

• 证券研究报告 •

全球化加速推进，新能源车核心成长壁垒再发现

2024下半年汽车行业投资策略

2024.06.18

核心观点及投资分析意见总结

- **行情复盘：截至2024年6月14日，汽车板块略逊于沪深300指数4.8pct。从年初至今汽车板块累计下跌1.6%，在31个申万一级行业中涨跌幅排名第9位。**
 - **持仓方面：**2024Q1汽车板块基金持仓占比为3.74%，较2023Q4减少0.04pct，汽车整车板块提高0.1pct，汽车零部件板块下降0.11pct。
 - **2024年1-5月乘用车累计批发销量976.0万辆，同比+8.4%，5月国内零售增速同比开始下滑，同期基数效应压力显现；2024年1-5月新能源乘用车累计销量370.1万辆，同比+31.7%，5月单月新能源渗透率44.0%。**
- **整车：新能源全球扩张通道打开。**
 - **以旧换新行动方案印发，加快旧车型淘汰。**下沉市场积累了众多“旧车”，而“换新”需求多集中在“中端”市场。测算撬动增量对各品牌的销量弹性：大众>比亚迪>吉利；而中国企业视角：比亚迪>吉利>零跑/长安，**且置换需求释放有望加速。**
 - **5月以来行业整体折扣率有所回收，自主品牌整体格局改善的趋势明显。**5月豪华及进口、合资品牌库存预警指数环比小幅下降，自主品牌环比微升。
 - **近年来中国企业在全球汽车市场持续扩张。**分地区看，中国在各大洲（除北美洲、南美洲）市占率基本均实现显著提升，新能源仍然有望成为中国品牌的敲门砖。**对于全球国家的总量增速预期相对平稳，但我们对中国企业在当地的渗透率增长则充满信心。**
- **零部件：既有海外产能加管理经验带来新成长周期。**
 - **海内外客户节奏发生变化，特斯拉放缓脚步，而国内新能源出海节奏加快，贸易壁垒进一步加速自主车企海外建厂。**0-1出海布局的企业需要较长适应期，由于签证、关税、贸易壁垒等阻力，预计近年开始布局出海的企业将有3-5年的适应期，短期较难盈利。**国内自主车企出海需要全球化稳定的供应链支撑，海外布局成熟的企业或能把握机会，支撑国内自主品牌的海外建设和供应。**
 - **海外成熟企业可根据其成长路径分为两类：内生产能扩张、外延并购扩张**
 - **1) 内生产能扩张：优势在于海外产能把控能力更强。**核心关注点为海外已有产能经营情况（客户结构、产能利用率、成本优势），**建议关注：福耀玻璃、敏实集团、岱美股份等**
 - **2) 外延并购扩张：优势在于能够快速进入当地客户、获取产能与技术。**核心关注点为收并购后的整合（效率提升、管理输出、文化认同），**建议关注：中鼎集团、均胜电子、继峰股份等**
 - **今年以来，、小米销量增速明显，其供应链中小市值公司相对弹性更大，建议关注无锡振华、沪光股份、文灿股份等。**
- **风险提示：原材料价格波动风险，地缘政治风险，行业复苏不及预期**

