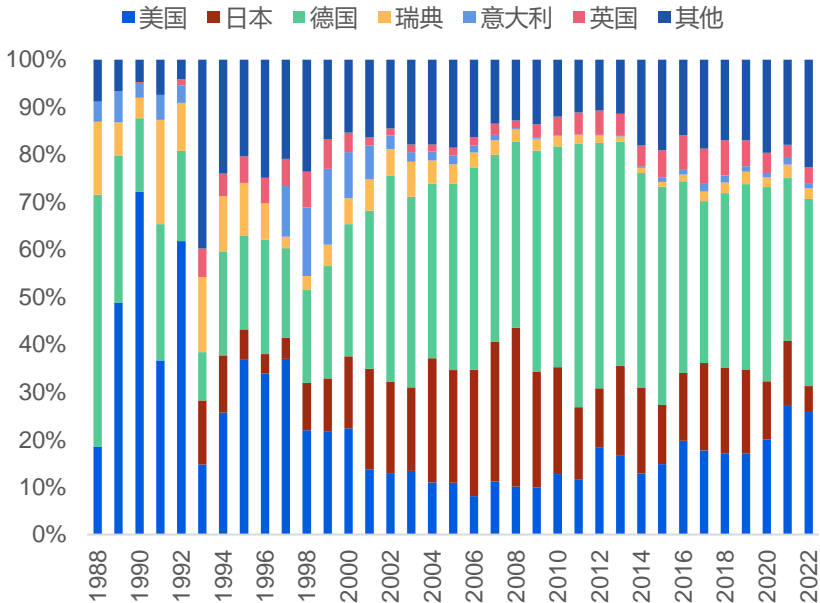
2.3.1、本土市场：内需饱和、进口豪华、头部集中

- 韩国国内以豪华品牌为主的汽车进口快速增长，市场占有率逼近20%。税费调整是促进进口的首要因素，韩国乘用车进口限制于1987年逐步放开，90年代在美国压力下下调进口汽车关税、注册税和消费税等税费，进口车市场逐渐发展。1998年亚洲金融危机和2008年全球经济危机短暂影响了进口车销量，但长期增长趋势显著。据KAMA数据，2022年韩国进口汽车33.9万辆(其中乘用车32.1万辆)，市占率达19.5%。
- 韩国社会以购买外国商品为耻的观念逐渐转变，富人阶层热衷奢侈品消费，进口豪华汽车被视为社会地位象征备受尊崇。受韩欧、美韩自贸协定利好，德国、美国是韩国汽车进口主要来源国，日本进口车在韩国的影响力日渐走弱。2022年，仅奔驰、宝马和奥迪三大豪华品牌进口量就超18万辆。

图：韩国汽车进口量来源国（万辆）



图：韩国汽车进口按国家占比



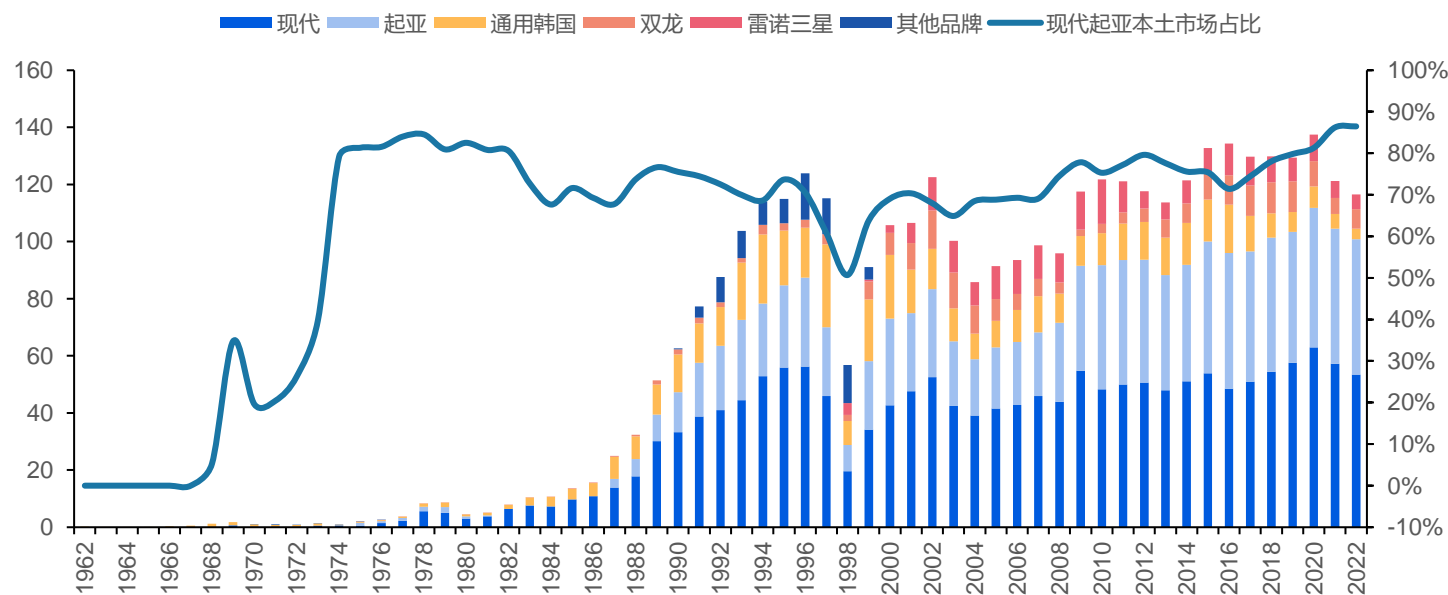
表：2022年韩国前5大进口品牌汽车销量（辆）

排名	品牌	进口量
1	Mercedes-Benz	80976
2	BMW	78545
3	Audi	21402
4	Volkswagen	15791
5	Volvo	14431

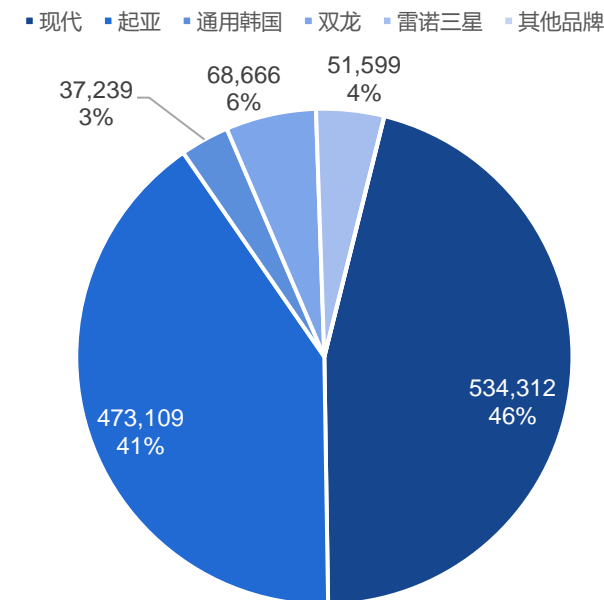
2.3.1、本土市场：内需饱和、进口豪华、头部集中

- 现代起亚集团在韩国本土市场一家独大，2022年市占率86.5%。亚洲金融危机之后，韩国车企整合为五个品牌：现代、起亚、通用韩国、双龙（2023年更名KG Mobility）、雷诺三星（2022年更名雷诺韩国）。据KAMA数据，2022年，同属于现代起亚集团的现代、起亚两个品牌，占据了乘用车内销市场近86.5%份额，在韩国本土销量中分别占比45.9%、40.6%。

图：韩国本土车企国内乘用车销量（万辆）



图：2022年韩国本土车企国内乘用车市场份额

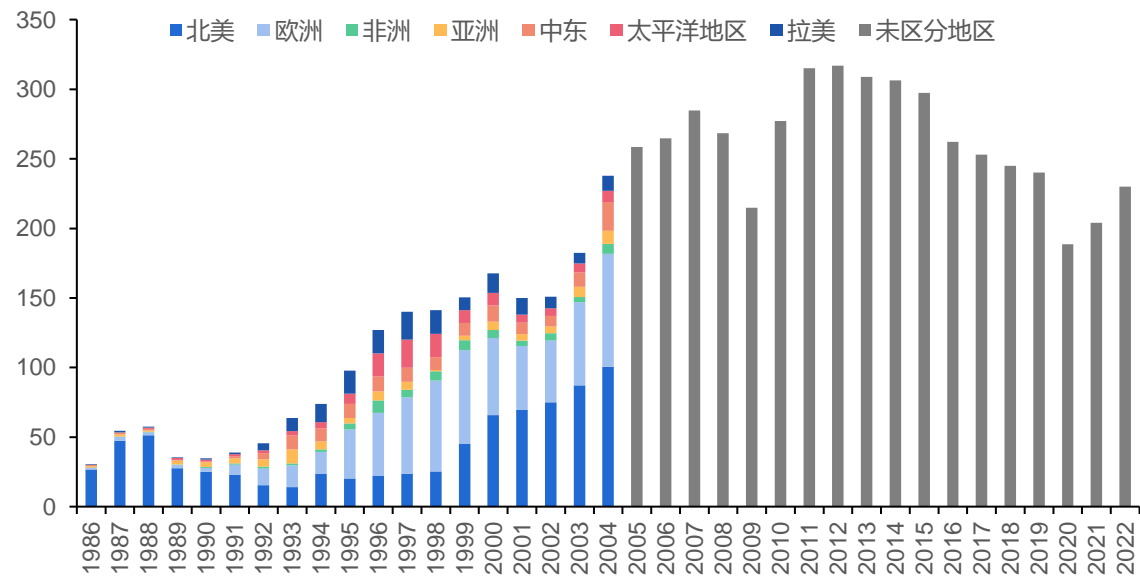


2.3.2、海外市场：韩国自欠发达国家或地区开始，以出口方式起步

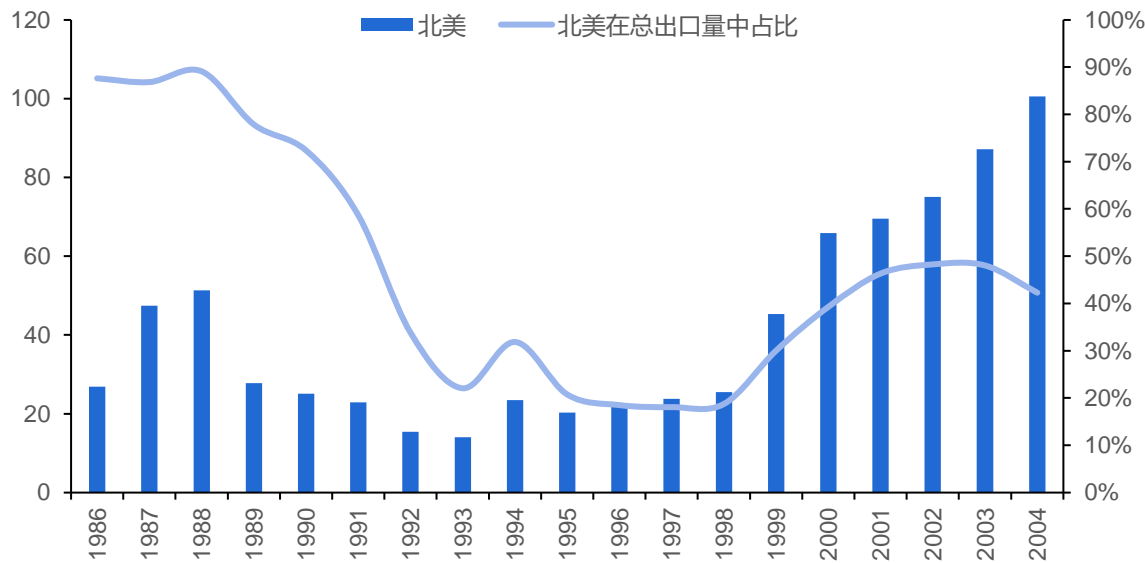
■ 从欠发达地区起步（1975-1983）、依赖北美市场（1984-1989）、多元化市场健康发展（1989至今）三个阶段。

	从欠发达地区起步	高度依赖北美市场	多元化市场发展
时期	1975-1983	1984-1989	1989之后
主要市场	开始向拉美和中东地区出口	现代1984年进入加拿大，1986年进入美国； 1987年大宇和起亚出口美国	随韩国政府推动的“北方外交”得以进入东欧市场，同时 开始KD出口以规避发展中国家贸易壁垒。
市场状况	因质量较差，直至1983年每年 出口量仍不足3万辆	1988年出口57.6万辆，美国市场依赖度达89.1%； 1989年因质量问题大跌至35.6万辆，此后十年低迷	对美依赖度下降，形成以北美、欧洲为主的出口格局； KD出口于2011年达到峰值145.5万辆，接近本土市场体量

图：1986-2022年韩国汽车整车出口量（万辆）



图：1986-2004年韩国汽车对北美出口量（万辆）及其在总出口量占比



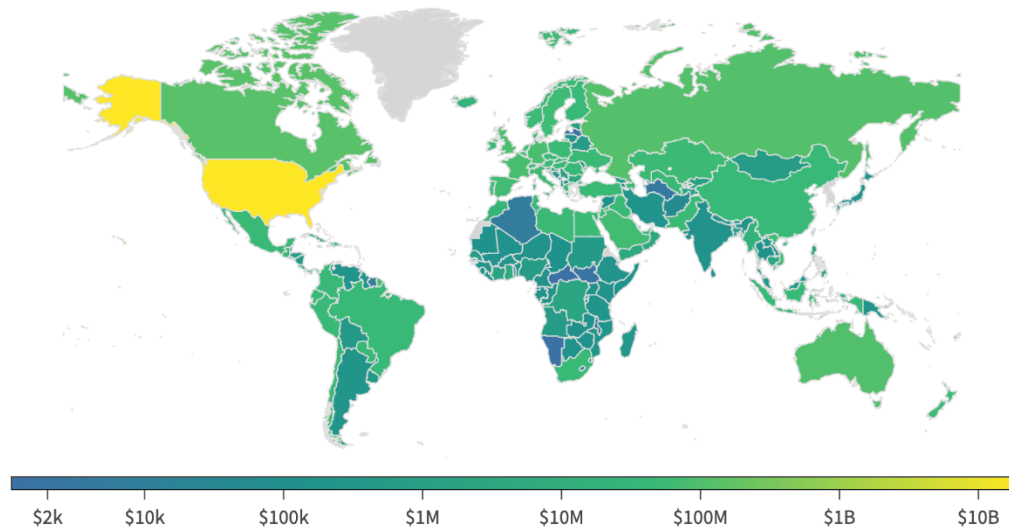
资料来源：KAMA韩国汽车工业协会，汽车之家，国海证券研究所

2.3.2、海外市场：多元化市场的开拓标志海外业务走向成熟

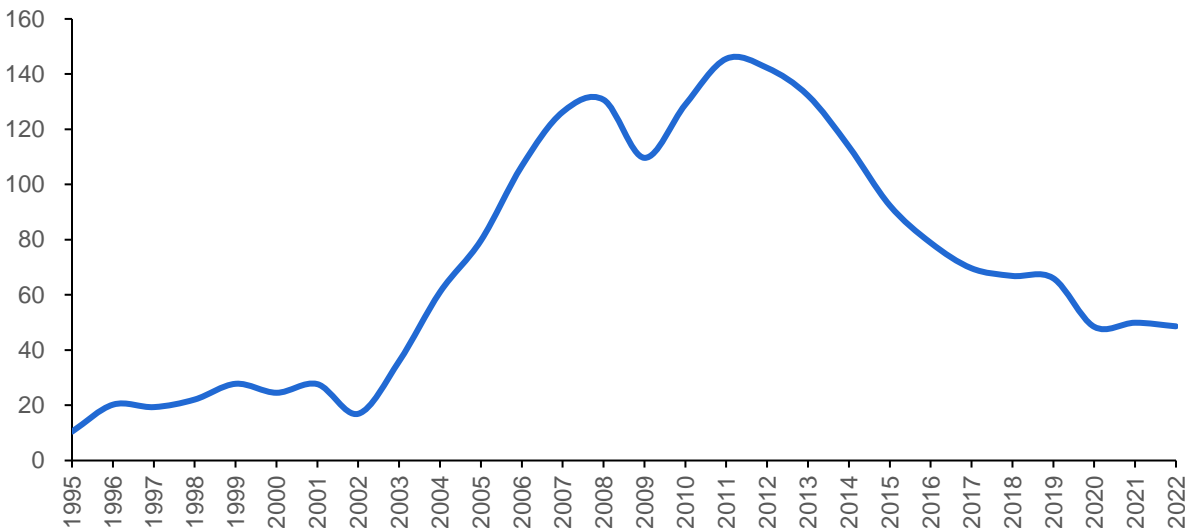
■ 多元化的海外市场发展战略是韩国汽车海外业务走向成熟的重要转折点，KD出口有力助推发展中国家市场发展。

