

行业研究|行业专题研究|汽车（2128）

拉美市场桥头堡，巴西加速新能源转型



| 报告要点

巴西汽车市场正处于逐步复苏阶段，新能源汽车销量高速增长，目前当地汽车消费以欧美品牌为主，日韩品牌为辅，中国品牌份额呈现加速提升态势。国内新能源产品在当地具有较强竞争力，以比亚迪为例，纯电产品续航里程突出，插混产品补能优势明显，随着更多优质产品的投放，销量有望持续提升。巴西已开始重新征收新能源汽车进口关税并逐步提升税率，积极布局本地化产能的车企如比亚迪、长城、奇瑞有望进一步增强竞争优势。

| 分析师及联系人



高登



陈斯竹



唐嘉俊

SAC: S0590523110004 SAC: S0590523100009

汽车

拉美市场桥头堡，巴西加速新能源转型

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

- 1、《汽车：中汽协7月销量点评：7月销量环比下滑，政策加码助力内需向上》2024.08.11
- 2、《汽车：重卡7月销量点评：淡季库存持续消化，“金九银十”值得期待》2024.08.05

➤ 巴西汽车销量逐步复苏，新能源市场高速发展

疫情前巴西汽车销量逐步提升，2019年增长至约280万辆，目前销量正处于逐步复苏阶段，2023年销量230.8万辆，同比+9.7%，2024H1销量114.4万辆，同比+14.6%。巴西新能源汽车销量自2023年起高速增长，2023年2.0万辆，2024H1为3.8万辆，主要系中国车企加大对当地新能源汽车出口。消费特征方面，当地燃油车以灵活燃料为主，SUV占比快速提升，10-20万元为主要价格带，新能源汽车则主要处于20-40万元价格带。

➤ 欧美车企主导巴西市场，中系份额加速提升

巴西为汽车生产大国，当地产能可满足巴西每年超200万辆的消费需求，也可辐射整个拉美地区近500万辆的汽车消费市场。巴西汽车以欧美品牌为主，日韩品牌为辅，其中Stellantis、大众、通用合计份额近六成。中国品牌份额在2022/2023/2024H1份额分别为1.7%/2.6%/6.4%，呈现加速提升态势。

➤ 比亚迪引领新能源市场，插混产品补能优势显著

2024H1巴西新能源销量3.8万辆，同比增长3.6万辆，比亚迪销量3.2万辆，同比增长3.1万辆，比亚迪销量的增长带动巴西新能源整体市场的发展。目前比亚迪已在当地投放宋Plus DM-i、海豚、海鸥等优质产品，纯电产品续航里程优势突出，插混产品补能优势明显。随着后续更多产品的投放，比亚迪在当地新能源销量有望进一步提升。

➤ 出口关税逐年提升，本地化建厂势在必行

巴西自2024年1月起重新征收新能源汽车进口关税并且税率将逐年提升，最终达到35%，新能源汽车免税配额也将逐步减少，本地化建厂可降低关税影响并辐射整个拉美市场。部分自主车企正快速推进当地产能布局，其中比亚迪已宣布在巴西建设年产能约15万辆的乘用车工厂，奇瑞组装厂预计将于2025年开始进行新能源汽车生产，长城收购原奔驰工厂进行升级改造并预计于2024H2投产。

➤ 投资建议：关注积极布局本地化产能的中国品牌车企

巴西新能源市场高速发展，中国品牌份额加速提升，在当地新能源汽车进口关税逐年提升的背景下，积极布局本地化产能的车企有望进一步增强竞争优势，重点推荐比亚迪、长城汽车。

风险提示：海外政策风险，海外建厂风险，汇率波动风险，行业竞争加剧风险



扫码查看更多

正文目录

1. 巴西汽车销量逐步复苏，新能源市场高速发展.....	5
2. 欧美车企主导巴西市场，中系份额加速提升.....	10
3. 比亚迪引领巴西新能源市场发展，插混车型补能成本优势显著.....	13
4. 新能源进口关税逐年提升，本地化建厂势在必行.....	17
5. 关注积极布局本地化产能的中国品牌车企	21
6. 风险提示	22