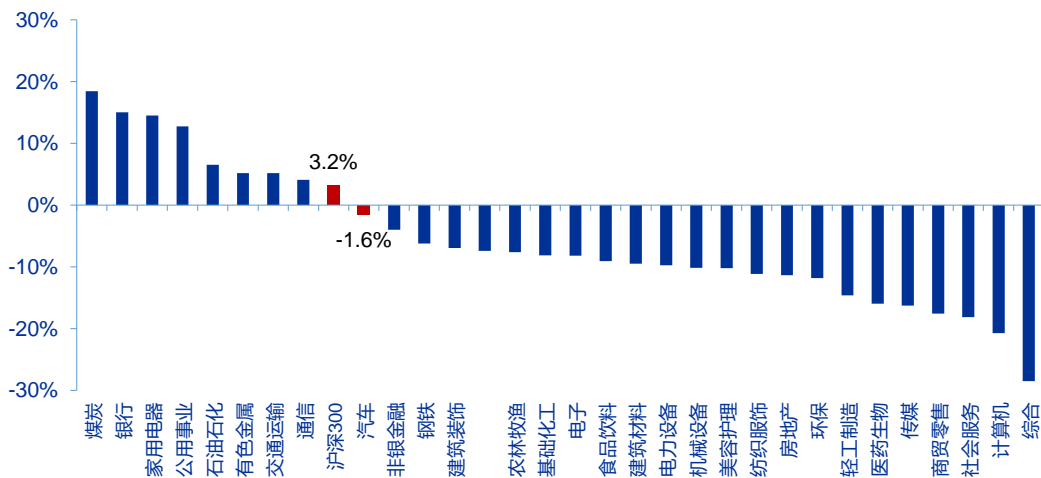
主要内容

1. 复盘：结构性机会，整车跑赢零部件
2. 乘用车：新能源全球扩张通道打开
3. 零部件：既有海外产能加管理经验带来新成长周期

1.1 行情回顾：汽车板块略逊于沪深300指数4.8pct

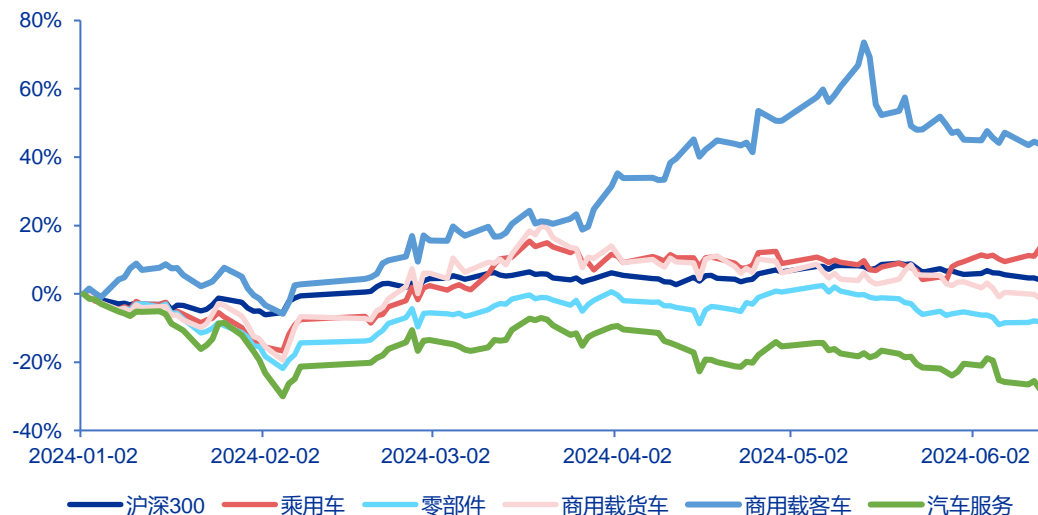
- 截至2024年6月14日，汽车板块略逊于沪深300指数4.8pct。从年初至今汽车板块累计下跌1.6%，在31个申万一级行业中涨跌幅排名第9位。
- 细分领域中，商用载客车与乘用车涨幅较为突出，分别达+44.17%/+14.11%。

图：24年初至今汽车板块略逊于沪深300指数4.8pct (截至6月14日)



资料：iFind, 申万宏源研究

图：24年初至今汽车细分板块部分跑赢沪深300指数 (截至6月14日)

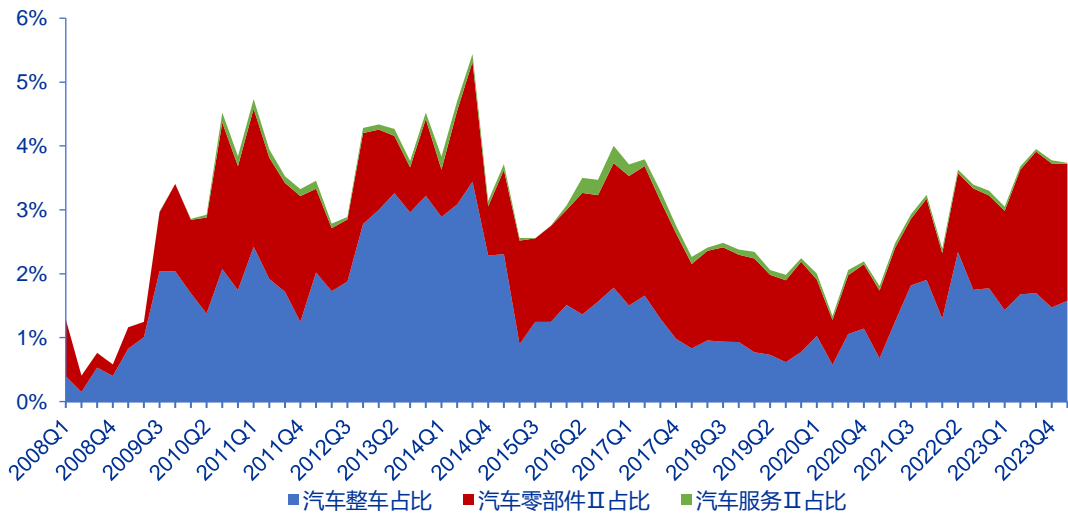


资料：iFind, 申万宏源研究

1.1 行情回顾：24Q1汽车仓位略降，整车仓位有所提高

- **总持仓：**2024Q1汽车板块基金持仓占比为3.74%，较2023Q4减少0.04pct，汽车整车板块提高0.1pct，汽车零部件板块下降0.11pct。
- **持仓结构：**高景气度细分领域优势企业更受市场青睐。前三名分别为比亚迪、赛轮轮胎、长安汽车，福耀玻璃占比快速提升，拓普集团、长城汽车、赛力斯、新泉股份等行业头部公司的高持仓基本保持。