- ✓ 在出口北美市场受挫之后，韩国汽车出口开始推行多元化市场战略，并开始KD出口，以开拓新市场，摆脱高度依赖北美的市场局面。1988年之后，随着当时韩国政府推动“北方外交”改善与社会主义国家关系，韩国汽车得以进入东欧市场，使欧洲在90年代迅速成长为最重要的出口市场。
- ✓ 据KAMA数据，1989年韩国车企开启KD出口以规避发展中国家市场贸易壁垒。1995年韩国KD出口超10万辆，1996年超20万辆，2002年之后的10年中KD出口快速增长，2011年高峰时达145.5万辆。在2011年出口高峰时期，KD出口145.5万辆接近整车出口量315.2万辆的一半，与韩国本土汽车销量147.4万辆相差无几。
- ✓ 在多元化市场战略推动下，韩国汽车出口市场结构逐渐发展为以北美、欧洲为主，其他地区为辅的格局。

图：2021年韩国汽车出口目标国家及贸易额



图：1986-2022年韩国汽车KD出口量（万辆）



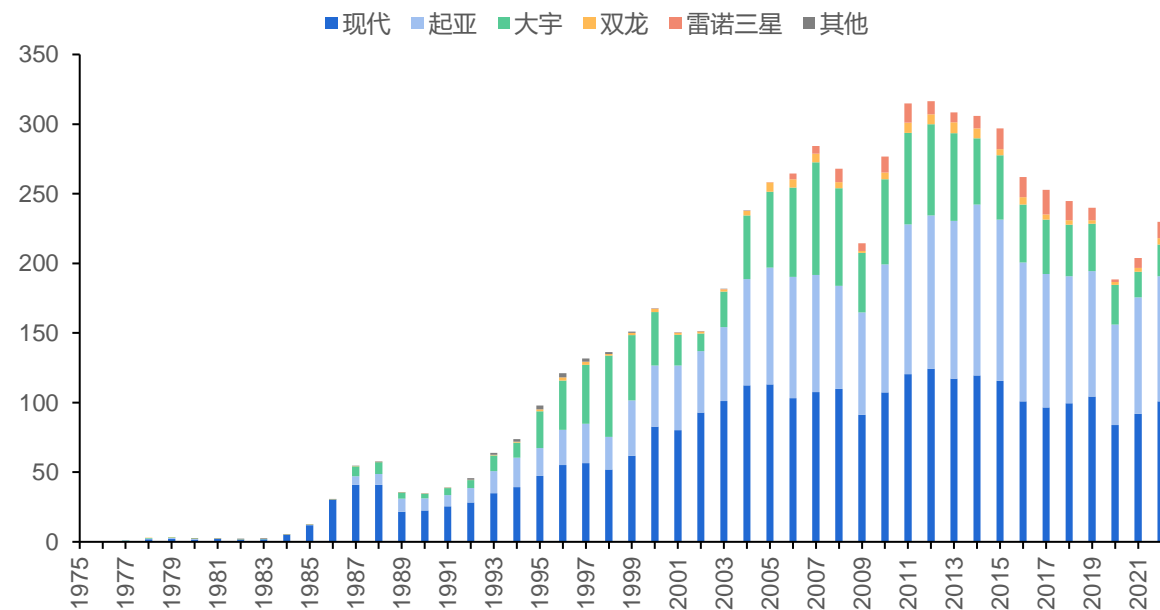
2.3.2、海外市场：以现代、起亚为主导的汽车出海格局

■ 整车出口：

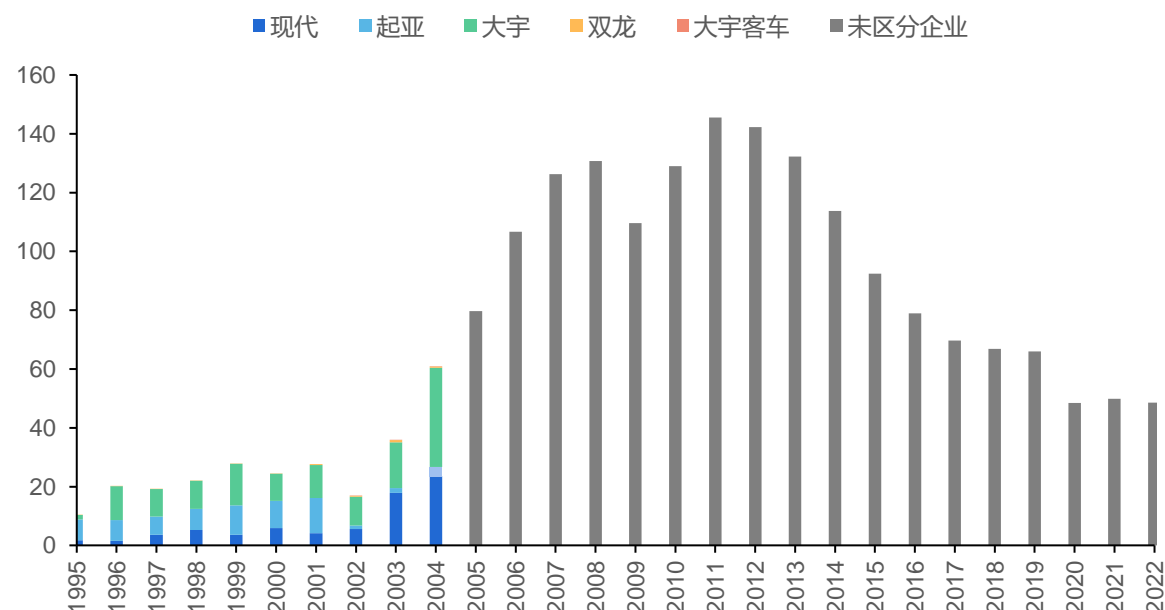
- ✓ 据KAMA数据，1975年开始，起亚和大宇开始小批量出口。之后现代迅速成为出口主力，特别是在成功出口北美以后。1986年现代出口30.2万辆，占韩国汽车出口量98.6%。
- ✓ 1993年，大宇积极进入东欧等发展中国家市场，很快从1992年的5.8万辆增长至1998年的58.3万辆，短暂超越现代的52万辆成为出口冠军。1997年亚洲金融危机后，现代和起亚出口量进一步上涨成为主流，大宇出口量则逐步萎缩。三星雷诺在2000年之后逐步成为出口第四品牌。

■ **KD出口：**起亚KD出口起步较早，但到2004年现代和大宇迅速成为KD出口的主要品牌。（2004年之后的KD出口数据未区分企业）

图：1986-2022年韩国主要汽车品牌整车出口量（万辆）



图：1995-2022年韩国汽车KD出口量（万辆）



03 现代起亚从低端走向主流，已成为全球销量第三

- ◆ 3.1 现代起亚自1998年合并后高速发展，2022年销量全球第三
- ◆ 3.2 化危为机，在经济不景气时加速扩张
- ◆ 3.3 海外市场以高性价比突围，从低端走向主流
 - ✓ 中国市场：年销峰值近180万辆，后呈现断崖式下降
 - ✓ 美国市场：初期以性价比优势从小型车领域开始突围
 - ✓ 欧洲市场：布局稳扎稳打，已成为欧洲销量第四大车企
 - ✓ 印度市场：打造爆款小车，车型丰富、服务完善

3.1、1998年现代&起亚合并，开启高速成长之路

图：现代起亚集团发展时间轴

1940s-1970s

- 1940 阿道汽车修理厂（现代前身）成立
- **1967 现代汽车成立**
- 1968 与福特（英国）合作组装汽车
- 1974 现代汽车服务（现代摩比斯的母体）成立
- 1974 第一辆韩国研发轿车Pony于都灵车展展出
- 1975 现代海克斯（原京一工业株式会社）成立
- **1976 Pony上市并首次实现出口**
- **1977 现代精工成立**

1980s-1990s

- 1985 推出Pony Excel
- **1985 成立现代汽车美国法人（HMA）**
- 1987 成立现代凯菲克（汽车电子控制系统专业生产企业）
- **1991 成功实现第一台发动机阿尔法发动机国产化**
- 1994 成立现代岱摩斯（原现代技术开发）
- **1998 收购起亚汽车**

1998年 现代收购起亚

1944-1997年

- 1944 韩国京城精密工业（起亚前身）成立
- 1952 公司正式命名为“起亚工业”生产出韩国第一辆自行车
- 1957 生产出韩国第一台C-100小型摩托车
- **1961 生产了韩国第一台C-180摩托车**
- **1962 生产出韩国第一辆K-360卡车**
- **1973 韩国第一个具备完整汽车生产设备的所下里工厂成立；韩国第一台汽油发动机在起亚诞生，第一部乘用车Brisa B-1000诞生**
- 1984 起亚研究发展中心（R&D）成立
- 1986 与福特产权合作
- 1990 公司更名为“起亚汽车有限公司”
- **1992 设立美国子公司 Kia Motors America**
- 1997 亚洲金融危机中进入清算状态

2000s

- **2000年 现代汽车集团成立，现代精工更名现代摩比斯**
- 2003年 现代汽车·起亚技术研究所成立
- 2004年 现代汽车出口突破1000万辆
- **2006年在J.D.POWER进行的新车质量调查中，现代汽车获主流车第一名**
- 2009年现代汽车 GENESIS 获选北美年度汽车

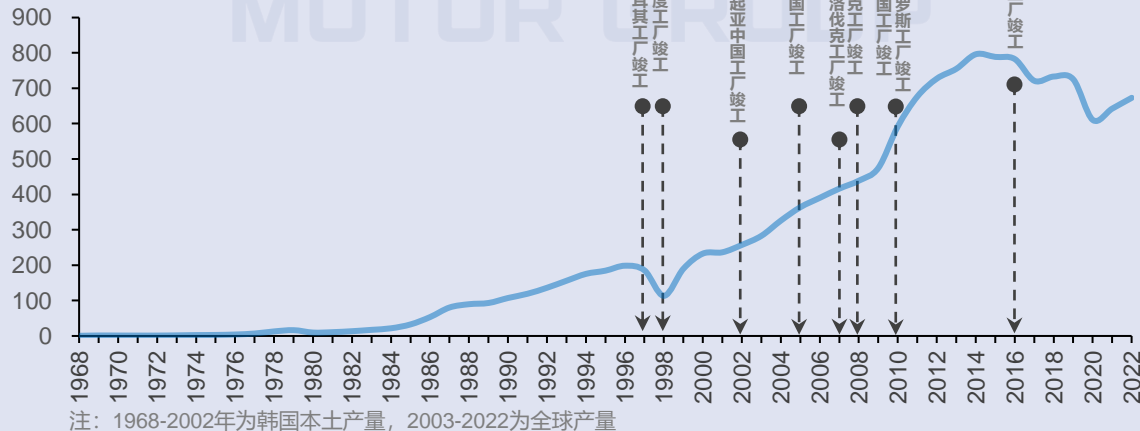
2010s

- **2011 起亚出口突破1000万辆**
- 2013 世界首款氢燃料电池车量产(途胜ix FCV)
- 2015 推出豪华品牌GENESIS
- **2015 现代起亚在华累计销量破1000万辆**
- 2015 现代在美累计销量突破1000万辆
- 2019年现代岱摩斯和现代派沃泰合并为现代TRANSYS

2020s

- **2020年首次推出电动汽车专用平台“E-GMP”**
- 2021年收购机器人公司波士顿动力(Boston Dynamics)

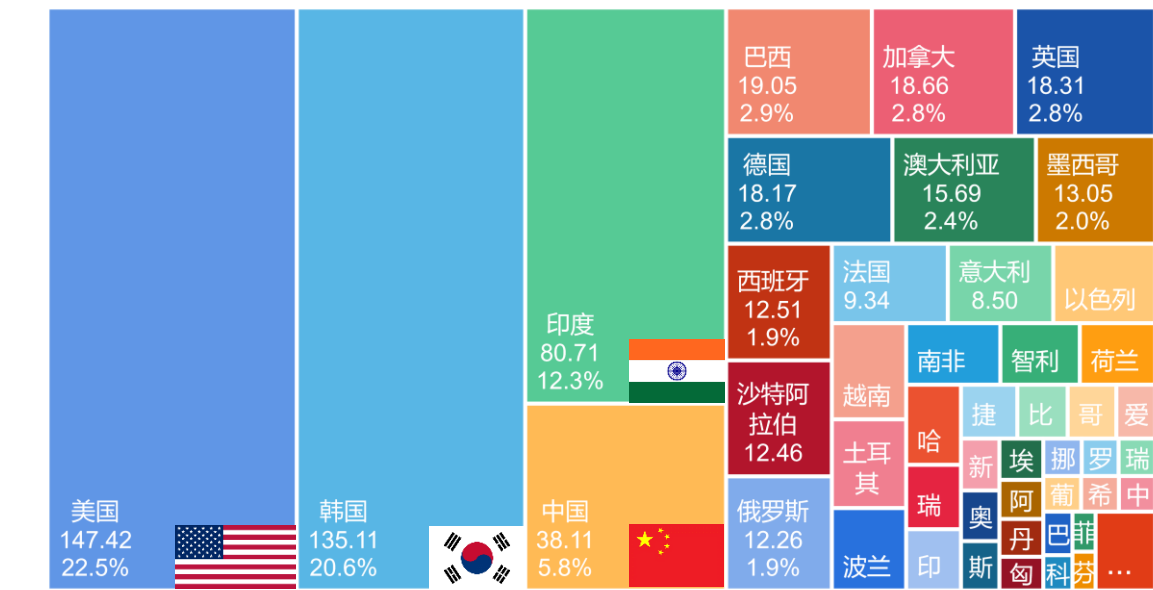
图：现代起亚历史产量（万辆）



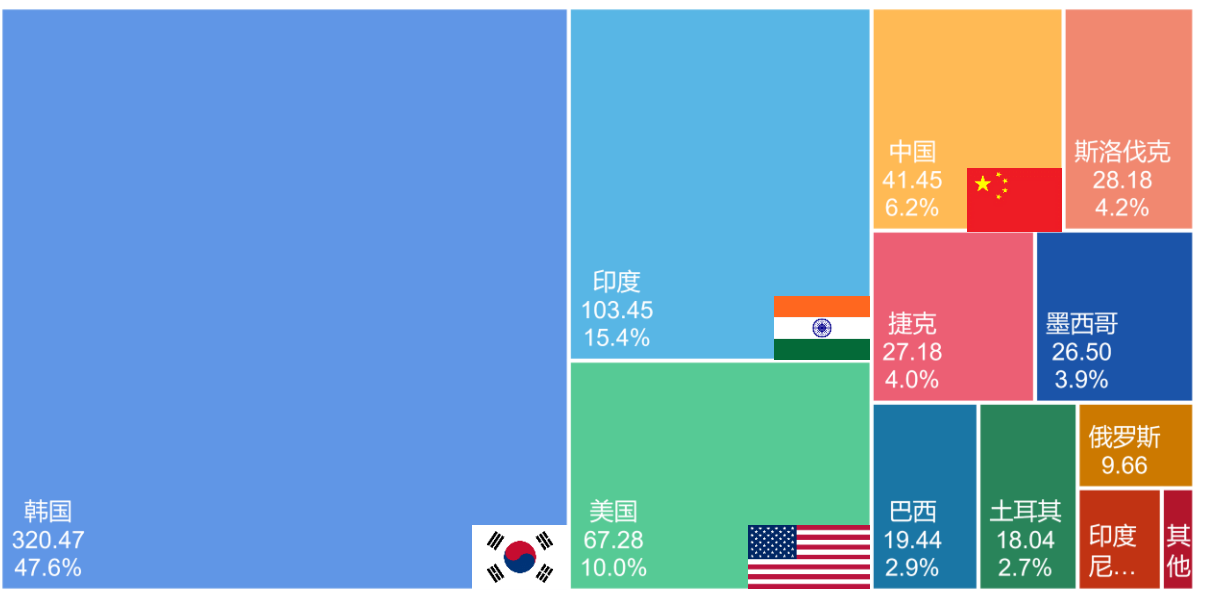
3.1、四大市场贡献六成销量，重点地区均已布局产能

- 2022年现代起亚集团以684.8万辆的全球销量位列世界第三，仅次于丰田集团（1048.3万辆）和大众集团（848.1万辆）。现代起亚集团的市场主要集中在北美、欧洲和亚洲地区，其中美国、韩国、印度和中国四大市场销量占据了全球销量的60.8%。
- 在主要销售地区及周边均设有整车工厂。现代起亚在前五大市场美国、韩国、印度、中国、巴西均有工厂；欧洲地区则在欧盟区内的捷克、斯洛伐克设有工厂。美国当地产量与销量差距较大，对美业务仍主要依赖于出口。

