



证券研究报告

汽车

2026年07月29日

乘用车出口深度一：复盘日系崛起历史，看自主品牌国际化的“同”与“不同”

评级：推荐(维持)

戴畅(证券分析师)

S0350523120004

daic@ghzq.com.cn

胡惠民(证券分析师)

S0350525030004

huhm@ghzq.com.cn

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
汽车	-3.8%	-19.0%	-13.7%
沪深300	-6.1%	-4.0%	10.5%

相关报告

《汽车行业周报：吉利与福特成立合资公司，特斯拉二季度营收高于市场预期（推荐）*汽车*戴畅》——2026-07-27

《汽车行业周报：WAIC 2026开幕，小鹏Mona L03全球上市（推荐）*汽车*戴畅》——2026-07-23

《汽车行业周报：6月汽车销量同比下降3.2%，小米汽车官宣新系列澎湃车型（推荐）*汽车*戴畅，徐鸣爽》——2026-07-15

重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2026/7/28	EPS（元）			PE			投资
代码	名称	股价	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	评级
0175.HK	吉利汽车	19.12	1.63	2.35	2.84	10.46	8.14	6.74	买入
601633.SH	长城汽车	16.43	1.16	1.43	1.84	19.63	11.49	8.93	增持
002594.SZ	比亚迪	93.35	3.58	4.71	6.23	27.31	19.82	14.98	买入
9868.HK	小鹏汽车-W	49.56	-0.70	-0.26	3.09	-	-	16.02	买入
600418.SH	江淮汽车	20.96	-0.78	1.12	3.60	-	18.71	5.82	买入
000625.SZ	长安汽车	7.31	0.41	0.83	1.09	28.85	8.81	6.71	增持
600104.SH	上汽集团	10.58	0.89	1.02	1.12	17.31	10.37	9.45	买入

注：港股标的股价和EPS单位均为港元。

核心提要

本篇报告解决了以下核心问题：1、日系是如何在石油危机中崛起并加速成长的；2、国产乘用车当前是否具备日系当年崛起的竞争力；3、国产乘用车出海后续会怎样发展。

- ◆ **日系全球化复盘：产品优势+时代机遇造就出海第一波，本土化和高端化助力国际化二次腾飞。**日系车全球化崛起主要有两波：1）日系在20世纪70年代两次石油危机中凭借燃油经济性等核心优势崛起，1970—1980年，日本汽车出口量由108.7万辆增至596.7万辆，十年累计增长449.1%；2）日系在1980年在美国乘用车市场占比达21%，之后遭遇贸易抵制，日系海外转向本土化和高端化发展，实现了日系全球市场的二次腾飞，日系1985年出口约673万辆，之后通过中国市场的崛起持续提升海外份额，2018年日系海外销量达到高位，约2478万辆，占全球海外（日本本土外）市场约27.6%。在日系整体崛起过程中，丰田成长为全球汽车龙头。
- ◆ **自主品牌国际化：对比日系，自主品牌乘用车当前处于出海大周期第一波，后续仍有增长空间。**自主品牌的国际化相比日系国际化历史有诸多“同”与“不同”。类似的点包括：1）自主品牌新能源车拥有完整的产业链及零低碳、经济性、智能化等多重产品优势，在油价上涨、全球电动化加速的背景下，自主品牌在欧洲、东南亚、南美等非美市场正演绎日系国际化早期的成长路径；2）自主品牌也在推进本土化建设，且高端化有较大潜力空间。不同的点包括：1）自主品牌出海面临的关税及贸易壁垒与日系当时显著不同，自主品牌出海优势市场以及渗透程度与日系车当时情况差别较大；2）自主品牌出口总量已超越日系早期出口高位，但在全球渗透深度、品牌溢价和体系韧性上尚未达到日系出海高位期高度，仍有较大空间。
- ◆ **投资建议：自主品牌出海下一阶段本土化+高端化有望再使出海规模再上台阶。**对标日系，我们认为自主品牌整车在电动化与智能化领域已具备显著优势，后续我们判断自主品牌出口有望进一步演绎深度本土化及高端化路线，迎来出口的二次增长。考虑到乘用车出海成长空间广阔，我们维持汽车行业“推荐”评级，建议关注重点公司：吉利汽车、长城汽车、比亚迪、小鹏汽车、江淮汽车、长安汽车、上汽集团。
- ◆ **风险提示：**出口进度不及预期、出口政策波动、地缘政治影响、海外供应链建设不及预期、关税及贸易壁垒变化、原材料成本波动、原油价格大幅下降、日本国情不完全可借鉴