图：2024Q1持仓占比小幅下降至3.74%



资料：iFind, 申万宏源研究

表：2024Q1公募基金重仓股中汽车板块前20大标的

排名	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1
1	比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪	比亚迪
2	长城汽车	福耀玻璃	赛力斯	拓普集团	赛轮轮胎	赛轮轮胎	赛轮轮胎	赛轮轮胎	赛轮轮胎	赛轮轮胎
3	赛轮轮胎	赛轮轮胎	长城汽车	福耀玻璃	比亚迪股份	拓普集团	拓普集团	拓普集团	长安汽车	长安汽车
4	福耀玻璃	赛力斯	福耀玻璃	伯特利	伯特利	伯特利	伯特利	伯特利	拓普集团	福耀玻璃
5	吉利汽车	长城汽车	赛轮轮胎	赛力斯	福耀玻璃	比亚迪股份	春风动力	长城汽车	长城汽车	潍柴动力
6	赛力斯	拓普集团	长安汽车	赛轮轮胎	拓普集团	长城汽车	理想汽车-W	星宇股份	伯特利	拓普集团
7	星宇股份	华域汽车	伯特利	比亚迪股份	长城汽车	福耀玻璃	新泉股份	长安汽车	赛力斯	赛力斯
8	华域汽车	伯特利	星宇股份	星宇股份	赛力斯	新泉股份	比亚迪股份	赛力斯	新泉股份	长城汽车
9	春风动力	九号公司	拓普集团	长城汽车	新泉股份	赛力斯	长城汽车	新泉股份	福耀玻璃	星宇股份
10	比亚迪股份	比亚迪股份	吉利汽车	长安汽车	星宇股份	旭升集团	星宇股份	福耀玻璃	星宇股份	新泉股份
11	伯特利	星宇股份	华域汽车	九号公司	双环传动	理想汽车-W	福耀玻璃	小鹏汽车-W	理想汽车-W	理想汽车-W
12	新泉股份	新泉股份	比亚迪股份	新泉股份	继峰股份	继峰股份	长安汽车	春风动力	潍柴动力	宇通客车
13	玲珑轮胎	上汽集团	理想汽车-W	春风动力	长安汽车	星宇股份	赛力斯	双环传动	双环传动	九号公司
14	江淮汽车	长安汽车	九号公司	双环传动	理想汽车-W	爱柯迪	双环传动	理想汽车-W	江淮汽车	春风动力
15	九号公司	春风动力	双环传动	文灿股份	森麒麟	九号公司	旭升集团	保隆科技	华域汽车	江淮汽车
16	潍柴动力	宁波华翔	广汽集团	理想汽车-W	九号公司	长安汽车	继峰股份	继峰股份	科博达	伯特利
17	上汽集团	吉利汽车	上汽集团	旭升集团	旭升集团	春风动力	宇通客车	华域汽车	保隆科技	玲珑轮胎
18	长安汽车	双环传动	新泉股份	华阳集团	中国汽研	森麒麟	华域汽车	九号公司	春风动力	森麒麟
19	继峰股份	玲珑轮胎	春风动力	广汽集团	春风动力	双环传动	森麒麟	爱柯迪	银轮股份	双环传动
20	广汽集团	广汽集团	宁波华翔	上汽集团	文灿股份	华域汽车	玲珑轮胎	比亚迪股份	森麒麟	科博达

资料：iFind, 申万宏源研究

1.2 总量回顾：批发持续增长，新能源渗透率持续提升

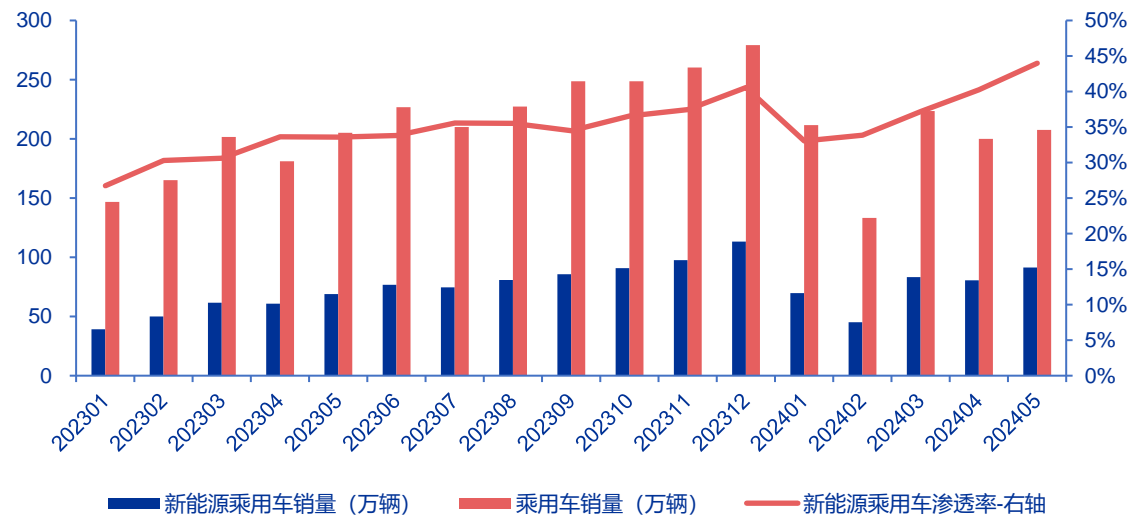
- **2024年1-5月乘用车累计批发销量976.0万辆**，同比+8.4%；5月单月销量**207.5万辆**，同比+1.2%。5月国内零售增速同比开始下滑，同期基数效应压力显现。
- **2024年1-5月新能源乘用车累计销量370.1万辆**，同比+31.7%，5月单月新能源渗透率44.0%；5月单月新能源销量**91.3万辆**，同比+32.5%。随着比亚迪DMi5.0产品的发布上市，相信后续新能源累计销量渗透率将有望快速达到40%。

图：2024年1-5月乘用车累计批发销量976.0万辆，同比+8.43%



资料：中汽协，申万宏源研究

图：2024年1-5月国内新能源乘用车渗透率达到37.9%



资料：中汽协，申万宏源研究

主要内容

1. 复盘：结构性机会，整车跑赢零部件
2. 乘用车：新能源全球扩张通道打开
3. 零部件：既有海外产能加管理经验带来新成长周期

2.1.1 以旧换新政策回顾梳理

- **以旧换新行动方案印发，加快旧车型淘汰。**商务部等14部门印发的《推动消费品以旧换新行动方案》4月12日对外发布，提出通过加大政策引导支持力度，力争到2025年，实现国三及以下排放标准乘用车和2018年4月30日（含当日）前注册登记的新能源乘用车的加快淘汰，报废汽车回收量较2023年增长50%；到2027年，报废汽车回收量较2023年增加一倍，二手车交易量较2023年增长45%。其中，**对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的，补贴1万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴7000元。**
- **下沉市场积累了众多“旧车”。**截止2023年底，总体燃油车保有量为2.62亿辆，其中，国三及以下燃油车保有量为1583万辆，占比约6%；据机动车上险数据统计，车龄超6年以上的新能源乘用车保有量约83.7万辆。符合补贴标准的旧车共计约1667万辆，带来潜在的高置换需求。