图：2022现代起亚汽车主要销售国家/地区（万辆）



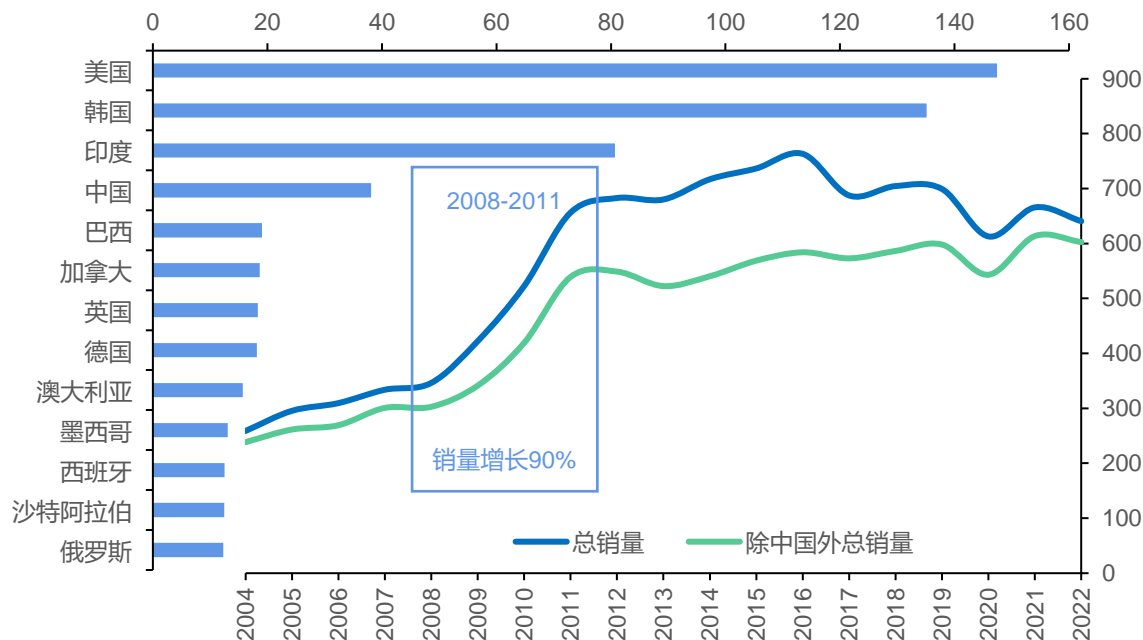
图：2022现代起亚汽车全球产量分布（万辆）



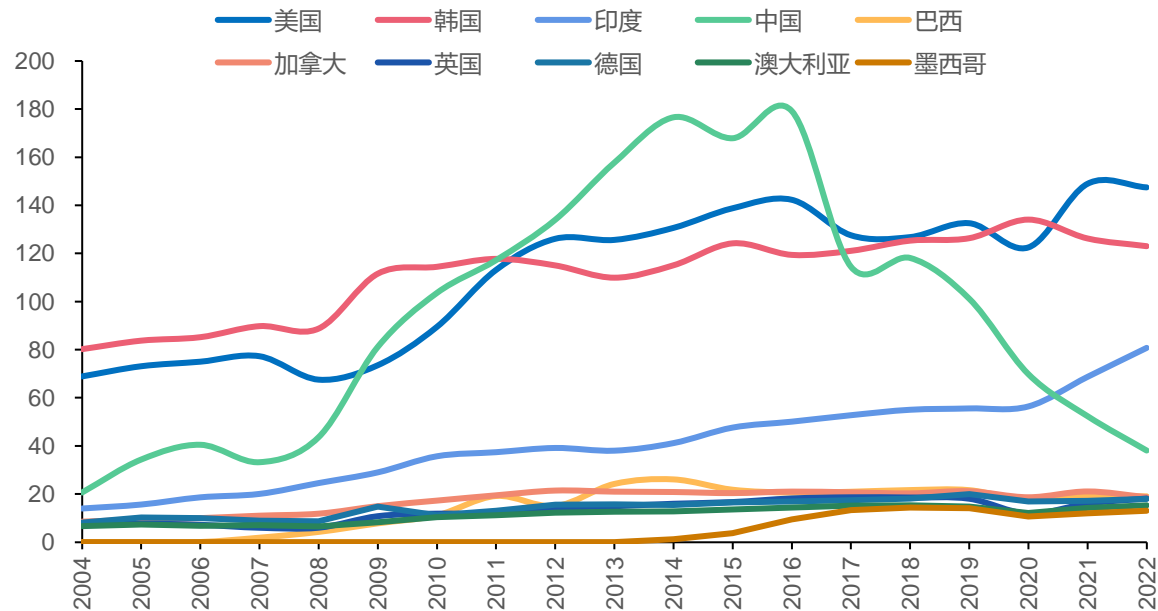
3.2、化危机为良机，在经济危机中加速全球成长

- **依托重点市场，抓住金融危机的机遇迅速崛起。**金融危机后的2008—2011年，现代集团全球销量迅速从346万辆增长到656万辆，四年增长89%，中、美、韩、巴西和印度市场增长显著。2016年销量达到历史高峰763万辆，此后波动中下降至2022年640万辆。
- **近年全球市场销售稳定，仅中国市场销量大跌。**2016—2022年中国销量从高点179万辆快速降至38万辆，大跌141万辆，同期集团全球总销量下跌122万辆。即若不计入中国销量，现代起亚集团在全球销量仍呈现增长态势。

图：2004-2022年现代起亚汽车全球总销量及2022主要销售国家/地区（万辆）



图：现代起亚汽车前十大市场销量趋势（按2022年销量，万辆）



3.2、经济危机下以中小车型战略抢占重要市场成功逆袭

- 现代起亚成功借金融危机实现快速崛起的关键在于其低价而可靠的品牌形象，利用中小型战略车型迎合金融危机下的政策利好和消费心理，抓住了各个关键市场的特有机遇，2008-2011年仅中、美两大市场增量就达119.2万辆。

中国市场



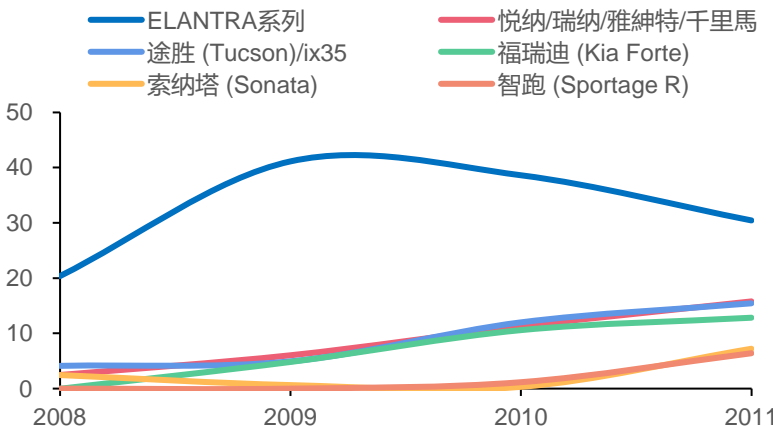
政策利好

2009年推出购置税减半、汽车下乡、报废补贴等政策，购置税减半针对1.6L排量以下车型，是现代起亚的主销范围。

新车型

2008年 伊兰特朗动 2009年 福瑞迪
2010年 瑞纳、ix35 2011年 第8代索纳塔

图：2008-2011年现代起亚中国主销车型数据（万辆）



美国市场



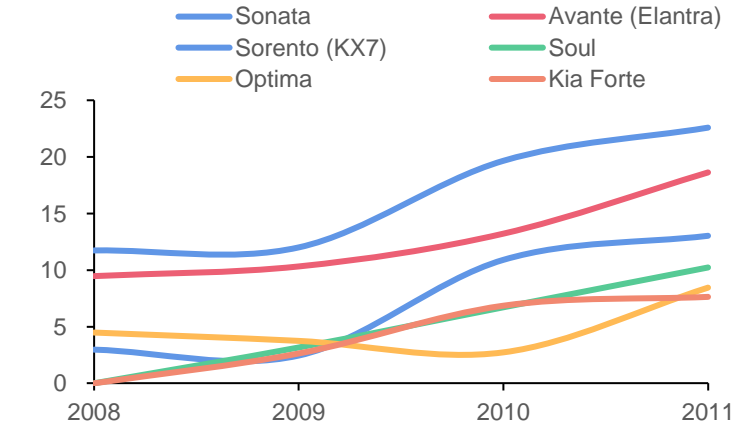
创新危机营销

需求端靠“现代汽车失业回购保障计划”创新营销大获好感，有效刺激了消费者的购车需求。

新车型

2009年 秀尔 (Soul)、福瑞迪 (Forte)
2010年 第8代索纳塔、第2代索兰托 (Sorento)
彼时通用、福特等美国强势车企正深陷危机

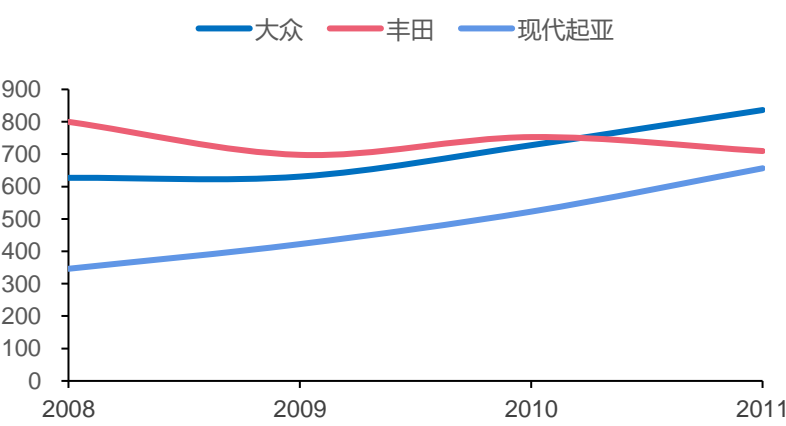
图：2008-2011年现代起亚美国主销车型数据（万辆）



表：经济危机前后现代起亚主要市场销量（万辆）

区域	2008	2011	增量	增长率
美国	67.5	113.1	45.6	67.55%
韩国	88.7	117.7	29.0	32.65%
印度	24.5	37.4	12.8	52.29%
中国	43.7	117.2	73.6	168.56%
全球	346.4	656.1	309.7	89.42%





图：2008-2011年全球主要汽车集团销量（万辆）



3.3、切合时代需求的海外销售代表性车型

■ 依靠一代代切合时代和当地市场需求的车型产品，从低端走向主流，获得海外市场认可。根据KAMA资料，90年代及以前，韩国出口汽车市场以小型及紧凑型轿车为主，1998年多用途车仅占乘用车4.8%。2004年，多用途车出口达到71.6万辆，占乘用车的31.4%，规模与小型车水平相当。

表：现代起亚全球化发展中的代表性车型

						
	1970s	1980s	1990s	2000s	2010s	2020s
车型	PONY	PONY EXCEL	ELANTRA	Santa Fe	Kia Soul	IONIQ 5
车系存续	1975-1990	1985-1989	1990~	2000~	2008~	2021~
车型级别	小型轿车	紧凑型轿车	紧凑型轿车	中型 SUV	小型轿车	中型SUV
动力系统	1238cc 4MT	1.5L 5MT	1.5/1.6/1.8L 4AT 1.5/1.6/1.8L 5MT	2.0L 5MT 2.4L 5MT 2.7 4AT	1.6L 5MT 1.6L 6AT 2.0L 6AT	58.0/72.6/77.4 kWh 384/481 km (WLTP)
外观尺寸	3970/1558/1360 mm	4267/1603/1374 mm	4360/1675/1385 mm	4501/1821/1809 mm	4105/1786/1610 mm	4635/1890/1605 mm
轴距	2340 mm	2380 mm	2500 mm	2619 mm	2550 mm	3,000 mm
简介	现代首款研发车型，后驱，乔治亚罗设计，使用三菱发动机，1976年量产并出口至拉美和中东地区，1982年进入英国，第二代1983年出口加拿大	现代首款前驱车型，造型由乔治亚罗设计，与三菱Mirage共享底盘，1985年量产，1986年进入美国，起售价4995美元	自1990年发布以来，ELANTRA全球累计销量超过1500万辆	2000年上市，现代自主研发的第一款SUV车型，以新墨西哥州城市命名，迅速成为现代在美国最畅销车型	小型个性化车型，造型新颖，2010s起亚品牌在美最畅销车型，仅次于现代ELANTRA和SONATA	现代基于纯电动平台E-GMP打造的首款车型，获2022the World Car of the Year等奖项，2022年全球销量9.7万辆。

3.3.1、中国市场：2016年销量峰值近180万辆，后断崖式下降

2002-2016 随大势快速成长

- 2002年，现代汽车集团正式进入中国，成立了中国加入WTO后获批的第一家合资汽车企业——北京现代，东风悦达起亚也于同年设立，在华累计销量已超过1800万辆。
- 入华早期，现代和起亚聚焦于入门级车型，价格上优惠于其他合资品牌，在快速增长的中国市场迅速站稳脚跟。
- 2013-2016年，现代汽车在华销量连续突破百万，起亚在2015-2016年也突破60万辆。

2016-2022 因萨德事件加速衰落

- 在政治因素刺激下品牌认同度转低，进而产品力短板被放大，进入销量下跌恶性循环。
- 下跌主要原因：
 - 2016年韩国接受美国部署萨德反导系统，中国民间舆论强烈抵制韩货；
 - 2016年前后自主品牌汽车崛起态势明显，走性价比路线的韩系合资车首当其冲受到影响；
 - 在前两因素刺激下，现代汽车在中国市场新老车型“同堂销售”，发动机、变速器等关键零部件技术更新缓慢的产品力缺点被放大。

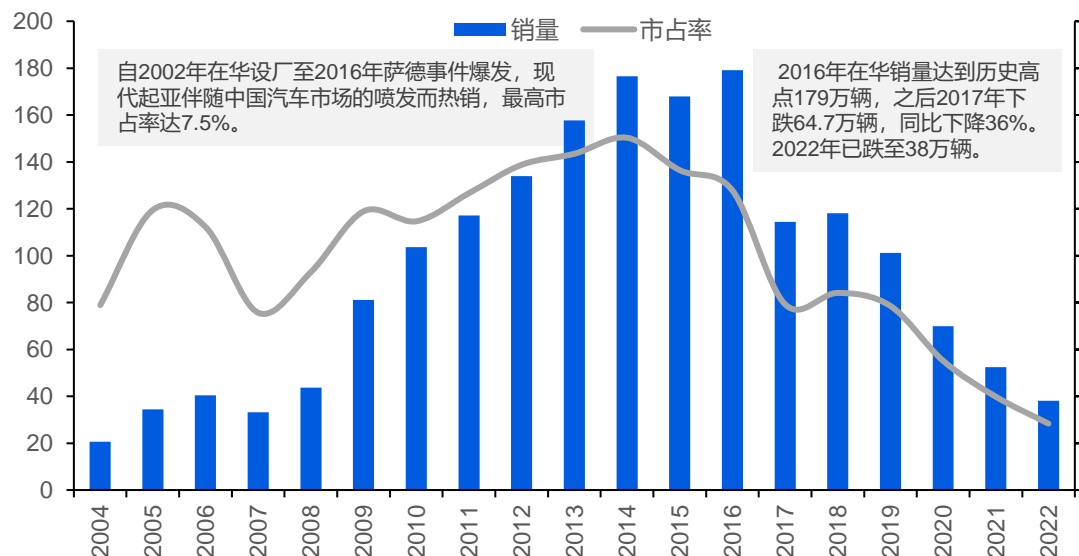
2023以后 三大战略盼复兴

- 现代汽车集团2023年提出在中国将以氢能、高性能N品牌与电动化为战略方向，以引领在华业务发展。

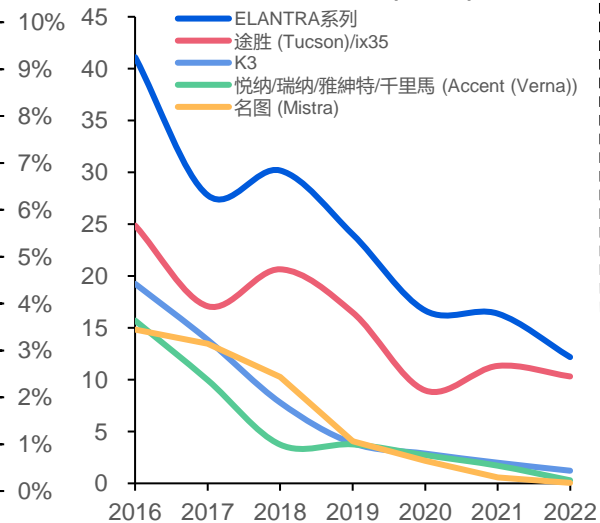
现代汽车集团海外首个氢燃料电池系统研发、生产、销售基地“HTWO广州”已于2023年6月1日竣工。