一、日系复盘：石油危机奠定全球崛起基础，本地化推动全球份额提升

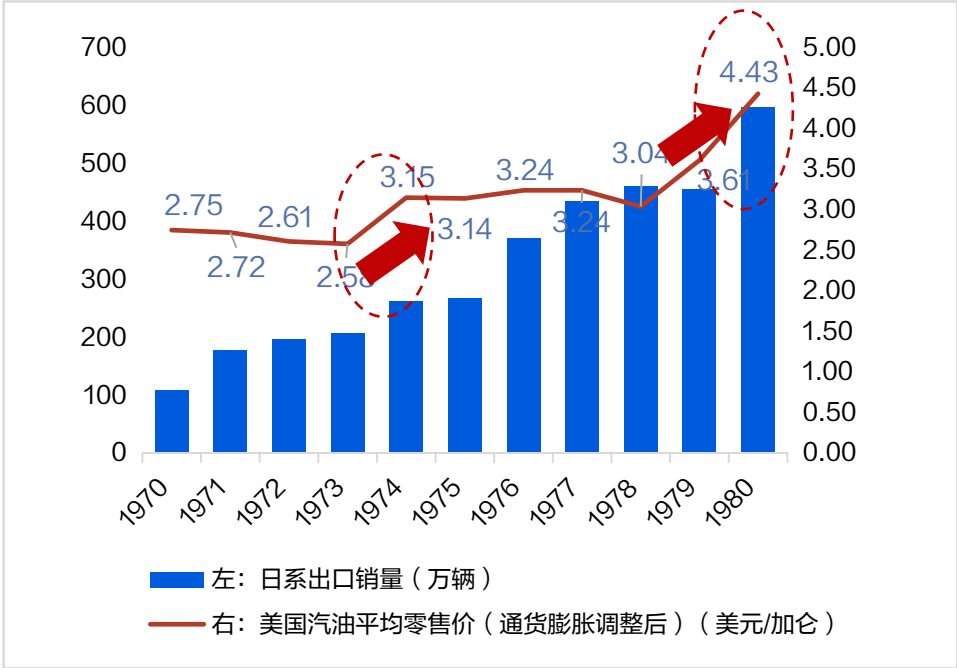
1.1 日系复盘：20世纪70年代两次石油危机促进日系全球崛起

- ◆ **日系在20世纪70年代完成出口的跃迁。**1970—1980年，日本汽车出口量由108.7万辆增至596.7万辆，十年累计增长449.1%，CAGR达18.6%。日系在1965年出口销量仅为19万辆，1970年出口达109万辆，两次石油危机导致美国油价大幅上涨，日系凭借燃油经济性和高可靠性，带动出口规模及海外市场份额持续提升，日系在1980年出口销量攀升至597万辆，同比增长达30.8%。（1970年日系在美国市占率为3%，1980年已经提升至21%）。
- ◆ **两次石油危机带动美国油价明显上涨，对日系出口显著催化。**日系出口在石油危机后快速增长，1985年前后达到第一轮高峰，此后受贸易摩擦与海外建厂影响，出口量阶段性回落。此后日系继续通过北美、欧洲及亚洲等区域的本地化生产持续推进全球化布局，**2018年日系海外销量达到高位，约2478.3万辆，占全球海外（日本本土外）市场约27.6%，**后续虽有回落，但2024年仍保持2069.5万辆的海外销量，对应22.77%的份额。

表、日系历史出口销量

时间 (年份)	生产与销售路径	单项数量 (万辆)	核心去向与产业特点
2018年(历史高位期)	① 海外本土生产 (FDI)	1996.6	全球扩张顶点。北美、中国、东南亚三大市场产能全开。
	② 本土生产 - 直接整车出口	481.7	主要面向美洲、欧洲、亚洲、中东及大洋洲等市场，美洲和欧洲为主要去向。
	③ 本土生产 - 日本国内销售	527.2	日本本土市场，其中 K-Car（轻型车）占近四成。
	海外（日本本土以外）总销量 (万辆)	2478.3	
	日系海外份额	27.60%	
	全球总销量	3005.5	
2024年	① 海外本土生产 (FDI)	1647.8	中国市场份额受自主品牌冲击下滑，但北美和东南亚依然稳固。
	② 本土生产 - 直接整车出口	421.7	供应链恢复后出口保持稳定，日元贬值或产生了积极影响。
	③ 本土生产 - 日本国内销售	442.1	日本人口老龄化加剧，本土汽车需求面临长期压力。
	海外（日本本土以外）总销量 (万辆)	2069.5	
	日系海外份额	22.77%	
	全球总销量	2511.6	