表：2023年底燃油车保有量细分

排放标准	保有辆（万辆）	保有量占比
国三及以下	1,583	6.0%
国四	6,897	26.3%
国五	8,710	33.2%
国六	7,692	29.3%
纯电动车	1,340	5.1%
总计	26,223	100.0%

资料：乘联会，崔东树，申万宏源研究

2.1.2 10-25w价格区间受益弹性测算

- **下沉市场积累了众多“旧车”，而“换新”需求多集中在“中端”市场。**我们认为，13-15年以上车龄的人，更可能被撬动出置换需求，考虑到此部分人群的消费能力，预计更换的新车则主要集中在10-25万的“中端”市场。
- **假设：**①政策撬动150w台新增需求；②继续鼓励新能源，渗透率提升至38%；③考虑保有量差异，增量中80%流入低线中端市场。测算撬动增量对各品牌的销量弹性：**大众>比亚迪>吉利；而中国企业视角：比亚迪>吉利>零跑/长安**
- **置换需求释放有望加速。**我们预计报废需求释放的真空期为1-2个月，但由于补贴力度大以及补贴截止日期明确，已经有部分消费者置换旧车。我们认为当前4万份申请高于此前原有预期，并且预计后续申请人数将持续增加。

表：以旧换新政策对各品牌销量影响测算表

2024Q1 (万辆)	总销量	10-25w总销量	总销量中占比	三线及以下 10-25w销量	总销量中占比	细分市场 份额	三线及以下10- 25w NEV销量	三线及以下 10-25w新能源渗透率	假设150w 增量撬动弹性
比亚迪	54.1	42.6	78.8%	28.4	52.6%	13.9%	28.4	100.0%	22.1
大众	50.7	45.4	89.6%	30.5	60.2%	15.0%	2.2	7.3%	16.2
丰田	30.6	24.4	79.7%	16.1	52.7%	7.9%	0.3	1.6%	8.3
长安	26.9	18.0	67.0%	13.9	51.6%	6.8%	0.8	6.0%	7.3
吉利	23.4	16.8	71.6%	12.2	52.0%	6.0%	0.2	1.7%	6.3
本田	21.1	19.3	91.6%	13.2	62.5%	6.5%	0.3	2.1%	6.8
五菱	16.4	2.5	15.4%	1.9	11.6%	0.9%	1.6	86.7%	1.4
日产	15.7	15.5	99.1%	11.0	70.1%	5.4%	0.2	1.7%	5.7
奇瑞	14.5	11.5	79.1%	8.9	61.6%	4.4%	0.8	9.0%	4.8
特斯拉	13.5	2.9	21.1%	0.9	7.0%	0.5%	0.9	100.0%	0.7
哈弗	11.0	10.0	90.9%	7.6	69.4%	3.7%	1.1	14.6%	4.2
别克	9.5	6.9	73.0%	4.6	48.2%	2.2%	1.1	24.6%	2.6
传祺	7.8	5.8	74.3%	4.0	51.0%	1.9%	0.6	16.2%	2.2
领克	5.4	5.0	91.7%	3.3	60.4%	1.6%	1.1	33.7%	2.0
	3.9	1.7	44.5%	1.1	29.7%	0.6%		0.0%	0.6
零跑	3.2	2.2	70.3%	1.4	42.5%	0.7%	1.4	100.0%	1.1
银河	3.1	3.1	100.0%	2.1	67.2%	1.0%	2.1	100.0%	1.6
深蓝	2.9	2.9	99.9%	1.8	62.0%	0.9%	1.8	100.0%	1.4
启源	3.0	2.7	88.7%	1.9	63.8%	0.9%	0.3	16.7%	1.1
总计	474.2	298.5	62.9%	204.0	43.0%	100.0%	58.6	28.7%	

资料：保险数据、申万宏源研究

2.1.3 2024年后续主要自主车企新车规划

表：2024年主要新势力、自主车企新车规划

车企	品牌	车型	上市时间	车辆类型	能源类型	预计价格带 (万元)
智选	问界	M8	2024H2	中大型SUV	纯电/增程	32-35
	智界	R7	2024H2	轿跑SUV	纯电	30-40
	享界	S9	2024Q3	中大型轿车	纯电	45-55
	江淮	高端轿车	2024Q4	中大型轿车	纯电/插混	80-100
理想	理想	W03	2025	中大型SUV	纯电	
		W05	2025	中大型轿跑	纯电	
小鹏	小鹏	MONA车型	2024Q2	紧凑型轿车	纯电	15-20
		F57	2024Q4	中大型轿车	纯电	20-25
零跑	零跑	C16	2024Q2	6座中大型SUV	纯电/增程	15-20
		B01	2024	中型轿车	纯电/增程	14-16
		D11	2025	全尺寸SUV	纯电	30-35
		海豹X	2024Q2	紧凑型轿车	纯电	15-20
比亚迪	比亚迪	海豹07	2024Q2	中大型SUV	纯电/插混	15-20
		汉L	2024Q4	中大型轿车	纯电/插混	15-20
比亚迪	比亚迪	唐L	2024	中大型SUV	纯电/插混	25-30
		方程豹	豹8	2024H2	大型SUV	插混
腾势	腾势	N8	2024Q3	中大型SUV	纯电/插混	30-35
		N9	2024Q4	大型SUV	纯电/插混	50+