图：2004-2022年现代起亚集团在华汽车销量（万辆）及市场占有率



图：2016年现代起亚汽车在华销量前5大车系销量趋势（万辆）



创立了2015年的高性能N品牌，聚焦弯道技术、赛道驾驶性能和日常生活跑车三大核心，在2023年上海车展正式进入中国。

2022年全球销量近8万辆，基于纯电动汽车专用平台E-GMP打造的EV6将于2023年下半年进入中国市场。



3.3.2、美国市场：初期以性价比优势从小型车领域开始突围

■ 美国1970s后期的通胀大幅推高了1980s中期的汽车价格，低价汽车吸引力大增。现代凭借低价中配的策略，以同级别更大的空间和更低的价格脱颖而出。

小车 高价

大车 低价



Hyundai Excel

小车 低价



YUGO GV

	Hyundai Excel	YUGO GV
起售价	\$4995	\$3990
车系存续	1985-1989	1985-1990
车型级别	紧凑型轿车	小型轿车
动力系统	1.5L 5MT	1.1L 4MT
外观尺寸	4267/1603/1374 mm	3531/1542/1390mm
轴距	2380 mm	2150 mm
产品概况	现代首款前驱车型，造型由乔治亚罗设计，与三菱Mirage共享底盘，1985年量产，1986年进入美国	南斯拉夫制造商在已停产的菲亚特127的基础上改造而来，技术落后，质量差
经销模式	要求经销商建立单独的销售和服务设施，承诺区域保护限制经销商数量	与既有经销商合作，同店销售
销量	仅1986-1987销量就超40万辆	累计销售约14万辆

Tercel / Civic Hatchback / Chevette



TOYOTA \$5798

Toyota Tercel
1986-1988

1.5L 4MT
3865/1625/1370mm
2380mm



HONDA \$5479

Honda Civic hatchback
1.5L 5MT

3810/1626/1346mm
2380mm



CHEVROLET \$5959

Chevrolet Chevette
1985-1986

1.6L 4MT
4188/1570/1341mm
2471mm

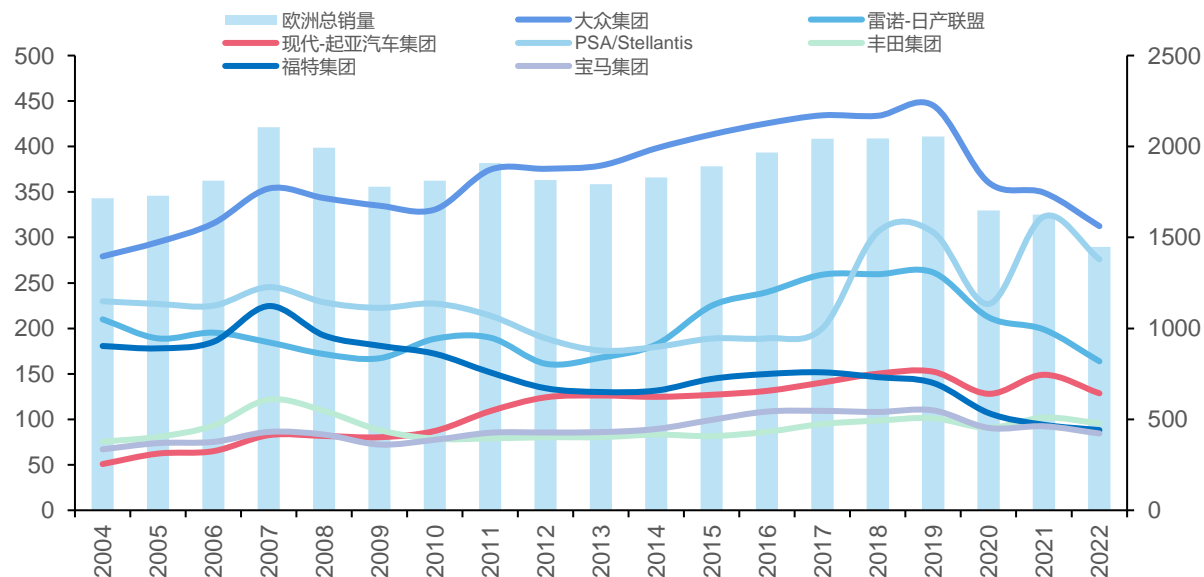
3.3.3、欧洲市场：布局稳扎稳打，已成为欧洲销量第四大车企

- **先出口、后建厂，稳扎稳打布局欧洲。**现代汽车进入欧洲市场始于1978年向比利时出口PONY车型。上世纪80年代末，随着北美出口受挫和多元化市场战略的推进，韩国车企开始在东欧布局，加速欧洲市场发展。1994年，现代在德国建立研发中心以跟踪欧洲技术趋势，并为欧洲市场设计车型。1995年，起亚在欧洲建立KD工厂组装Sportage车型，1997年现代在土耳其建成首座海外工厂。2001年，现代汽车在设立总部，总领欧洲业务。
- 截至2023年6月，现代汽车官网显示**现代汽车在欧洲47个国家设有2279家销售网点**，销量前六的车型均出自土耳其和捷克工厂，销量约占现代在欧洲销量的72%。近20年，现代起亚逐步超越丰田、宝马和福特集团，成长为欧洲第四大销量集团。

图：现代起亚集团在欧洲总部和工厂设置



图：2004-2022年主要汽车集团在欧洲汽车销量（万辆）



3.3.3、欧洲市场：从小微车型主导升级至SUV主导，量价齐升

■ 以小微型车切入市场，抢抓SUV机遇。早期现代和起亚在欧洲市场以小型车为主，2001年之后逐步在欧洲市场推出SUV车型。据Marklines数据，2004年现代、起亚在欧洲销量前6大车型中有5个是小/微型车，2022年前6大车型中已有4个是SUV车型。在守住小型车基本盘的基础上，准确切合在欧洲逐步畅销的SUV车型，2022年欧洲市占率逐步增长至9%。

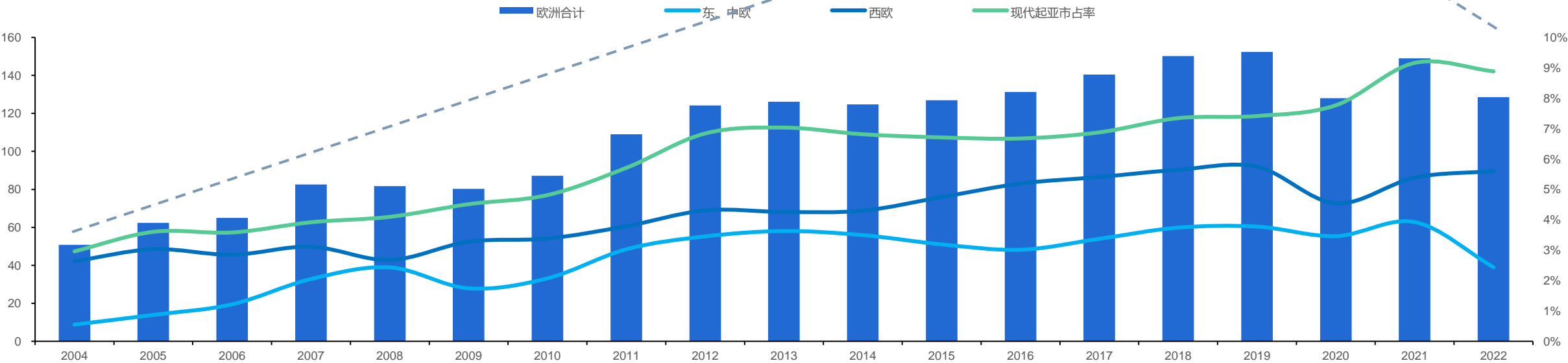
图：2004年现代起亚集团在欧洲畅销车型（辆）

排名	车型	销量	类别
1	Hyundai Getz	82964	小型车
2	Morning (Picanto)	37673	微型车
3	Hyundai Atos	28124	微型车
4	Santa Fe	27289	紧凑型SUV
5	Lavita (Matrix)	25584	小型车
6	Rio	20110	小型车

图：2022年现代起亚集团在欧洲畅销车型（辆）

排名	车型	销量	类别
1	Tucson (ix35)	123593	紧凑型SUV
2	Sportage	113228	SUV
3	Kona	91945	紧凑型SUV
4	NIRO	77665	紧凑型SUV
5	i20	52094	小型车
6	Hyundai i10	51157	微型车

图：2004-2022年现代起亚集团在欧洲汽车销量（万辆）及市场占有率



资料来源：Marklines，国海证券研究所

3.3.3、欧洲市场：始于性价比，成长于本地化布局和品牌提升

Price

低价而优质

给的更多价格更低

明显的价格优势

- 以低端车起步，早期出口产品价格远低于欧洲竞品
- 据搜狐汽车报道，2004年Kia Sorento在意大利售价2.6万欧元，比竞品欧宝Frontera低两万欧元
- 直至2012年，现代和起亚的平均标价仍低于竞争对手约3-5%

质保打消劣质疑虑

- 现代五年无限保修和起亚七年有限里程保修
- J.D. Power质量相关奖项为欧洲产品做背书



Product

产品切合本地需求

深耕小型车和SUV

精于小型车

- 欧洲市场中小型车更受偏好，这正是现代起亚所擅长的领域
- 现代德国研发中心针对欧洲市场打造了精品小型车，如代表车型i30
- 针对欧洲消费关注的底盘和设计等方面重点优化

把握SUV潮流

- 适时抓住了欧洲市场SUV需求上涨的趋势，引进多款SUV车型
- 2022年前4大畅销车型均为SUV



Production

本地化生产布局

从零部件到整车大布局

欧洲产能布局早、设厂多

- 1997年现代土耳其工厂
- 2007年起亚斯洛伐克工厂
- 2008年现代捷克工厂
- 2010年现代俄罗斯工厂

上下游产业链的全面布局降成本

除整车产能外还布局有众多模块，如：

- 现代TRANSYS
- 现代摩比斯
- 现代制铁
- 现代威亚
- 现代GLOVIS



Promotion

品牌认可度提升

从质量口碑到品牌营销

质保提供了信任基础

- 出色质保构筑基本的品牌信任

足球营销广为人知

- 自2000年起多次成为欧洲杯官方赞助商
- 2006年德国世界杯官方赞助商等

汽车赛事运动丰富品牌内涵

- 现代汽车运动部门积极参与WRC等汽车赛车提升品牌影响力
- 自2012年开始打造高性能N品牌以提升品牌形象，2014年前宝马M项目负责人加入该项目



3.3.4、印度市场：打造爆款小车，车型丰富、服务完善

先发优势入局早

- 1998年现代印度工厂投产
- 1999年成为印度第二大汽车生产商
- 2008年印度二厂竣工

小型车爆款抢抓市场

- 1998 年 推 出 SANTRO (Atos)，并多次升级改款，多次成为细分市场销冠
- 该车型在节油、动力、舒适性、可靠性和保值率等方面表现出色，直到2007年仍有超7成销量来自该车系
- 2004 年 推 出 Accent、Getz等小型车进一步扩大优势

质量稳健

- 产品质量可靠，口碑较好
- Santro推出不久便多次获得JD Power 质量和魅力指数类奖项
- 现代为印度在售车型提供3年10万公里或3年不限里程的保修期限

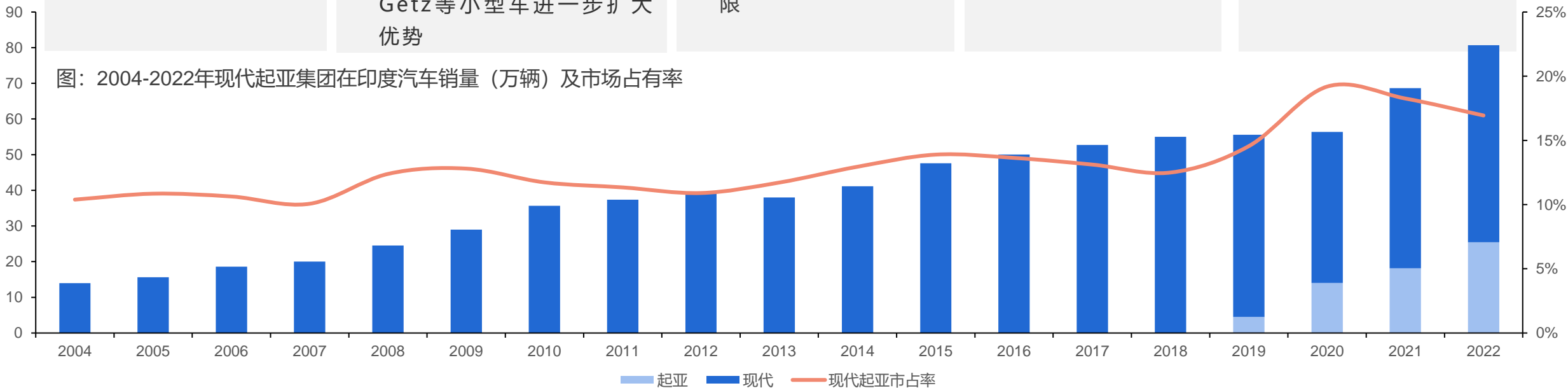
客户服务完善

- 现代在印度有超过500家经销商和近1500个服务网点，服务可获得性和正规性更占优势（现代汽车官网数据，2023年6月）

车型布局丰富

- 在可选车型有限的印度市场，现代有两厢车、三厢轿车、SUV和纯电动完善的车种布局
- 各车种之间，还有高低价位的车型可供选择，基本实现了客户需求全覆盖

图：2004-2022年现代起亚集团在印度汽车销量（万辆）及市场占有率



04 复盘总结与关注标的

- ◆ 4.1 总结：严控质量是底线，重视市场研判、时代机遇、产业链、产能布局
- ◆ 4.2 重点关注标的海外市场布局
 - ✓ 4.2.1 比亚迪：新能源推动海外业务加速放量
 - ✓ 4.2.2 上汽集团：海外销售破百万辆，MG品牌优势凸显
 - ✓ 4.2.3 长安汽车：全球化立体布局，2025年海外销量目标60万辆
 - ✓ 4.2.4 长城汽车：集中SUV&皮卡，深入布局发展中国家市场
 - ✓ 4.2.5 吉利汽车：品牌层次和区域定位精准
 - ✓ 4.2.6 新势力：初步探索，多以欧洲或东南亚市场起步

4.1、韩国车企在海外以低端起步，靠质量提升逐步实现突破

主观抉择

客观机遇



低端起步

从欠发达地区到发达地区

- 1976年从南美厄瓜多尔开始逐步拓展至非洲、中东，1983进入加拿大，1986正式出口美国。在美国注重“政治影响”，加强美国零部件采购，强调“双向贸易”。

从低端车型起步打造爆款

- 现代Excel进入美国第一年销售近16.9万辆，次年26.4万辆，以超越竞品的价格优势迅速打开市场

1986年进入美国市场时，美国车企专注于大中型汽车，日本车企则受《1981年日美汽车及零部件协议》自愿限制出口，入门级汽车市场存在较大空白。



质量突破

市场要求质量提升

- 1986-1989年Excel在美短暂热卖之后，迅速暴露出质量短板使销量从巅峰时26.4万辆暴跌至11万辆水平，并持续了近十年。
- 市场口碑持续恶化，仅靠廉价无法实现销量扩张。

技术支撑质量提升

- 经过二十世纪八九十年代的技术积累，现代逐步具备了提升汽车质量的能力。
- 1999年郑梦九推行“品质经营”理念，提出领先业界的10年10万英里保修承诺。

亚洲金融危机后，韩元汇率下跌，出口价格具有竞争力；韩国汽车产业整合，现代收购起亚。韩国汽车工业逐步从廉价路线转向品质路线。



实现腾飞

重视品牌全球营销

- 现代与1988年汉城奥运会的合作使其快速获得全球认知，此后十分重视体育营销。自2002年韩日世界杯起，现代汽车集团连续赞助世界杯，同时与欧洲杯、NFL、NBA等赛事多次合作，品牌传播效果显著。
- 1999年“10年10万英里保修”和2008年“失业回购保障计划”等标志性营销事件让现代起亚大出风头，成功出圈。