图、1970-1980年日系历史出口销量、美国汽油平均零售价

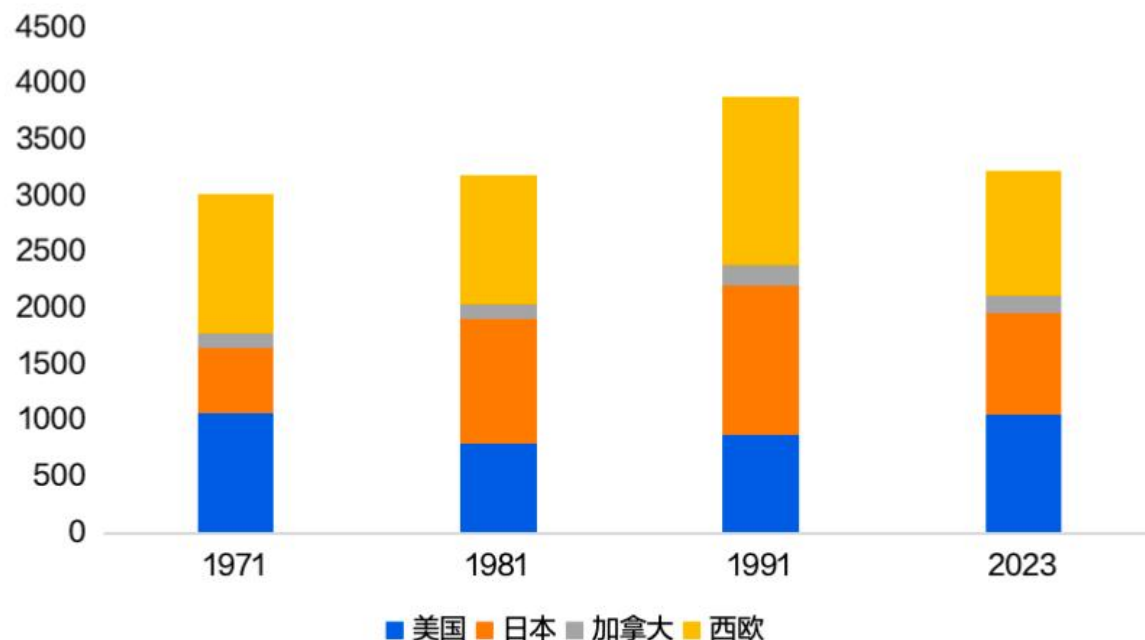


资料来源：Jama，EIA，丰田官网，马自达官网，USITC，CADA，Zenkeijikyo，The Economy，PWC，本田官网，Jetro，国海证券研究所

1.2 日系复盘：日本1981年全球产量突破1100万辆，占比30.1%

- ◆ **20世纪70年代日本本土汽车生产翻倍，1981年产量突破1100万辆。**1971年全球汽车产量约3340万辆，其中西欧1242万辆、美国1067万辆、日本581万辆；1981年，日本本土汽车产量超越美国，达1118万辆，成为继西欧之后第二大汽车生产地。日本汽车产量占全球比重从1971年的17.4%提升至1981年的30.1%。1990年前后，日本本土汽车产量达到高位，随着全球化生产的推进，本土产量在2023年较高峰时期有所回落。
- ◆ **20世纪70—80年代，日本成为全球汽车产业增长的核心驱动力。**1971—1981年，日本汽车产量由581万辆增至1118万辆，十年增长92.4%，显著高于美国和西欧。同期，美国汽车产量由1067万辆降至794万辆，全球占比持续下降；西欧汽车产业保持稳步增长，加拿大产量整体保持稳定。

图、全球汽车分地区产量（万辆）



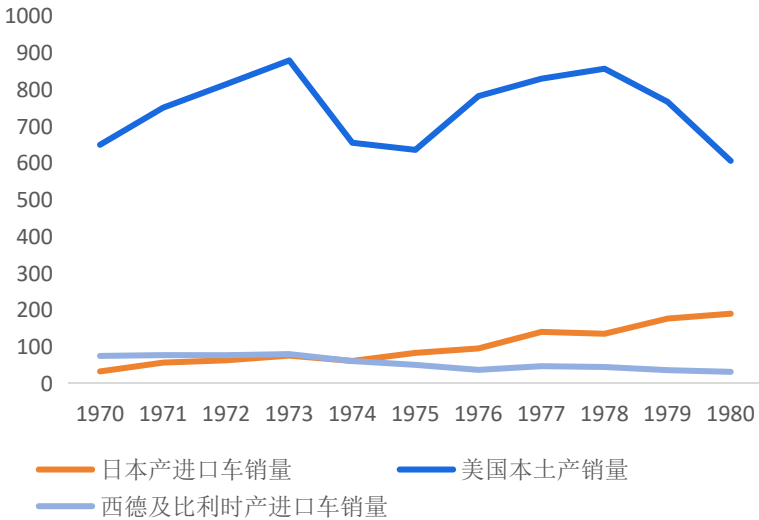
1.3 日系复盘：日系凭借高燃油经济性+可靠性在北美大幅增长

- ◆ **日系在1974年超越德系，成为美国最大进口车来源。**20世纪70年代日系开始渗透并借石油危机大幅增长，1970—1980年，美国自日本进口乘用车销量由31.3万辆增至188.2万辆，日系车市场份额由3.71%升至21.04%；同期，美国自西德及比利时进口车份额由8.73%降至3.36%，1974年日系超越德系成为美国最大进口车来源。美国本土生产乘用车份额由76.92%降至67.55%。
- ◆ **油价上涨背景下，美国本土买车习惯由大排量强动力向经济省油的日系车转变。**日系车思域及卡罗拉分别采用1.5L/1.6L排量，百公里油耗分别降至9.4L、12.3L；同期美国本土厂商亦推出Pinto、Vega等紧凑型车型应对市场变化，但整体仍以更大排量动力为主，Pinto及Vega分别为2.8L和2.3L排量，百公里平均综合油耗约10.7–14.9L。相比之下，日系车型在保持较低油耗的同时，凭借小排量发动机、CVCC等节能减排技术以及较高可靠性，更契合石油危机后美国本土的消费需求。

表、美国1970–1980年热门车型对比

车系	代表车型	引擎/变速箱	平均综合油耗 (L/100km)	1975年上市建议零售价(\$)	特点
日系	Honda Civic (CVCC)	1.5L、4MT	约9.4	2799	凭借CVCC技术免装催化转化器，获得EPA最高燃油经济性评价。
日系	Toyota Corolla	1.6L、3AT	约12.3	2711	动力充沛，维护成本低，强调家用经济性。
美系	Chevrolet Vega	2.3L、3/4MT	约10.7–11.6	2786	设计超前但存在发动机易过热变形问题，油耗虽比美系大车好，但高于日系。
美系	Ford Pinto	2.8L、3AT	约14.9	2984	搭载较大排量发动机，油耗经济性弱于日系小型车。
德系	VW Beetle (甲壳虫)	1.6L、4MT	约9.0	3295	风冷引擎和空气动力学设计在1975年已显得老旧。