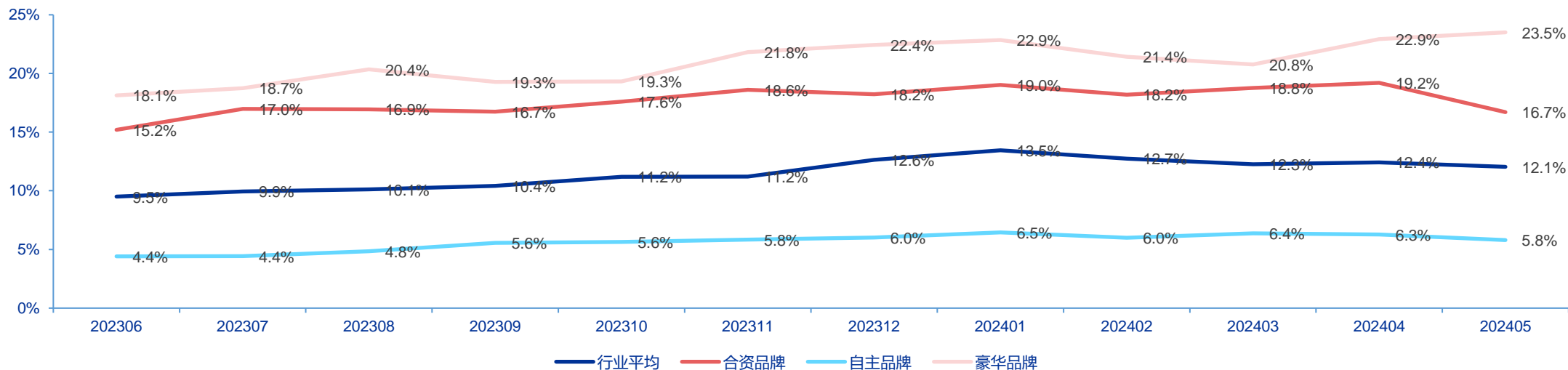
车企	品牌	车型	上市时间	车辆类型	能源类型	预计价格带 (万元)
吉利	银河	银河L5	2024Q2	紧凑型SUV	插混	10+
		银河E7	2024	中型SUV	纯电	15-20
	银河E5	2024Q2	紧凑型SUV	纯电	15-20	
	极氪	EX1E	2024	中大型SUV	纯电	25-30
	领克	ZeroEV	2024Q2	中大型轿车	纯电	20-30
长城	哈弗	紧凑型SUV	2024	紧凑型SUV	纯电	15-20
		H9	2024Q2	中大型SUV	燃油/插混	20+
	欧拉	A级SUV	2024	小型轿车	纯电	10+
		C级轿车	2024	中大型轿车	纯电	20-30
	光束汽车	各车型PHEV版	2024	SUV	插混	20-40
长安	深蓝	MINI Aceman	2024Q4	小型SUV	纯电	18-20
		G318	2024Q2	中型SUV	增程	25-30
	S9	2024	中大型SUV	增程	20-25	
	启源	SL05	2024	中大型轿车	增程	20-25
	阿维塔	CD701	2024	皮卡	纯电	20-25
大众	大众安徽	E15	2024Q3	SUV	增程	20+
		E16	2024Q4	中型轿跑	增程	20+
大众	大众安徽	ID.UNYX与众	2024Q2	中型SUV	纯电	18-20
东风	岚图	Free318	2024Q2	中型SUV	插混	27
	奕派	eπ008	2024Q2	中大型SUV	增程	17-25

资料：懂车帝，搜狐汽车，工信部，汽车之家，申万宏源研究

2.1.4 5月折扣及库存情况

- **折扣**：整体呈下降趋势。5月以来行业整体折扣率有所回收，经整理懂车帝配置表，根据其中的经销商报价和厂商指导价计算得到，5月行业平均折扣率**-0.4pct到12.1%**。分品牌来看：**豪华品牌折扣率23.5%，环比+0.6pct**；**自主品牌折扣率5.8%，环比-0.5pct**；**合资品牌折扣率16.7%，环比-2.5pct**，主要系上汽大众、一汽大众、长安福特折扣率收窄。
- 豪华品牌还在努力抵抗格局恶化的冲击，合资品牌已经开始逐步进行战略收缩，自主品牌整体格局改善的趋势明显。