稳健扎根当地建厂

- 现代汽车出口20多年后，才在土耳其设立第一家海外工厂，直到2005年口碑转好后才设立美国工厂。
- 稳健恰当的建厂策略在避免风险的同时，对全球化发展起到了重要支撑作用

2002年现代和起亚分别在中国设厂，准确把握中国汽车市场喷发的机遇。
2008年金融危机中转危为机，成功营销。

4.1、新能源技术领先有利于市场突破，美国市场进入难度大

- 韩国汽车内需规模小，海外市场布局早，对海外市场依赖度高、美韩贸易关系良好保障韩国在美发展顺利推进。但是，韩国汽车以后来者身份，在海外与传统燃油汽车技术发达的欧、美、日车企竞争，技术不具优势，更多通过性价比突围。相比之下，中国在新能源汽车领域处于全球技术和产业链领先地位，在海外竞争中具备显著优势；但是，对于美国这个单一的大市场，中国车企进入难度要大得多。

表：中国与韩国汽车出海发展对比

	韩国	中国
发展阶段	产业初期即重视海外，1980s后期出口加速，1998年出口超越本土销量，2000s初期海外生产暴涨，2022年出口量和海外产量合计约570万辆，是内销的4倍。	出口量 入世后短期增长 ，2010s维持百万辆规模， 疫情后连续突破 200、300万辆
国内市场	1996年达峰后长期停滞， 内销约150万辆	2017年前持续增长，最近几年维持在 2500万辆左右
国际环境	海外拓展与经济全球化浪潮同步， 与美欧国家关系密切 ，贸易条件好	逆经济全球化趋势上行 ， 受中美贸易关系影响 ，西方世界反华舆论盛行
国际竞争	靠价格和质量优势与国际车企在传统燃油车领域正面面竞争	燃油车主要市场在欠发达地区，较少在发达国家与国际车企直接竞争； 新能源车发展较为领先，且具备性价比优，可与国际车企错位竞争
技术水平	出海早期技术明显落后于德、日、美车企 ，关键零部件技术保持跟进	燃油车技术不及国际先进但产品力较强； 新能源、智驾网联等新科技领先
主要市场	早期以美国为主，后逐渐多元化 ；主要集中在美欧中印等市场，其他地区相对分散	市场分散，单一国家销量有限； 欧洲、亚太、南美等市场潜力大
时代机遇	经济全球化的大趋势，石油危机致小型车走热，全球经济危机中崛起	新能源汽车兴起，汽车正处于向科技品时代过渡的窗口期

■ 从低价低质向高质量高性价比进阶，是现代起亚集团走向成功的关键转折。我们认为，严控质量是中国车企海外发展的基本要求，积攒良好口碑才能行稳致远。同时，既要重视发达国家市场，也要重视新兴市场，抓住各国家地区新能源转型的历史窗口期；海外产能布局要稳扎稳打，不可盲目；产业链要系统全面布局，对海外业务形成有力支撑。

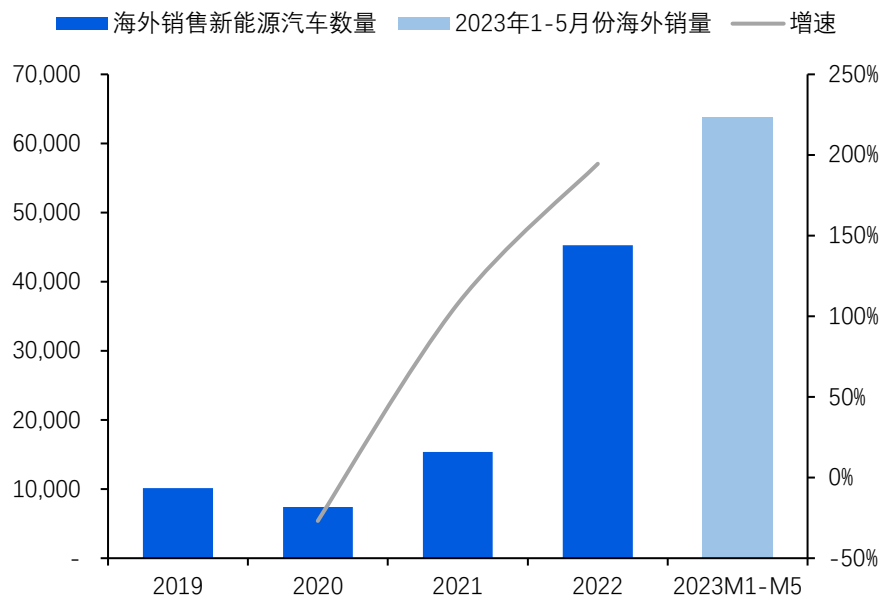
表：韩国汽车出海经验与对中国车企启示

	韩国经验	对中国启示
性价比是一把双刃剑	面对海外先进企业，早期韩系车以低价取胜，性价比标签显著。早期低价有助于打入市场，但后期提升品牌形象较难，影响品牌向上发展空间。	中国车企在海外应尽量避免价格战，为后续长期发展留足空间。
质量可靠是基本要求	早期现代出口北美曾靠低价短暂火爆，但很快因质量问题长期低迷，直至本世纪初严控质量后才真正成长为全球性头部车企。	海外发展务必严守质量底线，以质量口碑树立国家品牌形象。 中国车企在海外一损俱损，劣质产品的形象一旦树立，需要多年实时间重建。
欧美市场很重要	美国和欧洲市场购买力强，但竞争激烈，现代起亚在此耕耘多年，高度重视。 美国和欧洲是其目前最重要的海外市场，2022年两地合计销量276万辆。	重视有潜力的大市场，虽然当前进入美国市场较困难，但欧洲市场仍有较大空间。当前欧洲已经成为中国汽车海外销量最大的区域。
全球和地区均有爆款	全球通用车型和地区性车型均有爆款出现，准确把握各市场产品需求。 既有Elantra、Sonata等全球畅销车型，又有如美国SUV Santa Fe和Tucson，印度和欧洲市场的小型车Atos（SANTRO）等地区性畅销车型	通用化和本土化两条腿走路。以中国市场畅销车型基础，覆盖全球主流消费者需求，打造爆款，形成品牌。针对重点市场研发设计适配本地需求的车型以占领特定市场。
海外产能稳扎稳打	现代自上世纪70年代开始出口，直至海外主要市场基本稳定，1997年出口和内销规模相近时才落成海外第一座工厂，一步步稳扎稳打。	车企海外投资应稳扎稳打，不可盲目，优选市场庞大、发展成熟和政治营商环境良好的国家。
产业链上下全面布局	现代起亚集团在重点海外市场除布局产能外，同时伴随着研发中心和零部件企业布局，有力支撑了海外研发生产优势。	充分利用海外研发中心，跟踪洞察各地技术趋势和市场动向。布局产能的同时需要解决产业链配套问题。
勇敢抢抓时代机遇	石油危机和全球经济危机均成为现代起亚销量崛起的关键机遇，当机会来临时牢牢把握，大胆创新扩张	新能源是时代赋予中国汽车产业的历史性机会，我国新能源汽车具有一定的先发优势，应抓住各个国家地区的新能源转型窗口期，加速海外发展

4.2.1、比亚迪：新能源推动海外业务加速放量

- 2021年以来，比亚迪出口明显增速，月度出口量已稳定万辆以上。凭借在新能源汽车领域深厚的技术积累和出色的整车产品力，2022年比亚迪实现海外销量45,250辆，较2021年增长195%；2023年1-5月，实现了海外销量63,753辆，超过上年全年销量。
- 出口车型方面，ATTO 3（元 PLUS）是目前核心主力车型。比亚迪还逐步在海外形成了包括王朝系列汉EV、唐EV、宋PLUS DMi，海洋系列海豹、海豚、驱逐舰05在内的多款新能源车型，覆盖A0/A/B/C级轿车和A/B级SUV。

图：2019-2023年（1-5月）比亚迪出口海外销量



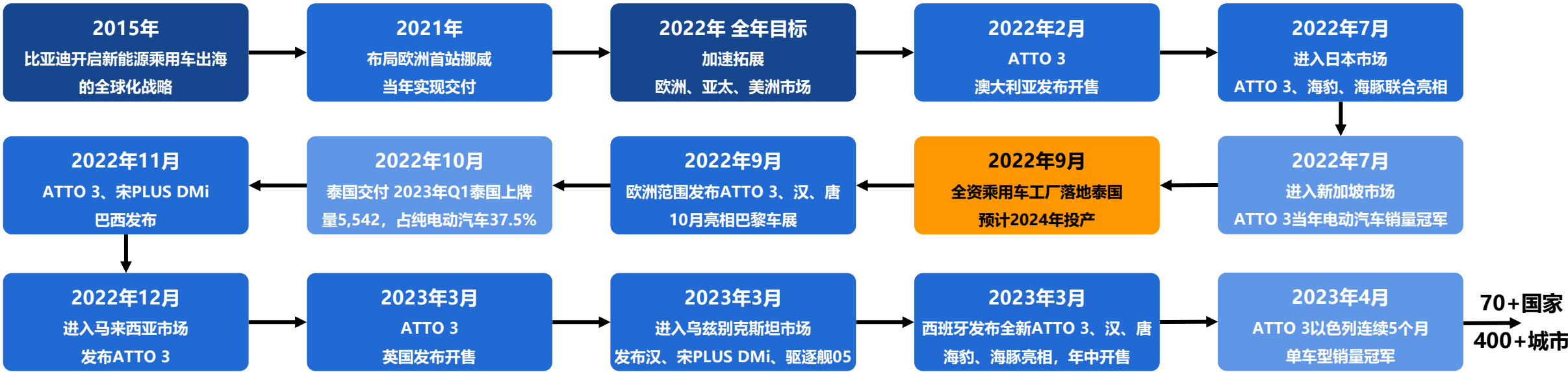
图：比亚迪出口海外主要车型



4.2.1、比亚迪：新能源推动海外业务加速放量

- **比亚迪海外业务拓展规划性强，节奏紧凑，效果明显。**比亚迪自2015年开启新能源乘用车出海的全球化战略，2022年目标定位欧洲、亚太、美洲市场，布局速度明显加快。比亚迪在车型发布上也针对不同市场做了调整，在欧洲，优先发布纯电动、中高端车型；而在充电基础设施覆盖率低的区域，则优先发布一些插混车型。
- **出色产品竞争力使其快速取得优异的销售成绩。**在新加坡，ATTO 3是最受欢迎的新能源品牌之一；据比亚迪引述泰国autolife官网数据，在泰国2023年Q1比亚迪上牌量占电动汽车的37.5%；在以色列，ATTO 3已连续5个月成为单车型销售冠军。

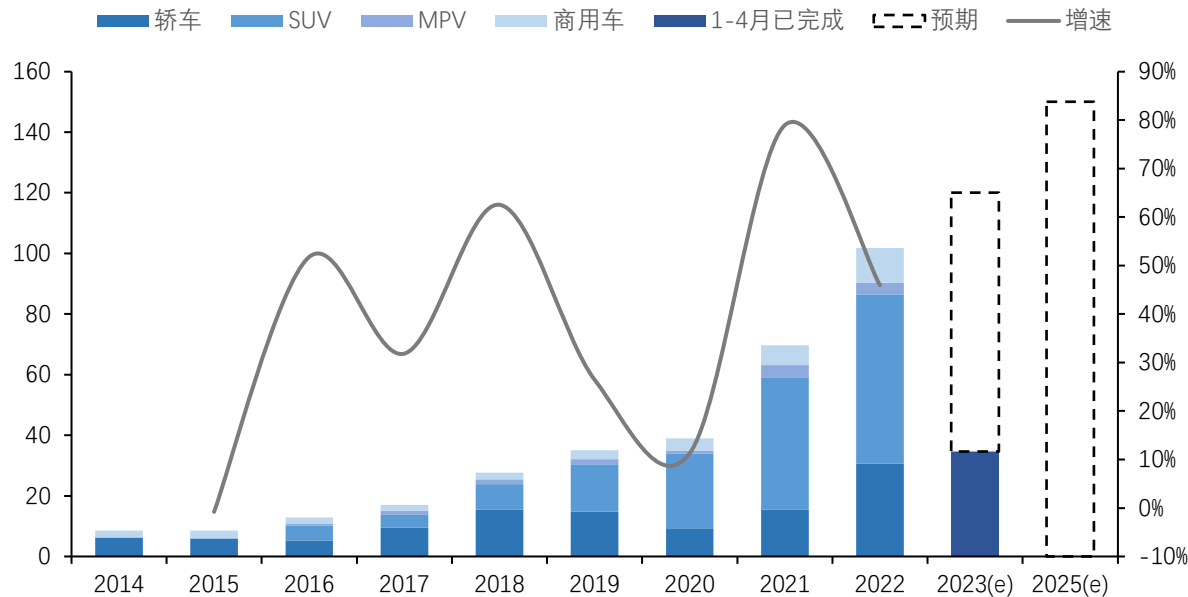
图：比亚迪海外拓展时间线



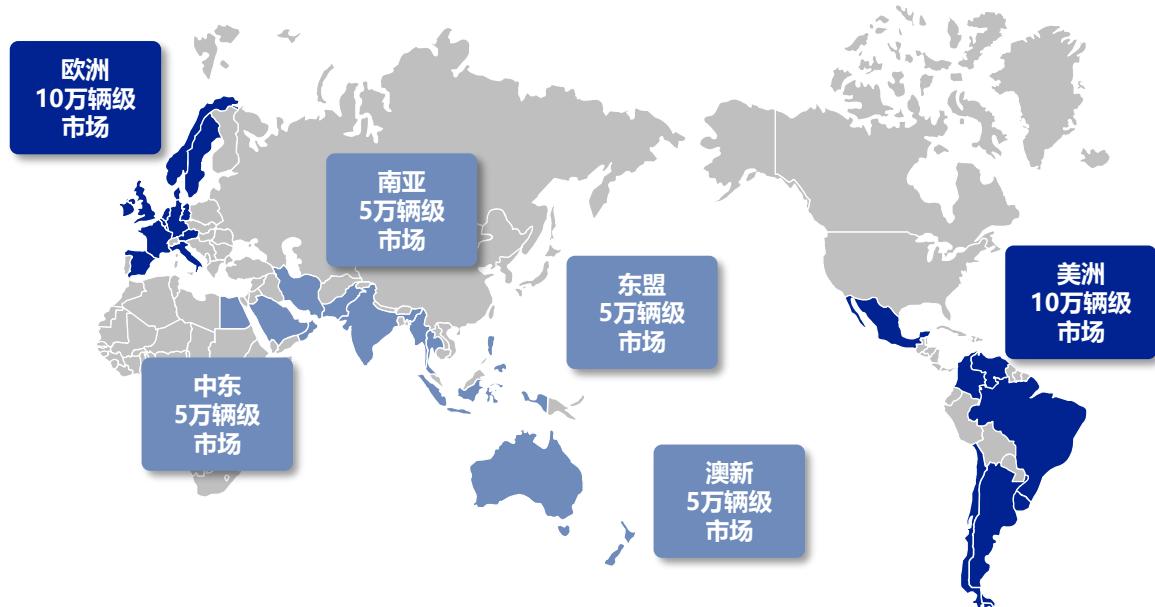
4.2.2、上汽集团：海外销售破百万辆，MG品牌优势凸显

■ 上汽集团是中国汽车出海的龙头型企业，已形成较大出口规模，并在全球各区域完成市场布局。2022年，上汽集团的境外销量达到100万辆，旗下MG品牌海外销量突破50万辆，连续4年排名中国单一品牌海外销量第一。海外销量结构中，自主品牌占比超过2/3，新能源车销量超过18万辆。截至2022年底，公司已经在海外形成欧洲、美洲两个“十万辆级”区域市场和澳新、中东、东盟、南亚四个“五万辆级”区域市场。据上汽集团2022年年报，2023年公司计划通过打造新一代明星“全球车”，提升国际经营业务质量，完成全年海外销量120万辆的年度目标。2025年，公司海外目标销量150万辆，占集团总销量比重超过20%，成为具有全球竞争力和品牌国际影响力的汽车产业集团。