图、1970—1980年美国乘用车市场主要来源销量（万辆）



资料来源：USITC，automobile-catalog，EPA，J.D power，各公司官网，中国青年报，国海证券研究所

1.4 日系复盘：精密制造基础夯实，美国减排法案政策助力

- ◆ 日本政府在战后至贸易自由化前，通过外汇分配、较高进口关税、政策金融等方式支持重点产业发展，并在汽车等战略性产业中形成一定保护与培育作用。日本通产省（MITI）在20世纪60年代通过40%的高关税保护本土市场，还通过政策金融等工具支持重点产业发展，为本土车企壮大打下基础。
- ◆ 美国《马斯基法案》推动汽车大幅减排，日系迅速跟进研发切入市场。美国1970年推出《马斯基法案》（正式名称为《1970年清洁空气法修正案》），目标1975年款新车的碳氢化合物（HC）和一氧化碳（CO）排放量比1970年款减少90%。面对更严格的标准，美系车企逐步采用催化转化器等技术；本田则以无需催化转化器的CVCC发动机率先通过EPA认证，丰田随后通过催化转化器、CVCC许可技术等多路线应对。

日系：未雨绸缪

- 对进口整车征收极高关税，并严格控制购买进口车所需的外汇
- 协调日本开发银行向汽车零部件厂商提供超低息贷款

日系：迅速出击

- MITI 迅速在日本国内跟进并制定了甚至更严的标准，倒逼日系车企研究CVCC等节能减排技术
- 1973年本田思域（CVCC）美国上市，无需催化转化器即满足标准，1975年较1974年销量翻倍
- 1970年日系车在美国市占率为3%

日系：加速崛起

- 日系达标且省油的车型在美国加速推出，包括思域、卡罗拉等
- 1975年起日系车销量大幅提升
- 1980年日系车在美国份额提升至21%，卡罗拉和思域在美国销量已大幅超越美系同类竞品

1960

1970

《马斯基法案》

1980

美系：三巨头垄断

- 美系三巨头（通用、福特、克莱斯勒）占据美国市场较高份额

美系：抵制→缓慢应对

- 美系汽车制造商抵制法案，认为这些指标在物理上无法实现，并要求延长法案实施期限
- 主要采用催化转化器路线满足排放标准
- 1973年美系小型车达到销量高位，石油危机后销量迅速下滑
- 1970年美系本土市占率86%，美系三巨头（通用、福特、克莱斯勒）占据美国市场82%的份额

美系：持续萎缩

- 汽车行业最终大规模普及了三元催化转化器。
- 两次石油危机强化了美国消费者对小型、节油车型的需求，加剧了美系车的市场竞争压力
- 1980年美系市占率降至74%

1.5 日系复盘：贸易摩擦触发出口反制，日系转向高端化突围

- ◆ 日系在1980年在美国乘用车市场占比达21%，冲击美国本土汽车产业及就业。日系的省油减排叠加石油危机及美国减排法案的助力，大幅抢占底特律三巨头V8大排量车的市场，克莱斯勒濒临破产，到1980年，日系车在美国占比约21%，美国汽车工人失业压力上升。
- ◆ 里根标榜自由贸易，1981年日系自愿对美出口限制在168万辆以下。时任美国总统里根标榜自由贸易，并未对日系直接采取关税政策，日本采取政治妥协，1981年日本通产省经与美国协商后将日系车企对美年出口控制在168万辆以下，日本车企内部根据其在限制措施实施前的市场份额被分配了出口份额。
- ◆ 以退为进，日系后续转向本地化及高端化，在美发展持续向上。自愿出口限制倒逼日系车企前往美国本地化生产，同时日系由廉价小车战略转向出口高单价、高利润的中大型车，雷克萨斯、英菲尼迪、讴歌等豪华品牌在此后几年陆续诞生。

表、日系车企1980年后在美国加速导入高端化品牌及车型

品牌	讴歌	雷克萨斯	英菲尼迪
隶属集团	本田Honda	丰田Toyota	日产Nissan
上市时间	1986.03	1989.09	1989.11
首发代表车型	Legend 传奇	LS 400	Q 45

1.6 日系复盘：1980年后日系深度本土化，整车+供应链齐出海

- ◆ 1970-1980年日系海外主要通过CBU为主，北美尚无整车工厂。1980年，日本国内产量的54%用于出口（产量1104万辆，出口597万辆）。
- ◆ 1980年后车企+供应链全产业链出海。1980年前后，在美国工会和政界要求减少进口、增加本地就业的压力下，日本车企开始加快北美本地化布局。1981年MITI实施对美汽车自愿出口限制，出口配额约束进一步推动日本车企在北美、欧洲开启本地化生产。同时，为了符合美国法律要求的“本土化率”，日系车企先后在美国设立15个整车生产厂和14个零部件生产厂，同时以整车企业海外投资带动零部件企业同步布局，由海外组装逐步转向海外生产，推动整车及零部件本土化，形成覆盖采购、生产、销售、售后等环节的产业链布局。