图：202306-202405 中国市场行业折扣率走势

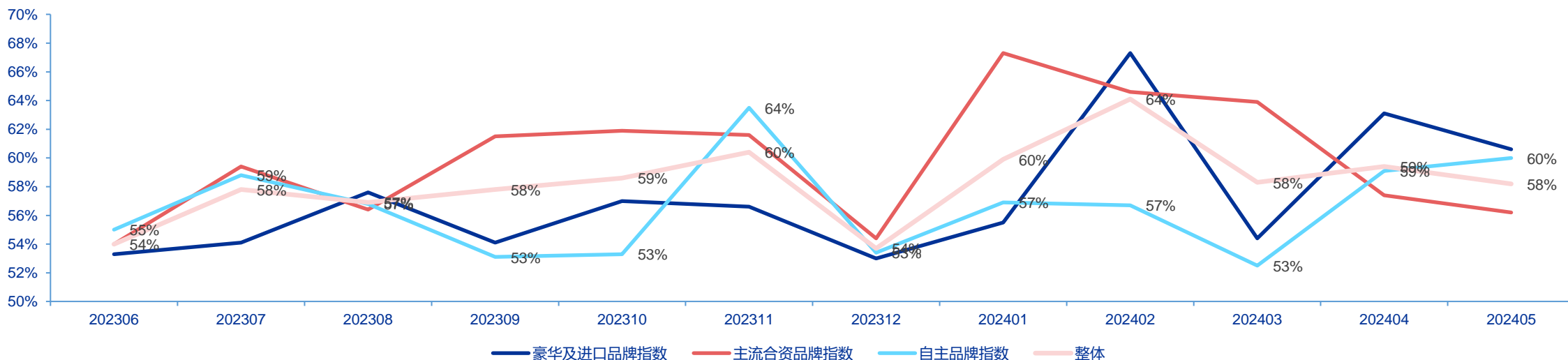


资料：中汽协，乘联会，懂车帝，申万宏源研究

2.1.4 5月折扣及库存情况

- **库存：**据中国汽车流通协会，2024年5月中国汽车经销商库存预警指数为58.2%，同比上升2.8个百分点，环比下降1.2个百分点。从分品牌类型指数看：**5月豪华及进口、合资品牌指数环比小幅下降，自主品牌指数环比微升**（主要系比亚迪、上汽集团、长安汽车库存增加）。随着以旧换新补贴政策刺激需求，预计6月起车市将整体企稳，库存将得到消化。
- 从库存角度，合资品牌也早已开始主动收缩，豪华品牌仍在高位运行。自主中比亚迪显示出了很强的进攻性，全新DMi5终端销量值得进一步期待。

图：202306-202405 分品类库存预警指数走势

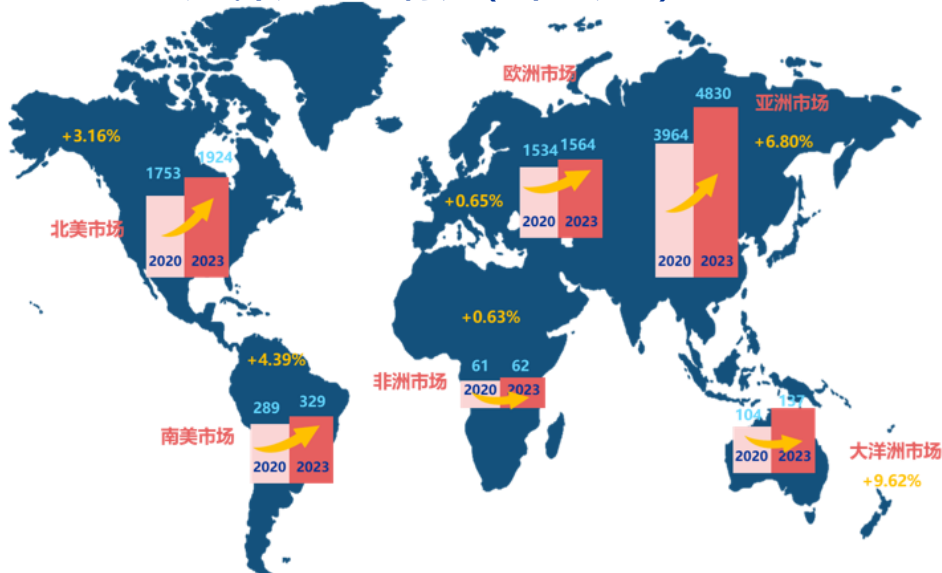


资料：中汽协，乘联会，懂车帝，申万宏源研究

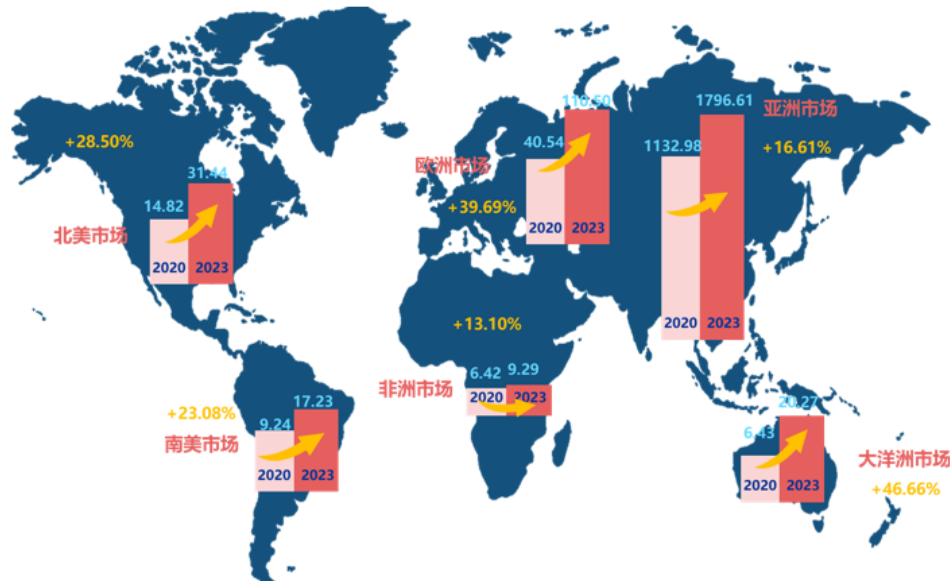
2.2.1 海外分地区销量分析

- **近年来中国企业在全球汽车市场持续扩张。** 2023年中国车企在全球总销量为1985万辆，2020-2023年CAGR达17.93%，市占率从2020年的15.71%提升至2023年的22.44%。在全球整体市场销量增速放缓的情况下，中国企业则连续保持了两位数增长，市场占有率稳步提升，展现出强劲的势头。
- **分地区看，中国在各大洲（除北美洲、南美洲）市占率基本均实现显著提升。** 各大洲汽车总销量差异较大，北美及欧亚国家汽车产业基础相对较强，汽车产业发展更为成熟；大洋洲、非洲、南美洲汽车市场发展相对处于早期阶段，保有量水平较低。根据Marklines数据，**中国在北美洲、大洋洲、非洲、南美洲、欧洲、亚洲2020-2023年间销量复合增速分别为28.5%/46.7%/13.1%/23.1%/39.7%/16.6%**，除北美洲、南美洲外均实现了市占率快速提升。