图：2014-2022年上汽集团境外销量（万辆）及未来预期



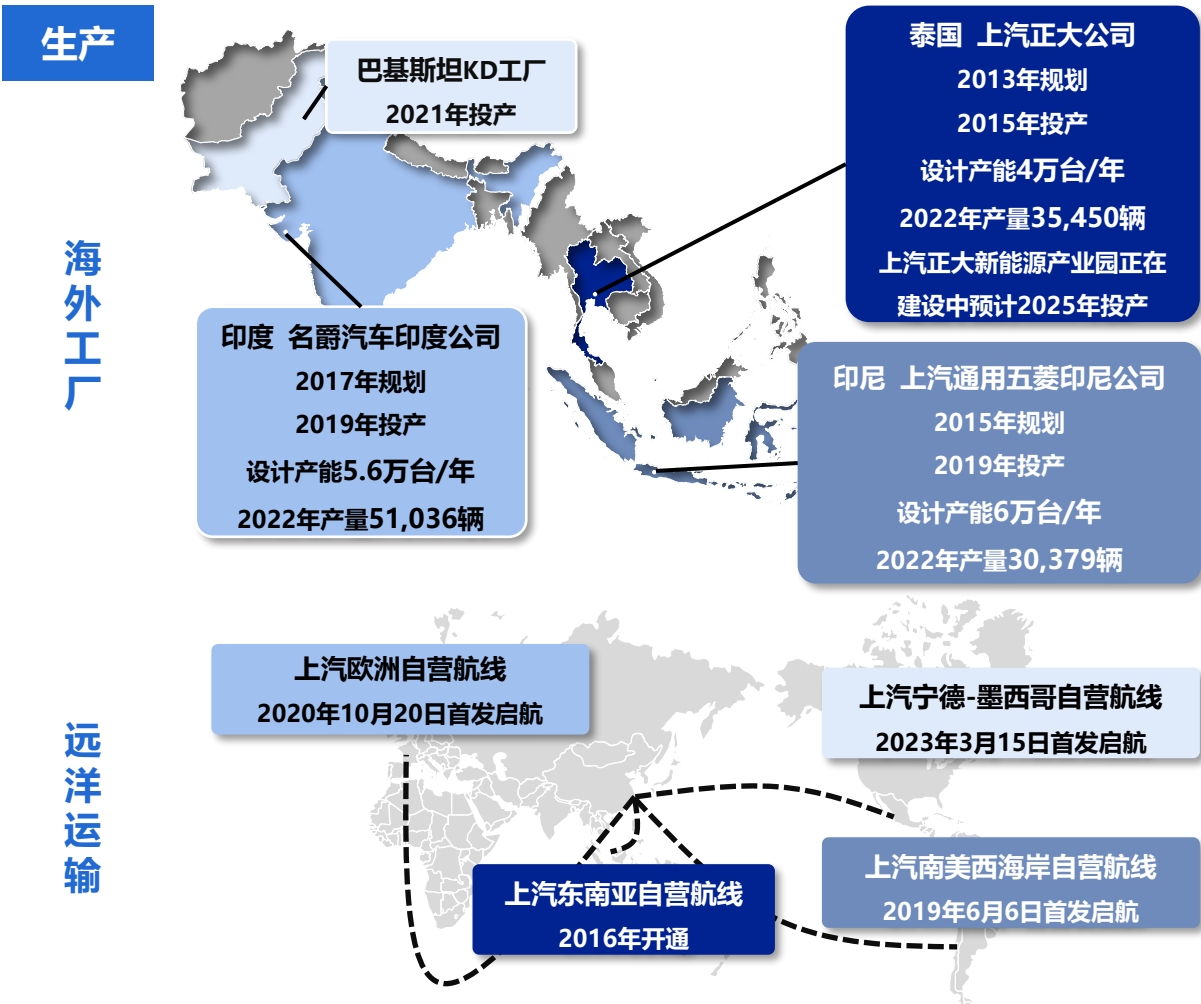
图：2022年上汽集团境外销量分布



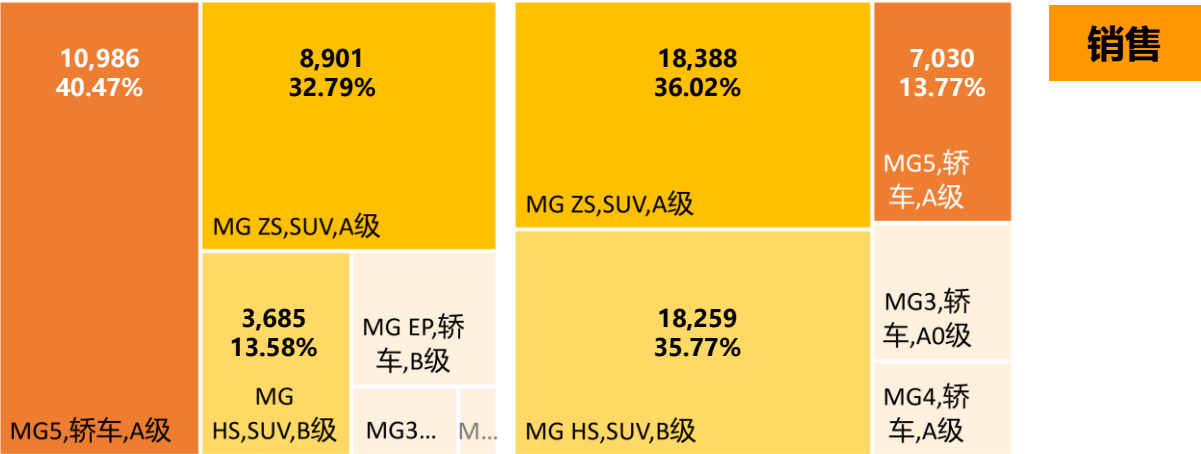
4.2.2、上汽集团：海外销售破百万辆，MG品牌优势凸显

■ 上汽集团海外业务已实现“生产-运输-销售网络”一体式自营结构。据上汽集团2022年年报，截至2022年底，上汽集团在海外拥有3个生产基地和1个KD工厂，2000多家营销服务网点覆盖90余个国家，6条自营国际航线。

图：上汽集团海外生产、运输情况



图：MG品牌英国，泰国2022年热销车型及销量（辆）对比



图：上汽集团旗下MG，五菱海外现售产品列表

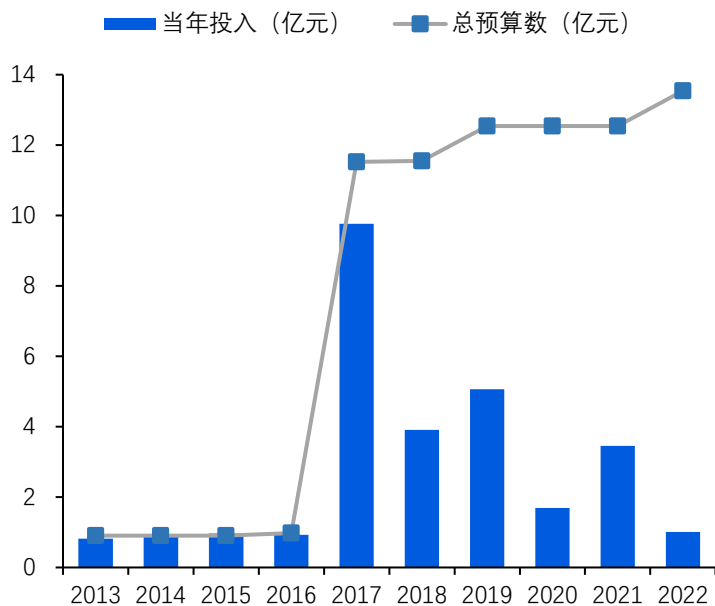
产品型号	MG	产品型号	五菱
轿车	MG3	轿车	Air EV
	MG5	SUV	ALMAZ
	MG6	MPV	Confero S
	MG EP		Cortez
SUV	MG GS		Wuling Hongguang
	MG VS		
	MG ZS SUV		
	MG HS		
MPV	MG V80		
皮卡	MG Extender		



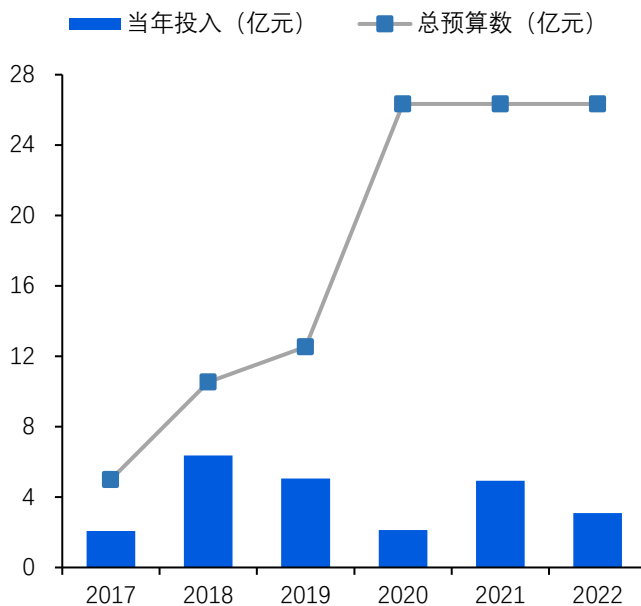
4.2.2、上汽集团：海外销售破百万辆，MG品牌优势凸显

■ **上汽集团积极投资海外市场，海外业务营收已达834亿元。**2013年，上汽集团开始对自主品牌泰国项目进行投资，2013-2016年期间年均增加9千万元投资，2017年将预算提升至11.5亿元，当年增加资金9.8亿元，此后逐年提高预算并注入资金，截至到2022年为止共计投资28.5亿元。此外，公司同时于2017年开启了MG印度项目，初始预算5亿元并逐年提升，2020年总预算已提升至26.3亿元，截至2022年MG印度项目投入资金共计23.7亿元。自2015年以来，上汽集团海外营收保持上升的趋势，2022年已达833.8亿元，占集团总营业比重11.21%。

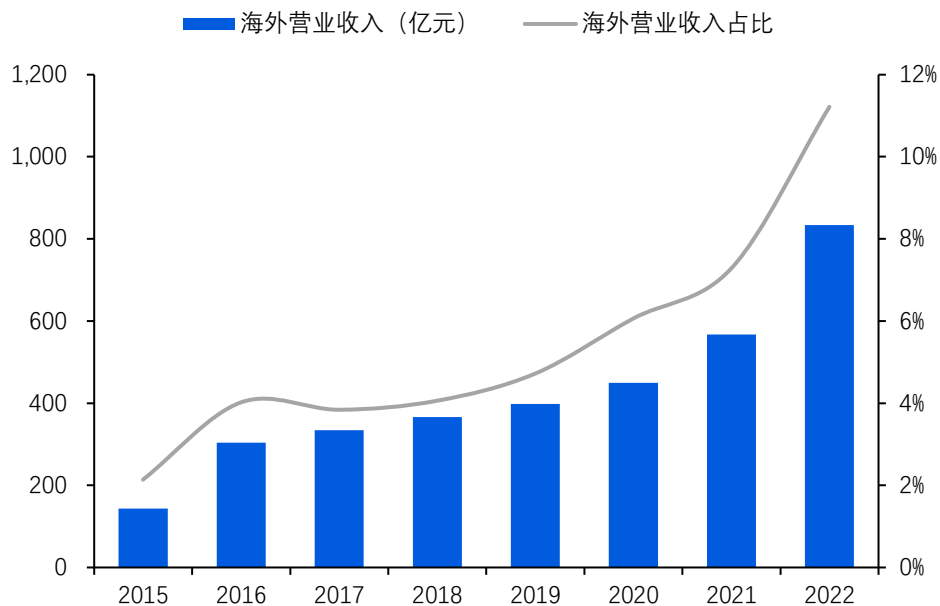
图：上汽集团自主品牌泰国项目情况



图：上汽集团MG印度项目情况



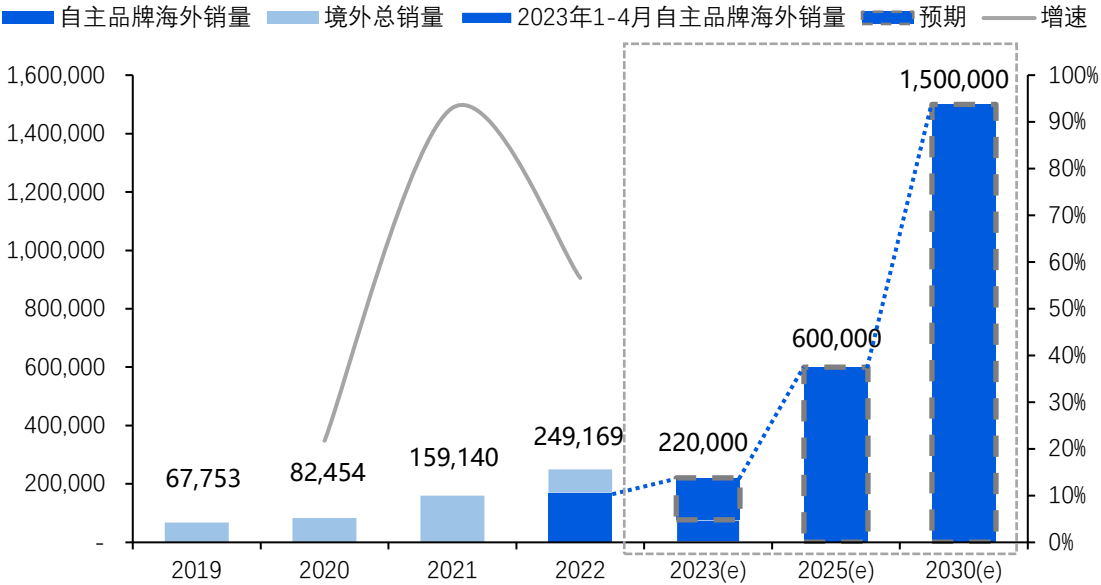
图：2015-2022年上汽集团海外营业收入及占比



4.2.3、长安汽车：全球化立体布局，2025年海外目标60万辆

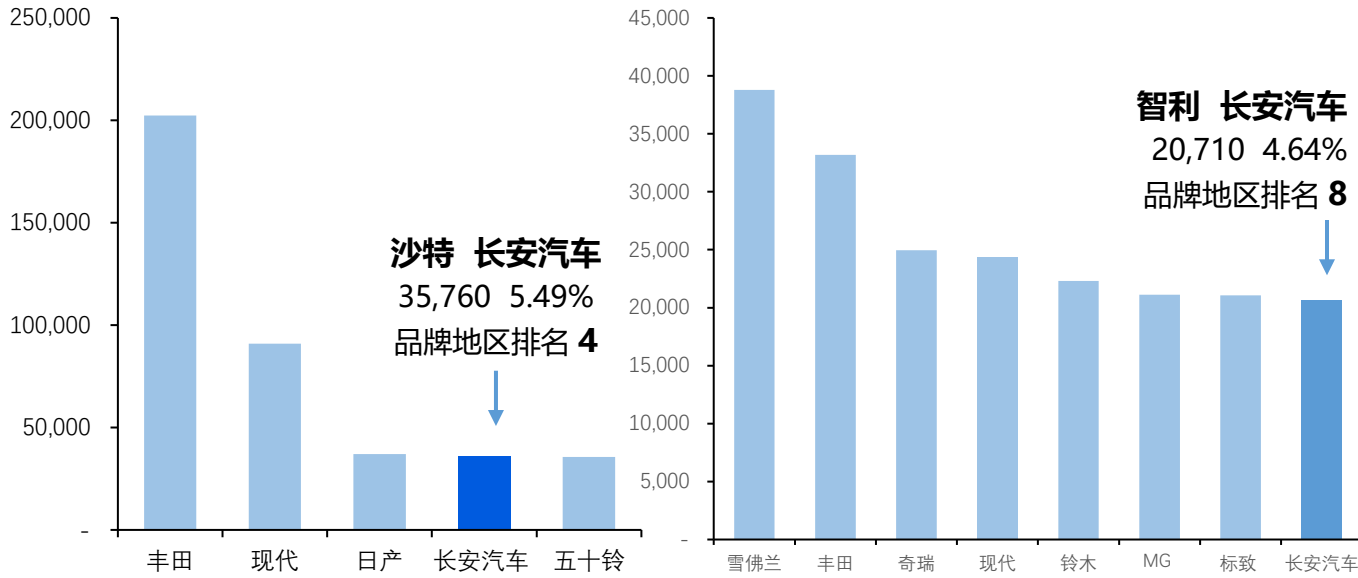
■ **长安汽车海外市场全面布局，2025年目标60万辆。**2022年，长安汽车海外销量249,169辆，其中自主品牌销量169,773辆；据2023年3月3日长安汽车投资者关系活动披露，公司计划于未来实现2025年60万辆、2030年150万辆的海外销售目标。目前，公司产品已销往全球70多个国家和地区，主要出口区域为亚太、中东、北非和中南美，自主品牌产品在沙特和智利等市场上份额相对靠前。下一步，公司将锚定澳新、南非、欧洲等目标市场，推动全球产品同步开发，实施“一区一策，一国一策”的针对性定制化出口策略，全力打造国际化品牌。