表、日系车企1980年后海外建厂进展

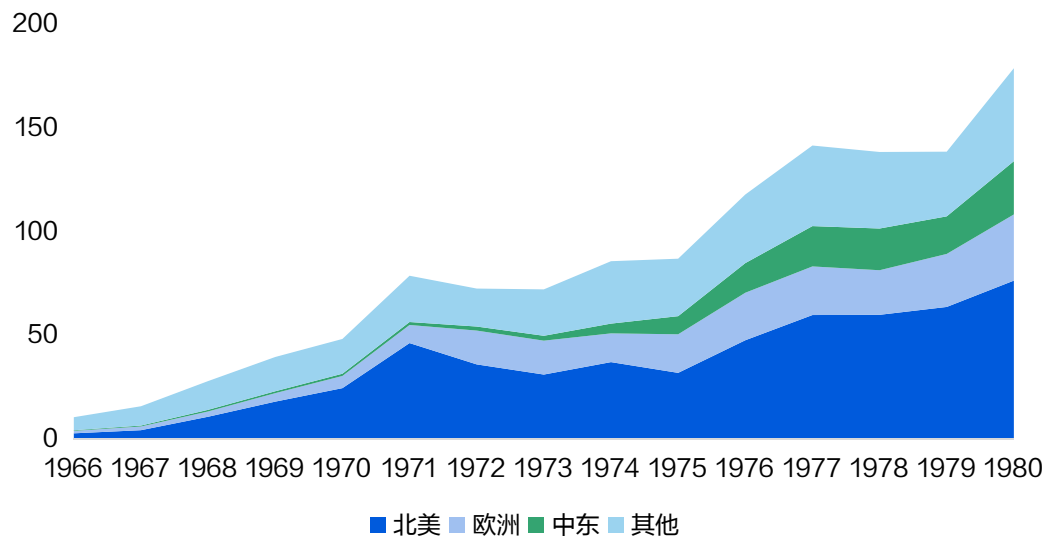
车企	工厂位置	投产时间	首款生产车型	产能（万辆，最新公布时间）
本田 (Honda)	美国俄亥俄州 Marysville	1982	Accord (雅阁)	23（2026年）
日产 (Nissan)	美国田纳西州 Smyrna	1983	720 Pickup / Sentra	64（2024年）
丰田 (Toyota)	美国加州 NUMMI (与GM合资)	1984	Nova (Corolla姊妹车)	20 (已关闭)
丰田 (Toyota)	肯塔基州 Georgetown	1988	Camry (凯美瑞)	55（2026年）
马自达 (Mazda)	密歇根州 Flat Rock	1987	MX-6 / 626	24 (2011年 目前已停产)
三菱/克莱斯勒	伊利诺伊州 (DSM)	1988	Eclipse (日蚀)	22(2000年 已停产)
日产 (Nissan)	英国 Sunderland	1986	Bluebird (蓝鸟)	60（2025年实际27.3）
丰田 (Toyota)	英国 Burnaston	1992	Carina E	28.5（2004年）

二、丰田复盘：整车出口转向本土生产，本地化+高端化开启第二增长曲线

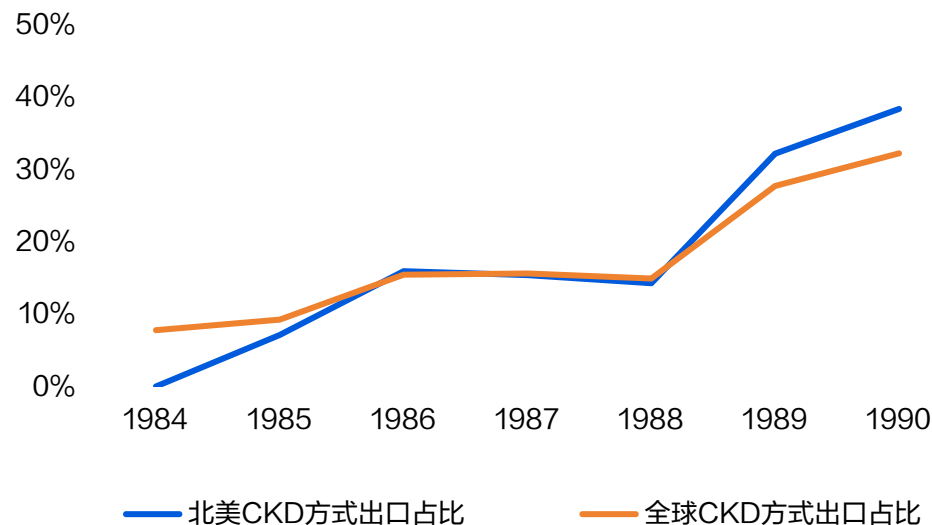
2.1 丰田案例：北美出口快速增长，CKD与本地化推动转型

- ◆ 丰田在美国出口始于1957年，1975年石油危机助推下，丰田在美国进口乘用车销量中首次超过大众，位居进口品牌第一。1957年丰田两台皇冠样车出口美国，此后发展缓慢。1968年卡罗拉推出，至1970年，丰田出口北美销量已达21.6万台（1968年为9.8万台），第一次石油危机（1973-1974）后，1975年丰田出口北美销量达31.9万辆，并随后开启快速增长，1980年出口北美销量达76.3万辆，占其出口量42.7%。
- ◆ 1984年丰田北美首个海外整车生产基地投产，1990年雷克萨斯在美销售，本地化+高端化开启第二增长曲线。1981年日系对美年出口限制为168万辆以下，转而通过当地基地生产的方式完成出口，1984年与通用汽车合资成立NUMMI，至1990年，丰田在北美散件出口的销量占北美总出口的38.4%；当年丰田全球总出口248万辆（整装+散件），其中散件出口占比达32.2%。同时高端化转型加速，1989年雷克萨斯LS 400和ES 250发布，并开始在美销售。经过多年本地化布局，北美已成为丰田重要的生产和销售市场。Toyota 75年史资料显示，丰田在北美已形成涵盖制造公司、分销商及销售公司的本地化经营网络，2012年北美拥有11家Toyota制造公司、3家分销商及超过1,750家销售公司，每年销售超过200万辆Toyota/Lexus车辆。