图：各大洲汽车销量整体情况（单位：万辆）



图：中系品牌各大洲销量情况（单位：万辆）

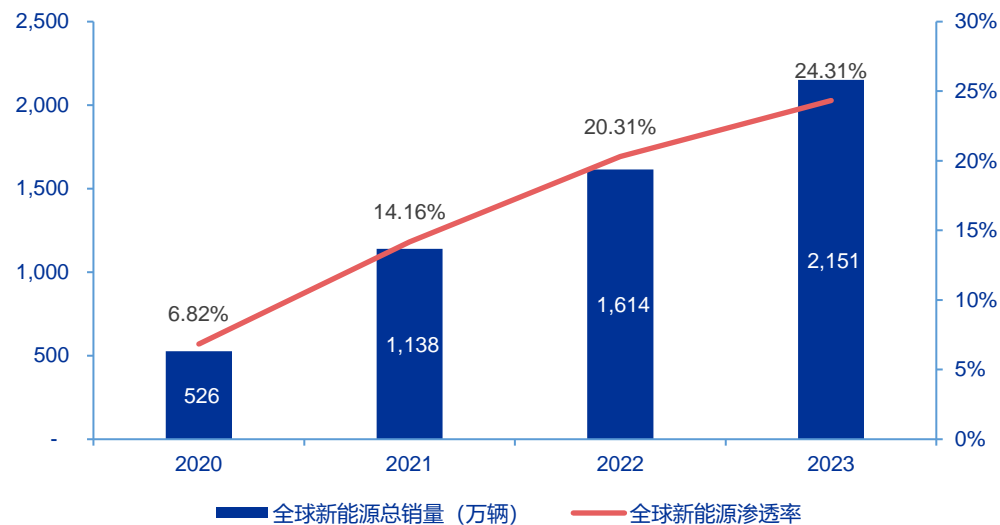


资料：Marklines, 申万宏源研究

2.2.1 海外分地区销量分析

- **新能源仍然有望成为中国品牌的敲门砖。** 随着中国优秀的产品逐步涌入市场，近年来全球范围的新能源渗透率逐步进入提速阶段。渗透率从2020年的6.82%提高至2023年的24.31%，2020-2023年全球新能源销量从526万辆提升至2151万辆，CAGR达59.92%。而在此过程中，除北美因特斯拉及高关税等壁垒，以及近期欧洲市场对部分品牌进口税率上调的影响外，中国车企凭借极强产品力在其余各洲均实现了新能源市占率的快速提升。

图：全球新能源车销量整体情况（单位：万辆）



资料：Marklines, 申万宏源研究

图：中系品牌各大洲新能源市占率情况

中系车占比	2020	2021	2022	2023
北美洲	0.78%	2.17%	2.12%	1.87%
大洋洲	0.00%	0.00%	10.82%	23.08%
非洲	0.00%	0.00%	2.78%	11.92%
南美洲	21.93%	12.14%	47.62%	87.45%
欧洲	6.20%	6.22%	6.96%	7.83%
亚洲	26.92%	34.24%	48.93%	54.65%
全球	15.82%	19.67%	31.07%	35.04%

2.2.2海外产能梳理

■ **中国车企海外工厂主要集中在东南亚、中亚、拉美、非洲等地区。**随着全球汽车产业新能源化进程的深入，中国汽车产业作为拥有先发、规模、成本、完整产业链等多方优势的参与者，将扮演关键角色。

图：中国车企海外产能布局

主机厂	地区	国家	投产时间	产能 (辆/年)	投资类型	生产方式	生产车型
上海汽车	亚洲	泰国	2014年	72000	合资	-	电动车、混动车、皮卡
	亚洲	印度	2019年	120000	合资	-	SUV、MPV,混动和电动
	亚洲	印度尼西亚	2017年	120000	合资	-	电动车, SUV
比亚迪	亚洲	泰国	计划2024年	-	-	-	混动电动
	亚洲	印度尼西亚	计划2026年	-	-	-	电动
	美洲	美国	-	1500	-	-	纯电公交车、电动卡车
	美洲	巴西	2025年	150000	-	-	SUV, 电动混动
	美洲	巴西	2015年	1720	-	-	电动客车、电动厢型车
	美洲	哥伦比亚	-	8000	-	-	卡车、客车
	欧洲	匈牙利	2026年	-	-	-	电动乘用车
长安汽车	欧洲	乌兹别克斯坦	2024年1月	50000	合资	-	混动乘用车、电动客车
	亚洲	泰国	预计2025年	100000	独资	-	EV、PHV、REEV
	亚洲	巴基斯坦	-	-	合资	CKD	乘用车