图：2019-2022年长安汽车海外销量及未来预期（辆）



注：长安集团未来预期为自主品牌海外销量

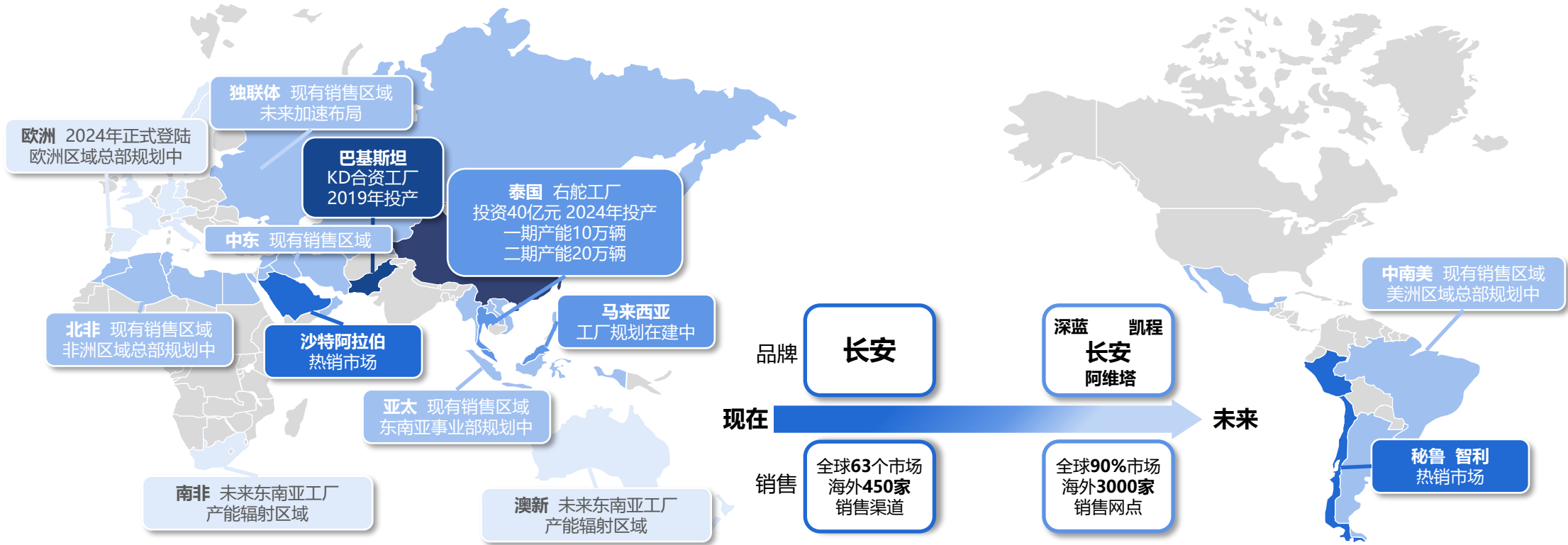
图：2022年长安汽车海外重点市场品牌分布情况（辆）



4.2.3、长安汽车：全球化立体布局，2025年海外目标60万辆

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

图：长安集团全球布局情况

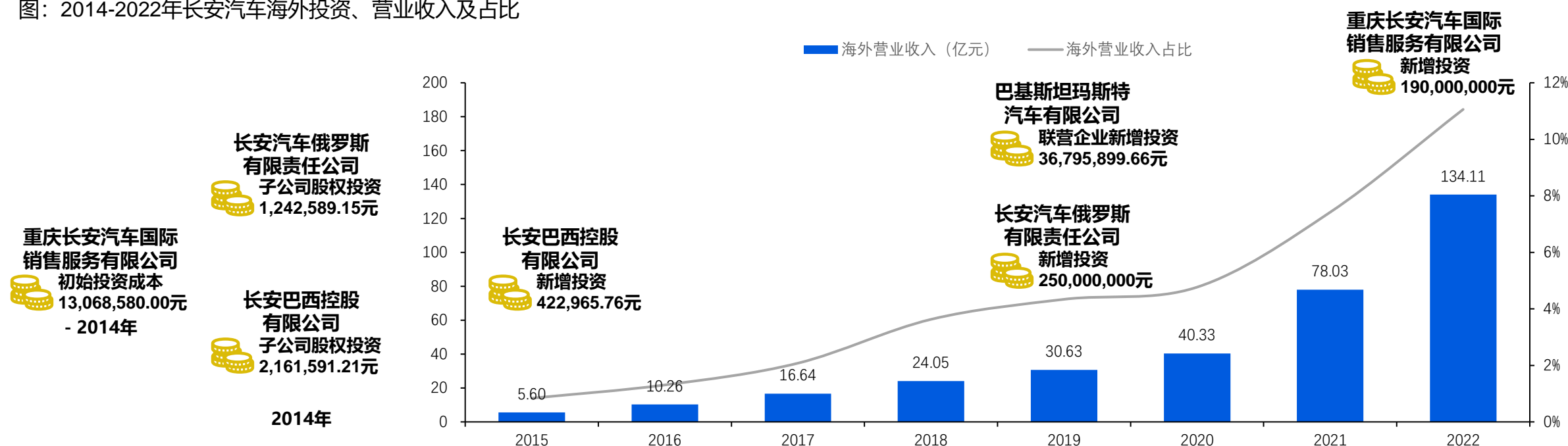


资料来源：长安公司公告，国海证券研究所

4.2.3、长安汽车：全球化立体布局，2025年海外目标60万辆

■ **长安汽车稳步投资布局海外市场，海外营收已达11%。**2014年以前，主要由子公司长安国际负责海外销售。2014年，公司分别投资124、216万元在俄罗斯、巴西成立子公司，促进地区销售业务。2019年，公司投资3680万元与玛斯特成立联营企业，在巴基斯坦当地设立KD工厂，同时对俄罗斯公司新增投资2.5亿元，推动了海外业务的快速发展。2022年，公司对长安国际新增投资1.9亿元，进一步开拓海外市场。在有序的投资布局下，公司于2015-2018年和2020-2022年经历了两个快速增长阶段。据长安汽车年报披露，2022年，公司海外营业收入134.1亿元，占总营收比重11.06%。

图：2014-2022年长安汽车海外投资、营业收入及占比



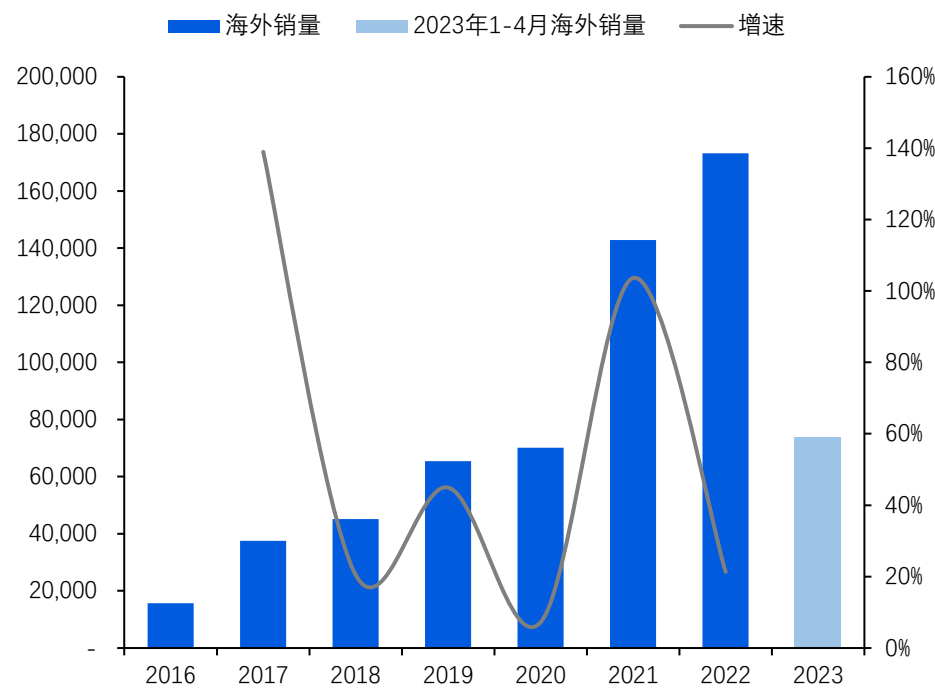
4.2.4、长城汽车：集中SUV&皮卡，深入布局发展中国家庭市场

- 长城汽车的海外销售车型主要以SUV和皮卡为主，涉及哈弗、长城、欧拉三个品牌。哈弗作为SUV品牌，是长城汽车海外销售的主力，产品矩阵完善，初恋、H6等在各细分市场具有较强竞争力。长城品牌皮卡是海外销售的另一主力，长城炮、长城风骏等已形成较好知名度。纯电动汽车品牌欧拉，目前正在逐步登陆海外市场。
- 长城汽车海外销量增长较快。2022年，长城汽车海外销量为173,180辆，2023年1-4月达73,789辆。2022年长城提出“ONE GWM”全球品牌行动纲领，意图整合子品牌销售渠道，提高销售效率。

图：长城集团出口海外主要车型



图：2016-2023年（1-4月）长城集团出口海外销量（辆）



4.2.4、长城汽车：集中SUV&皮卡，深入布局发展中国家市场

- 长城汽车海外拥有三个整车工厂、数个KD工厂，销售网络覆盖全球。长城汽车海外销售的重点地区主要为东欧、东盟、拉美、中东、澳新和南非，截至2022年底，已覆盖170多个国家和地区，拥有700多家销售渠道，在海外产能方面，长城拥有俄罗斯、泰国、巴西三家全工艺整车生产工厂和巴基斯坦、厄瓜多尔等地的KD工厂，因此公司海外销售在国际运力和汇率浮动的影响上相对较少。

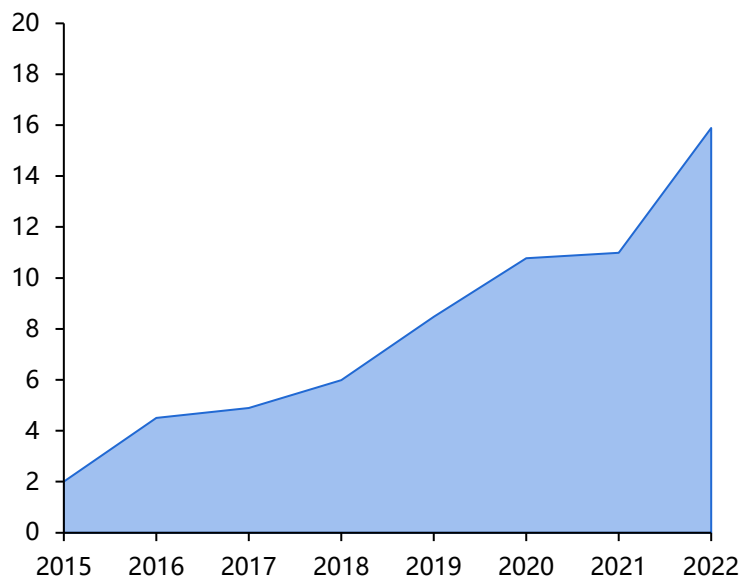
图：长城集团海外销售及工厂布局



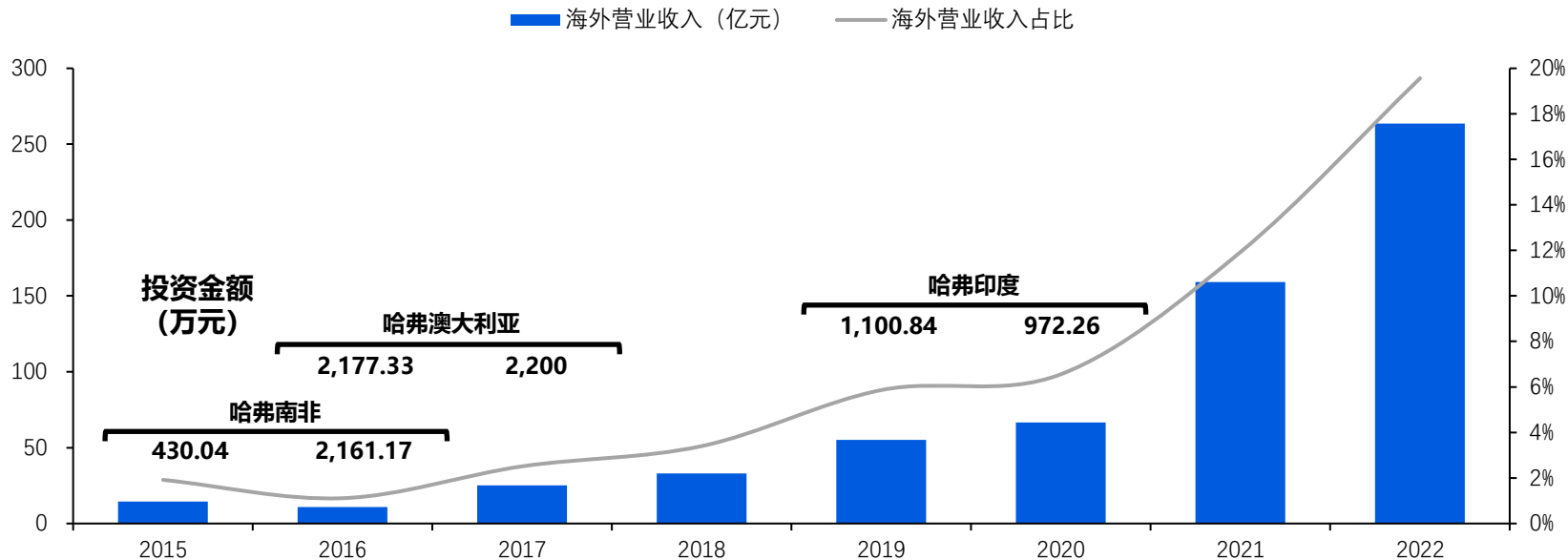
4.2.4、长城汽车：集中SUV&皮卡，深入布局发展中国家市场

- **俄罗斯市场布局早，有利于东欧业务拓展。**俄罗斯一直是长城汽车的重要海外市场，2015年以前主要以子公司“俄罗斯长城”的形式经营。2015年，公司成立“俄罗斯哈弗汽车制造有限责任公司”，首年投资2亿元，开始在俄罗斯建设工厂，此后持续加注投资，截至2022年底共计约15.89亿元。俄罗斯子公司对于长城开拓东欧市场以及抵御汇率风险起到较好作用。
- **海外销售类子公司推动海外营收增长。**从2015年成立“哈弗南非”开始，公司陆续在南非、澳大利亚、印度等重要市场成立销售子公司，海外营收增长效果显著。2022年，长城海外营收263.56亿元，占总营收比重19.56%。