图、丰田1966-1980年出口分区域（不含CKD，万辆）



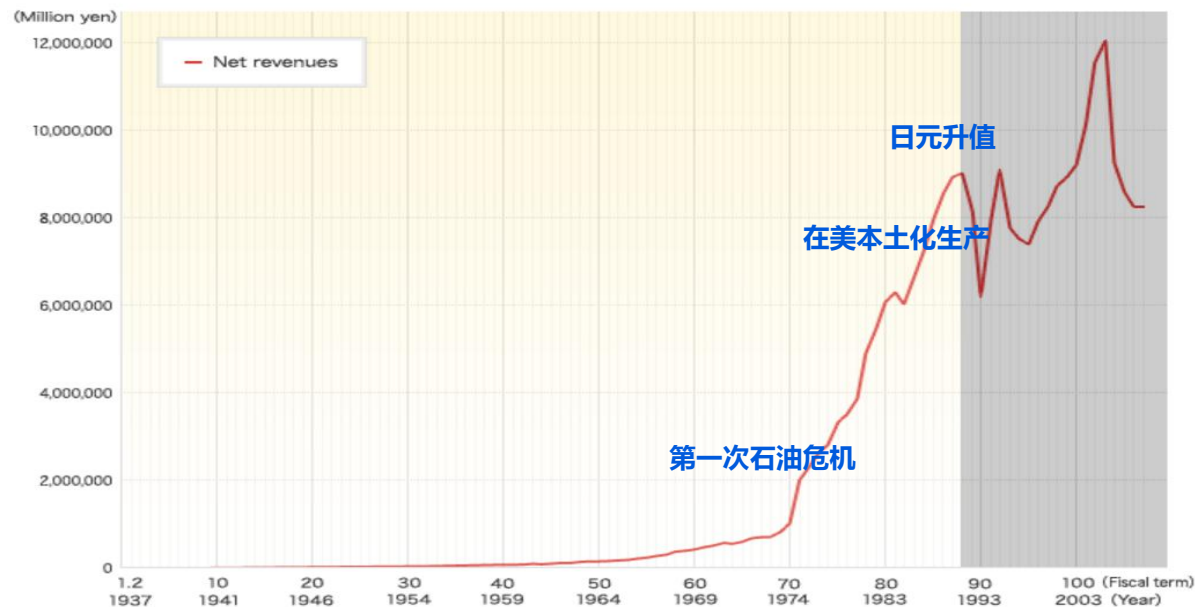
图、丰田1984-1990年CKD方式出口占比



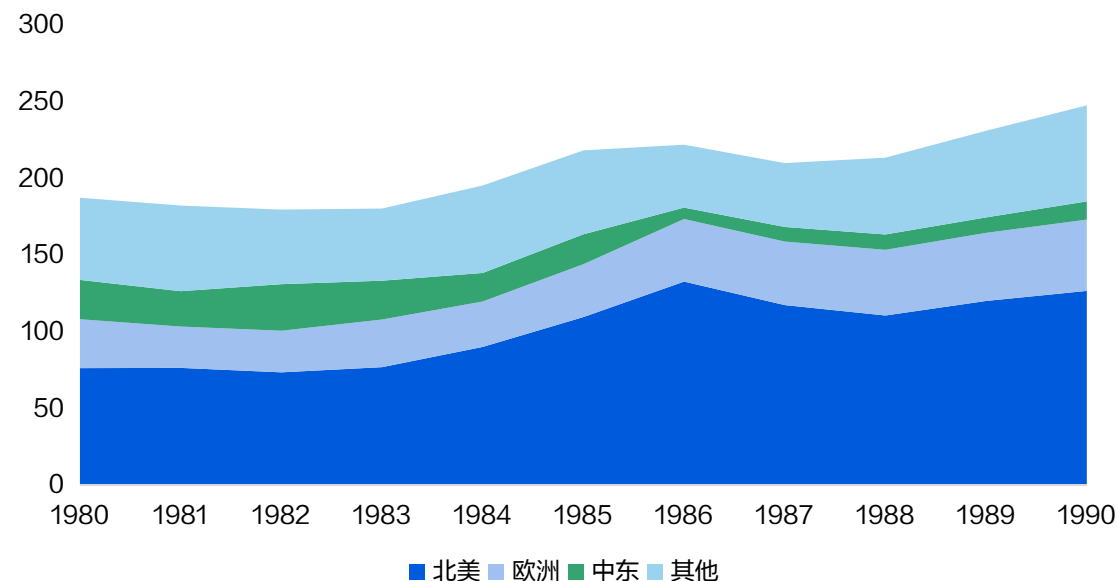
2.2 丰田案例：丰田1975年进入腾飞期，1980年海外销量首超本土

- ◆ **20世纪70年代，丰田汽车单体净收入快速增长，1970—1979年增长超过5倍。**1973-1974年第一次石油危机后，公司总营收进入高增阶段，其收入规模在20世纪70年代中后期明显扩大。1970—1979年，丰田汽车净收入增长约5-6倍。（以截至1970年5月的3960亿日元为起点、截至1979年6月的2.802万亿日元为终点，增幅约608%；以截至1970年11月的4415亿日元为起点，增幅约535%）
- ◆ **上世纪70年代丰田销量在日本本土占据3-4成份额，80年代后份额约占本土4成以上。**1970-1979年丰田在日本销量保持在110-160万辆间，占日本市场份额约3-4成（不含小型车辆），1983年丰田份额达40.2%，至2000年大多数年度在日本份额超40%，年销量150-250万辆。
- ◆ **日元升值在20世纪80年代后半期影响海外销售，欧洲接力美国成为丰田拓展重心之一。**1980年丰田日本销量149万辆，海外首次超越本土，销量达185万辆。1985年9月《广场协议》签署后，日元快速升值削弱整车出口竞争力，1986年丰田全球出口量同比下降5.3%至187万辆。公司随后加快北美及欧洲本地生产布局。1990年，日本国内销量约250万辆，海外销量约237万辆，其中出口北美约78万辆，出口欧洲约45万辆。

图、丰田1937-2012年总营收（百万日元）



图、丰田1980-1990年出口分区域（含CKD，万辆）



三、自主品牌对标：日系经验总结与自主品牌出海对标

3.1 日系总结：产品+宏观带动首轮增长，本地化经营二次成长