主机厂	地区	国家	投产时间	产能 (辆/年)	投资类型	生产方式	生产车型
东风汽车	亚洲	印度尼西亚	2017年	50000	合资	-	SUV、微卡、迷你巴士, 电动车
	亚洲	越南	-	5000	-	-	轻卡
	亚洲	巴基斯坦	-	-	-	CKD	中型、重型商用车
	欧洲	俄罗斯	2022年9月	-	-	-	电动、混动, sedan, crossover
吉利汽车	亚洲	马来西亚	2008年	200000	-	-	MPV
	亚洲	马来西亚	2006年	150000	-	CKD	Sedan、MPV、SUV
	亚洲	巴基斯坦	2021年10月	25000	-	CKD	-
	美洲	美国	2018年6月	150000	-	-	电动、混动
	欧洲	英国	2017年3月	20000	-	-	混动
	欧洲	比利时	2008年	230000	-	-	电动、混动
	欧洲	瑞典	2010年	300000	-	KD	电动、混动
奇瑞汽车	欧洲	斯洛伐克	预计2026年	-	-	KD	电动乘用车
	亚洲	越南	-	-	合资	-	电动汽车
	美洲	巴西	预计2025年	50000	-	KD	电动、混动
	欧洲	意大利	2016年	60000	-	-	电动车
	欧洲	西班牙	预计2024年	150000	合资	-	电动车
长城汽车	亚洲	泰国	2021年	80000	-	-	SUV, 混动电动
	美洲	巴西	2024年5月	20000	-	-	皮卡、越野
	欧洲	俄罗斯	43525	80000	-	-	SUV

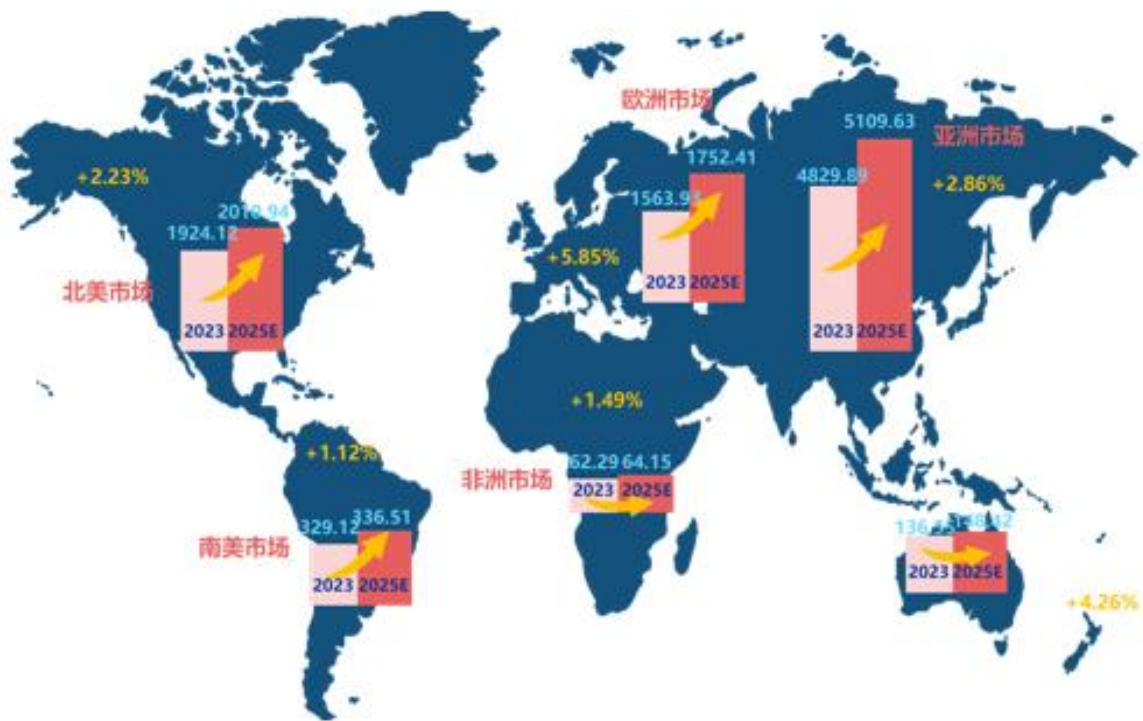
资料：Marklines, 申万宏源研究

2.2.3海外分地区销量预测

- 对于全球国家的总量增速预期相对平稳，但我们对中国企业在当地的渗透率增长则充满信心。我们预期全球各大洲的增速比较保持稳定，全球销量2023-2025年复合增速将维持在3.21%。从当前中国品牌渗透率以及历史增速进行研判，亚洲市场，中国车企市占率有望稳步提升至45.00%；欧洲及北美洲市场，由于关税的存在及本地车企强势，市占率的预判较为保守，俄罗斯需求恢复有望带动欧洲市占率提升。

图：2023-2025年 各大洲汽车销量预测（单位：万辆）

图：2023-2025年中系品牌各大洲销量预测（单位：万辆）



资料：Marklines, 申万宏源研究

比亚迪：DMi5.0再次放大成本优势，海外扩张加速打开第二曲线

- **全新DMi5.0技术发布，首款车型秦L定价9.98w起，具备对A+级合资市场的显著进攻性。**包括今年还将看到的汉L、唐L、宋Pro，以及对应海洋网车型上市，将对10-25万市场形成双车配套布局，强化竞争力和份额。预计今年将带来至少25-30万台国内销售增量。
- **海外基地逐步落地，出口将逐步过渡到出海。**包括泰国、印尼、乌兹别克、巴西、匈牙利5大生产基地，将完成接近百万台产能的布局，能显著提升本地化配套能力，规避政治墙限制。
- **摊销压力已过，单车盈利将借助产品矩阵优化而逐步回升。**根据此前研究，24Q1规模效应对单车盈利冲击约5500元/车，而此后季度销量均有望维持在100万台以上，压力释放。价格战如不再恶化，销量结构优化（高端、出口，DMi5.0）将逐步推高单车盈利，预计24Q2单车盈利有超过7000元/车，对应24Q2总体利润80-85亿元。**24年预计380万台销量，25年预计冲击450万台销量，远期具备挑战全球头部车企的能力。维持增持评级。**

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/406123050232010145>