图：长城集团俄罗斯哈弗汽车制造公司投资情况（亿元）



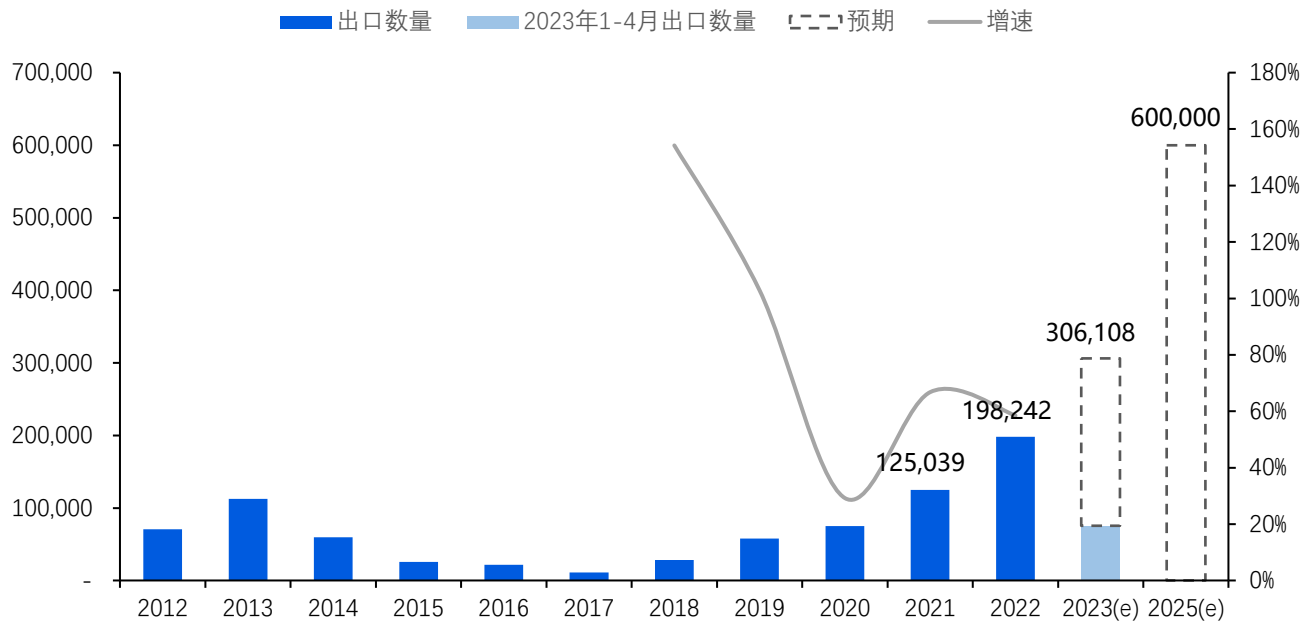
图：长城集团海外营业收入及占比和海外销售类子公司投资情况



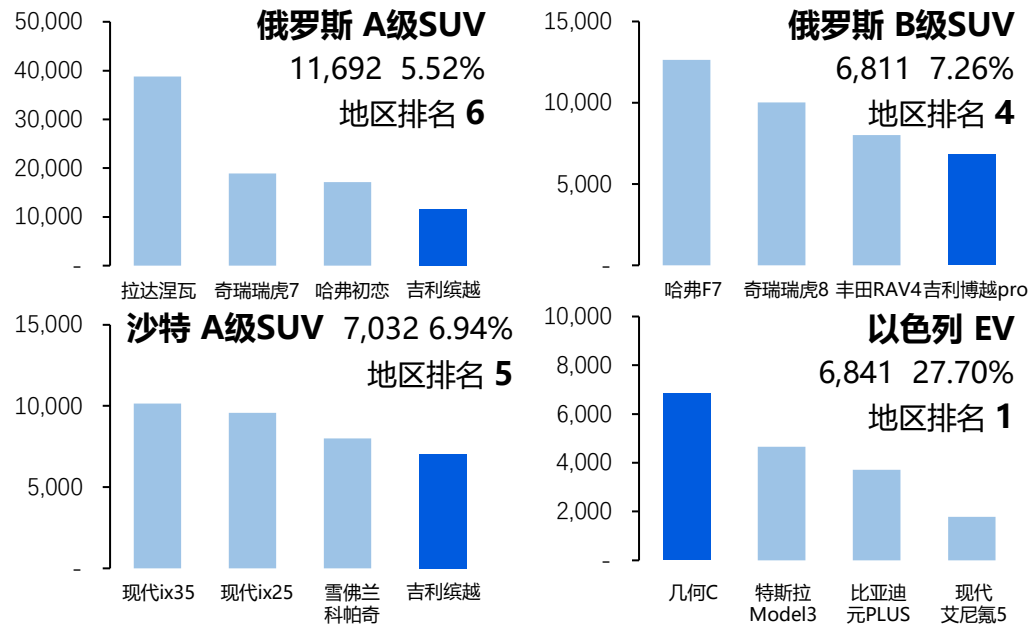
4.2.5、吉利汽车：品牌层次和区域定位精准

- **集团海外布局，2025年海外目标销量60万辆。**吉利汽车旗下拥有出口业务的自主品牌较多，主要为吉利、领克、几何。据吉利汽车年报，2022年，公司出口量198,242辆，并计划于2025年实现海外销量60万辆目标。公司出口的主要区域为中东、东欧和东南亚，其中俄罗斯、沙特、菲律宾等都是占比较大的出口目的地。
- **产品中，如Coolray（缤越）、Atlas Pro（博越pro），Geometry C（几何 C）在细分市场中获得较高市场份额。**2022年底，公司旗下睿蓝汽车开始进军国际市场；2023年，极氪正在计划从欧洲开始出海之旅。集团公司旗下沃尔沃等海外子品牌为吉利汽车提供技术、管理经验上的积累，为其自主品牌的海外发展助益。

图：2012-2022年吉利汽车出口海外销量（辆）及未来预期



图：2022年吉利汽车海外重点市场分布情况（辆）



4.2.5、吉利汽车：品牌层次和区域定位精准

■ **吉利汽车旗下各品牌出口定位清晰。**领克作为吉利旗下的中高端品牌，出海的第一个目标市场即欧洲市场，并推出新颖的“订阅模式”制度，为传统的汽车销售增加更多服务体验。几何品牌定位高性价比纯电动汽车，几何C凭借价格优势和优异的测评表现，成功进入以色列市场，被当地权威汽车杂志评为2022年“年度最佳购买车型”。而吉利品牌定位中低端，主打发展中国家市场。吉利汽车全球销售网络持续拓展，截至2022年底，已通过43家销售代理、379个销售网点向51个国家出口产品。

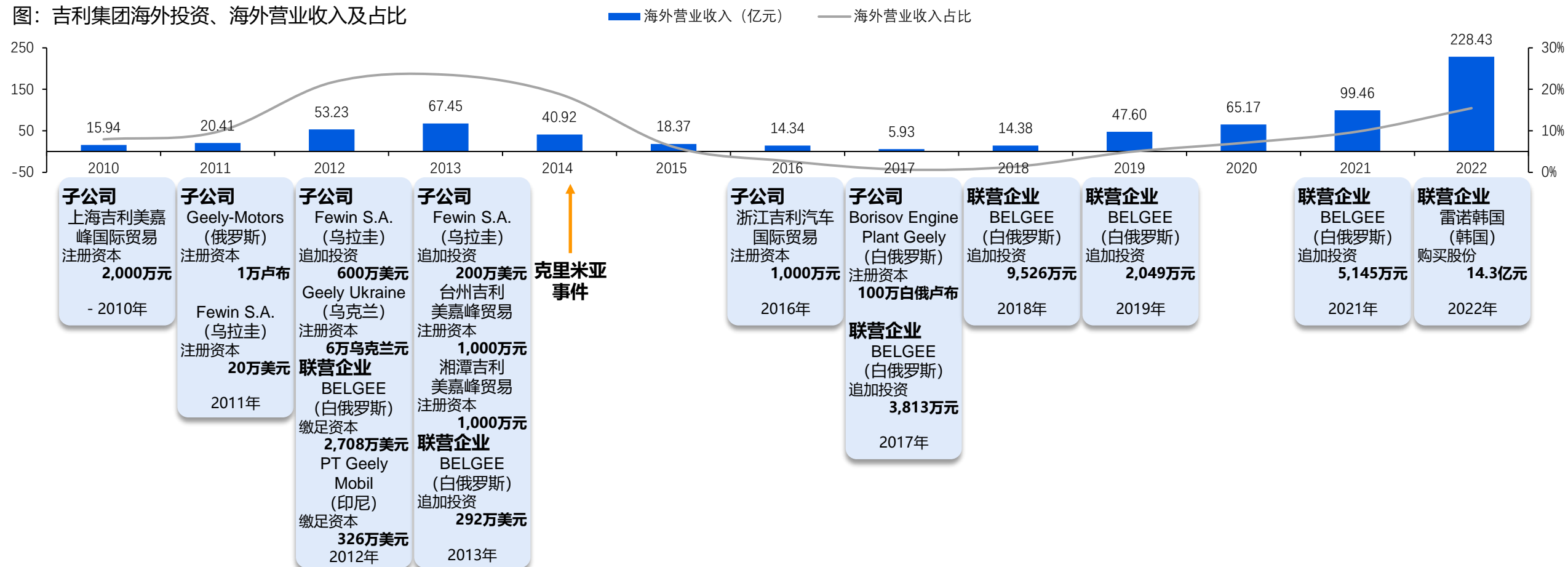
图：吉利汽车海外出口品牌的地区分布及热门车型



4.2.5、吉利汽车：品牌层次和区域定位精准

■ 投资拉动海外市场快速发展，海外营收比重已超15%。2010-2013年吉利汽车海外投资成效显著，2013年海外营业收入占比已达23.5%。虽然受到2014年“克里米亚事件”造成俄、乌市场销量锐减和汇率波动损失等严重影响，但是公司仍然坚持出海发展道路，在经营原有中东、东欧、东南亚市场的同时持续拓展新市场，此后海外业务迅速发展。据吉利汽车年报披露，2022年，公司海外营业收入228.43亿元，占总营收比重15.44%。

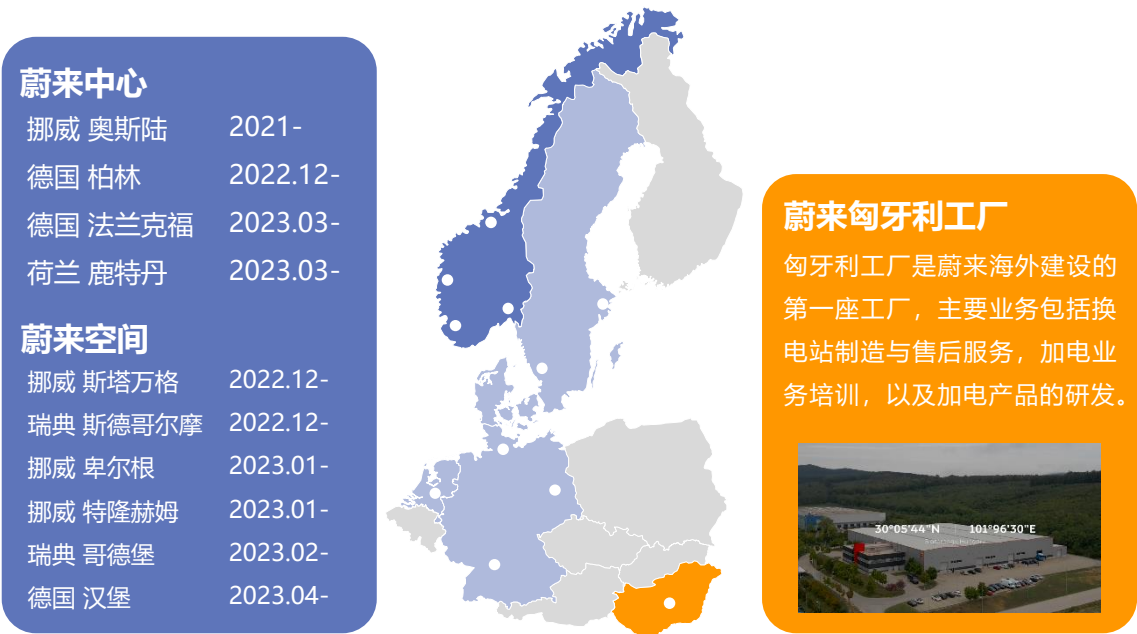
图：吉利集团海外投资、海外营业收入及占比



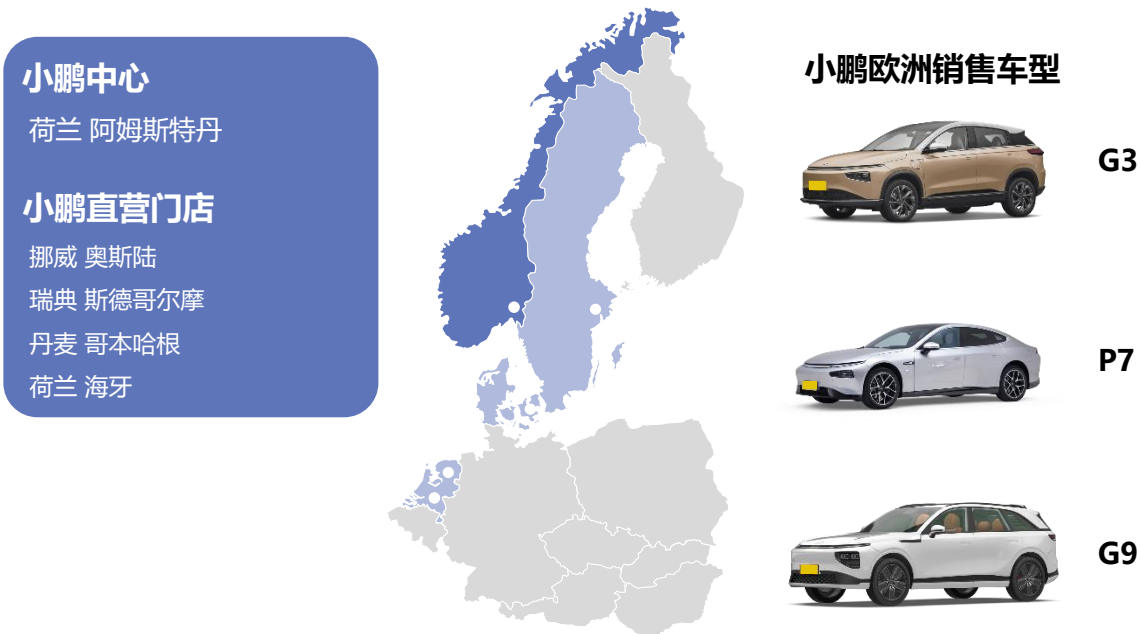
4.2.6、造车新势力：初步探索，多以欧洲或东南亚市场起步

- **蔚来出海第一站选定欧洲，积极探索“订阅模式”和“租售并行”。**蔚来2021年进入挪威市场；2022年9月，位于匈牙利的换电站工厂投产；2022年10月，举办NIO Berlin 2022，宣布进入德国、荷兰、丹麦、瑞典市场。蔚来在欧洲采用订阅制提供服务，同时，欧洲用户也可选择购买或者租赁的形式体验蔚来的产品。截至2023年5月底，公司在欧洲共有4个蔚来中心、6个蔚来空间，2022年的海外销量为1,204辆。
- **小鹏出海首发欧洲，海外版软硬件改造适配当地市场。**2020年12月，向挪威客户交付欧洲版G3；2021年8月，交付P7；2022年，登陆瑞典、丹麦、荷兰；2023年2月，G9和P7i也向欧洲市场推出。小鹏的海外版车型在硬件和软件方面都进行了适配和优化，以适应当地法规和提升用户体验，2022年的海外销量754辆。

图：蔚来汽车欧洲业务情况



图：小鹏汽车欧洲业务情况



4.2.6、造车新势力：初步探索，多以欧洲或东南亚市场起步

- **哪吒汽车深耕东盟市场，泰国建厂加速海外布局。**据哪吒汽车官方公布，哪吒汽车2023年5月总交付量13,029辆，其中海外交付量2,042辆，海外市场已经成为了哪吒汽车业务的重要组成部分。哪吒汽车2022年开启出海战略“深耕东盟，开拓欧盟”，3月登陆出海首站泰国，哪吒V上市后反响热烈。此后，哪吒汽车选择在泰国当地建立新能源汽车工厂从而深入当地市场，进而辐射东南亚地区。
- **零跑汽车出海首站以色列，未来向欧洲、东南亚、中东发展。**2022年11月，零跑汽车三家销售门店在以色列落成开业，销售车型为零跑T03。零跑T03已经完成欧洲整车形式认证，获得欧洲市场销售许可。未来，零跑计划开拓欧洲、东南亚、中东市场。

图：哪吒汽车泰国业务情况



图：零跑汽车出海规划



05 风险提示

- **竞争加剧导致中国车企海外产能利用率、出口不及预期。** 全球性汽车集团加速推出新能源汽车导致市场竞争加剧，以及其他不可控的当地事件可能。
- **新能源出口渗透率不及预期。** 海外市场新能源汽车基础设施可能相对落后、中国出口新能源汽车定价过高等因素可能限制新能源汽车海外市场的推广和应用。
- **国际市场需求不稳定、汇率波动风险。** 主要出口市场地区经济波动可能导致汽车需求下降，汇率波动也将对价格产生不利影响，从而不利于中国汽车出口。
- **重点关注公司业绩不达预期风险。** 自身产品问题或主要市场波动可能导致重点关注公司业绩不及预期。
- **目标市场进口政策变动及合规风险。** 市场目标进口政策变化可能导致出口量下滑；发达国家市场对汽车产品的进口合规要求严格，如果汽车产品未能满足相关标准和法规将面临处罚风险，且将进一步影响国产汽车产品形象。
- **个别国家对华政治导向及舆论带来的风险。** 个别国家可能通过制裁、贸易壁垒等方式影响中国汽车的出口。对华不利舆论可能引发消费者的担忧和不信任，进而影响出口销量。
- **地缘政治因素导致俄罗斯汽车出口不佳。** 俄乌局势走向不明朗，可能影响俄罗斯及东欧市场需求。如其他国际车企重返俄罗斯将影响中国汽车销量。
- **比较研究具有局限性。** 韩国汽车出海发展的经验不一定适合中国企业，比较研究只提供经验参考。

食品饮料小组介绍

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

汽车小组介绍

王璟，中国人民大学管理学硕士、新加坡管理大学财务分析专业硕士、吉林大学汽车设计专业学士。3年主机厂汽车设计经验，2年汽车市场研究经验。曾任职于一汽汽研负责自主品牌造型设计工作，目前主要覆盖整车及特斯拉产业链。

分析师承诺

薛玉虎，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 汽车研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168
号腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597