- ◆ **未雨绸缪、技术优势、石油危机、政策助力是日系上世纪70年代崛起的核心因素。**日系早在20世纪60年代初就通过极端贸易保护+金融支持建立了完整的自主供应链体系，石油危机前已拥有庞大且自主可控的精密配套体系。日系通过轻量化减重及发动机燃烧优化实现更低的油耗，在两次石油危机下凭借燃油经济性和可靠性优势，对美系高油耗、大排量车型形成明显竞争压力，同时底特律三巨头对美国减排政策和油价变化的应对相对滞后，阶段性削弱了其在小型节油车市场的竞争力。
- ◆ **产品倾销引发反制，自愿约束以退为进，二次成长靠高端化+本地化。**1980年日系车在美国份额提升至超21%，日系小型车销量的持续增长，对美系小型车形成明显竞争压力，同时，美国汽车工人失业压力上升，时任美国总统里根标榜自由贸易，1981年美日协商后将日系车企对美年出口控制在168万辆以下（不包含本地生产）。由于总量受限，日系改变战略，从过去廉价小车转向豪华品牌的出口，20世纪80年代讴歌、雷克萨斯和英菲尼迪相继诞生并出口美国。同时，上限为168万辆的出口限制不包含本地生产，日系从CBU出口转向CKD及更加深化的本土化生产，1984年丰田北美首个海外整车生产基地投产，至1990年丰田在北美CKD（散件出口）的销量占北美总出口的38.4%。

3.2 自主品牌对标：相似成长路径，复杂外部环境

- ◆ **对标日系，自主品牌在欧洲、东南亚、南美等非美市场正演绎相似的成长路径。**自主品牌新能源车拥有完整的产业链及零低碳、经济性、智能化等多重产品优势，油价上涨加速电动化转型，自主品牌正逐步演绎日系的成长路径。同时自主品牌也迅速推进本土化建设，高端化有较大潜力空间。但相比之下，关税及贸易壁垒环境与日系出海阶段存在明显差异。
- ◆ **自主出口总量已超越日系早期出口峰值，但全球市场深度和综合实力仍弱于日系全盛期。**2025年中国汽车出口总量为709.8万辆，超过日本1985年的早期出口高点（约673万辆），新能源占比近37%，且本地化建厂速度更快、可触达市场更多元。然而，自主品牌2025年在欧洲核心市场份额仅5.4%，不及日系1980年在美国约21%的市场份额基础；同时面临差异化惩罚性关税与碳壁垒，反制压力更复杂。自主品牌在规模和电动化上实现“量”的超越，但在全球渗透深度、品牌溢价和体系韧性上尚未达到日系高位期的高度。

表、日系VS 自主品牌出海核心要素对比

	日系（1970-2020年代）	自主品牌（当前）	不变（共性规律）	变（时代差异）
产品力	廉价 + 燃油经济性 + 可靠性	价格低 + 新能源（纯电/插混） + 智能化	性价比为突破口	燃油节能→电动化+智能化； 发动机燃烧优化→三电/芯片/智驾
出口规模	1970年日系出口约109万辆，1980年提升至约597万辆，1985年前后达约673万辆的早期出口高点；此后日系由单纯出口转向“海外生产+本土出口”并行，2018年海外销量/供给约2069.5万辆，到2024年，日系海外份额依然保持22.77%的规模	2025年汽车出口 709.8万辆 ，其中新能源 261.5万辆 ，占比约 36.8%	出口高速增长长期均实现10年5倍以上扩张	自主出口总量已超过日系早期高点（1980年597万辆），但海外渗透率仍远低于日系高点
供应链	完整自主供应链 ：1980年代后，日系车企由整车出口转向海外本地生产，并带动核心零部件供应商同步建厂，逐步形成“整车+供应链”协同出海的本地化产业体系	全产业链配套完善 ：三电系统、芯片、智能座舱自研；宁德时代/国轩高科等电池厂海外建厂；上汽海外超100个零部件基地	整车出海倒逼供应链本地化	日系供应链出海以传统精密制造为主；自主以三电+智能化为核心，且电池厂出海规模和速度更快
可触达市场规模（主要海外市场）	主攻 美国 （1971年3340万辆总产量中美国1067万辆，占比31.95%），1980年代逐步拓展欧洲、东南亚、南美等海外市场，可参与竞争的海外市场持续扩大	主攻 欧洲+东南亚+中南美+中东+俄罗斯+澳新 。2025年欧洲销量1322万辆、东南亚268万辆、中南美439万辆、独联体153万辆、俄罗斯131万辆、澳新120万辆、中东242万辆，合计 超2600万辆	均以成熟汽车大市场为目标（欧美）	自主可触达市场更多元、总量更大，但美国市场或面临较高准入门槛
可触达市场现有份额	美国：由1970年约3%提升至1980年约21%，成熟期在北美和东南亚等市场保持较强份额；2018年日系海外份额约27%，体现其全球化渗透深度	2025年自主品牌在各地区汽车市场销量份额：东南亚14%、欧洲5.4%、中南美12.1%、俄罗斯56.6%、澳新15%	从低份额起步，快速攀升	自主在俄罗斯份额已超日系份额，但在欧洲核心市场仍处低位
本土产能	1980年前北美无整车工厂；1981年后加速本地化，1984年丰田NUMMI投产，1990年CKD占北美出口38.4%	泰国（比亚迪15万辆/年）、匈牙利（比亚迪在建）、巴西（长城/比亚迪本土工厂）、俄罗斯（长城图拉）	贸易壁垒触发本地化建厂	自主品牌出口扩张与海外建厂同步推进，较日系“先出口、后本地化”的路径衔接更快

四、投资建议

4. 投资建议

◆ 自主品牌乘用车当前具备日系上世纪崛起的产品力—供应链—产能等多重成功要素，自主品牌出海下一阶段有望演绎本土化+高端化的出海路线。对标日系，我们认为中国国产整车在电动化与智能化领域已具备显著优势，后续我们判断自主品牌出口有望进一步演绎深度本土化及高端化路线，迎来出口的二次增长。考虑到乘用车出海成长空间广阔，我们维持汽车行业“推荐”评级，建议关注重点公司：吉利汽车、长城汽车、比亚迪、小鹏汽车、江淮汽车、长安汽车、上汽集团。

重点公司 代码	股票 名称	2026/7/28	EPS（元）			PE			投资 评级
		股价	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	
0175.HK	吉利汽车	19.12	1.63	2.35	2.84	10.46	8.14	6.74	买入
601633.SH	长城汽车	16.43	1.16	1.43	1.84	19.63	11.49	8.93	增持
002594.SZ	比亚迪	93.35	3.58	4.71	6.23	27.31	19.82	14.98	买入
9868.HK	小鹏汽车-W	49.56	-0.70	-0.26	3.09	-	-	16.02	买入
600418.SH	江淮汽车	20.96	-0.78	1.12	3.60	-	18.71	5.82	买入
000625.SZ	长安汽车	7.31	0.41	0.83	1.09	28.85	8.81	6.71	增持
600104.SH	上汽集团	10.58	0.89	1.02	1.12	17.31	10.37	9.45	买入

注：港股标的股价和EPS单位均为港元。

五、风险提示

5. 风险提示

- ◆ 出口进度不及预期：国内乘用车出口进度可能不及预期
- ◆ 出口政策波动：出口情况受国外政策变动
- ◆ 地缘政治影响：地缘政治因素或导致出口波动
- ◆ 海外供应链建设不及预期：海外供应链建设若不及预期，可能影响本土化进程
- ◆ 关税及贸易壁垒变化：关税政策变动及贸易壁垒变化可能影响出口
- ◆ 原材料成本波动：整车制造原材料价格波动或影响出口利润
- ◆ 原油价格大幅下降：原油价格若大幅下降，国产电车出口或受不利影响
- ◆ 日本国情不完全可借鉴：日本国情与我国不同，出口情况不能完全借鉴。

研究小组介绍

汽车小组介绍

戴畅，首席分析师，上海交通大学本硕，9年汽车卖方工作经验，全行业覆盖，深耕一线，主攻汽车智能化和电动化，善于把握行业周期拐点，技术突破节奏，以及个股经营变化。
胡惠民，汽车行业分析师，华威大学金融硕士，4年汽车卖方研究经验，擅长对乘用车行业整体需求的判断，以及自下而上对个股的挖掘与跟踪。
徐鸣爽，汽车行业分析师，复旦大学文学学士、波士顿大学经济学/东北大学数据分析双硕士，3年卖方研究经验，对搭建行业研究与数据跟踪框架有心得，目前主要覆盖商用车。
陈飞宇，汽车行业分析师，墨尔本大学金融硕士，3年汽车市场研究经验，擅长把握产业技术变革，深度跟踪公司经营变化，主要覆盖汽车零部件智能化软硬件。
白浪，汽车行业分析师，哈尔滨工业大学工科学士，哥伦比亚大学硕士，清华大学硕士，5年金融机构从业经验，2年汽车卖方研究经验，擅长自下而上对个股的挖掘与跟踪。

分析师承诺

戴畅, 胡惠民, 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。

免责声明和风险提示

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，也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，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。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