图表目录

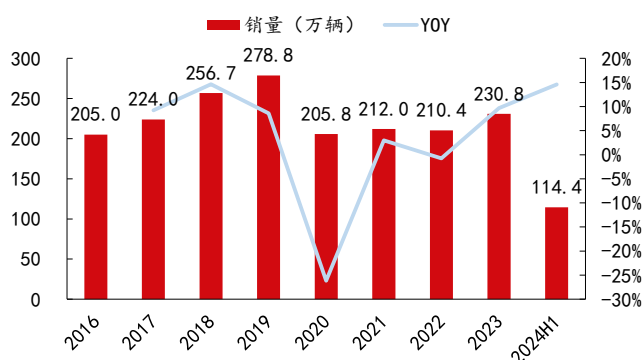
图表 1: 巴西汽车销量及增速.....	5
图表 2: 巴西新能源汽车销量走势.....	5
图表 3: 巴西纯电&插混汽车销量走势.....	6
图表 4: 巴西新能源渗透率走势.....	6
图表 5: 巴西各类型燃油汽车销量（万辆）	6
图表 6: 不同比例乙醇汽油混合燃料 CO 排放值.....	6
图表 7: 巴西不同燃料类型百公里补能成本测算.....	7
图表 8: 巴西历年分车种销量占比情况.....	8
图表 9: 巴西历年分级别销量情况（万辆）	9
图表 10: 2023 年巴西汽车分价格带占比	9
图表 11: 2023 年巴西新能源汽车分价格带占比	9
图表 12: 巴西 2024H1 年销量 TOP10 汽车.....	10
图表 13: 巴西 2024H1 年销量 TOP10 新能源汽车.....	10
图表 14: 巴西历年汽车产销情况（万辆）	11
图表 15: 2024H1 巴西各车企产量占比	11
图表 16: 巴西汽车市场历年各车系市场份额.....	11
图表 17: 2024H1 巴西汽车市场竞争格局	11
图表 18: 2024H1 巴西燃油车市场竞争格局	12
图表 19: 奇瑞与哈弗燃油车巴西销量走势.....	12
图表 20: 2024H1 巴西纯电市场竞争格局	12
图表 21: 巴西纯电车型销量及渗透率月度走势.....	12
图表 22: 2024H1 巴西插混市场竞争格局	13
图表 23: 巴西插混车型销量及渗透率月度走势.....	13
图表 24: 比亚迪巴西市场各车型销量走势（辆）	14
图表 25: 2024H1 比亚迪巴西市场车型销售结构	14
图表 26: 2024H1 巴西主要纯电车型	14
图表 27: 比亚迪纯电轿车竞品比较.....	15
图表 28: 比亚迪纯电 SUV 竞品比较.....	15
图表 29: 比亚迪纯电车型与当地畅销燃油车型补能成本对比.....	15
图表 30: 巴西车桩比仍处于较低水平.....	16
图表 31: 比亚迪插混车型与当地其他车型百公里补能成本及售价对比.....	17
图表 32: 巴西“绿色出行和创新计划”税收优惠金额逐年提升（亿雷亚尔）	18

图表 33:	巴西新能源汽车进口关税税率逐步提升.....	18
图表 34:	巴西新能源汽车免税配额逐步减少.....	18
图表 35:	中国对巴西乘用车出口情况 (辆).....	19
图表 36:	国内对巴西乘用车出口量月度走势 (辆).....	19
图表 37:	巴西汽车历年各地区出口金额占比.....	19
图表 38:	拉美地区主要国家历年汽车销量 (万辆).....	19
图表 39:	拉美主要国家销量及新能源渗透率情况.....	20
图表 40:	全球各车企在巴西产能布局情况.....	21

1. 巴西汽车销量逐步复苏，新能源市场高速发展

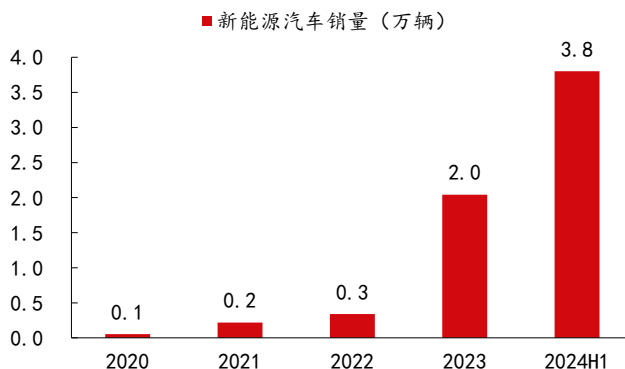
经济增长与税收优惠政策助力巴西汽车市场逐步复苏。2016-2019 年受经济增长的带动，巴西汽车销量逐步提升，2019 年增长至约 278.8 万辆。2020-2022 年巴西汽车销量下滑至 210 万辆左右，主要系疫情影响。2023 年巴西宣布对车价低于 12 万雷亚尔（约 15.5 万元人民币）的车辆实施税收减免，推动销量增长至 230.8 万辆，同比+9.7%。2024H1 汽车销量 114.4 万辆，同比+14.6%，巴西汽车市场延续复苏态势。

图表1：巴西汽车销量及增速



资料来源：Marklines，国联证券研究所

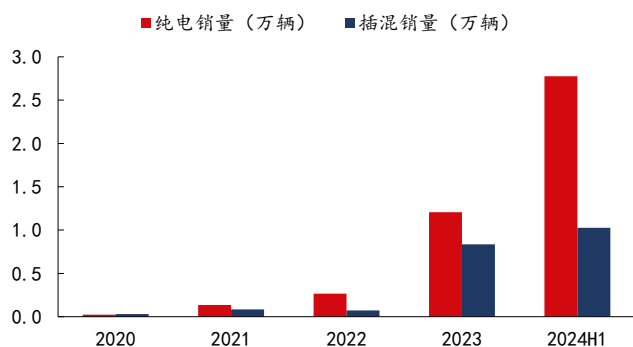
图表2：巴西新能源汽车销量走势



资料来源：Marklines，国联证券研究所

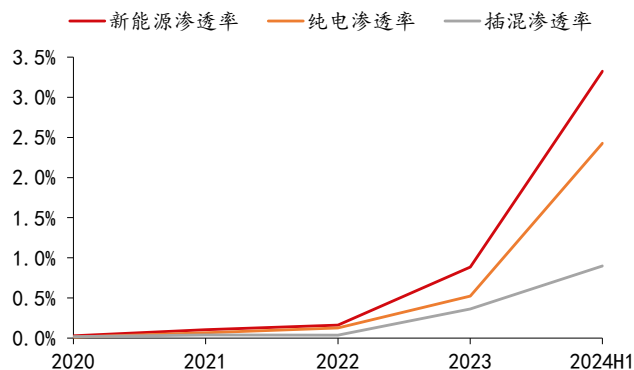
巴西新能源汽车销量高速增长，纯电+插混双线发力。巴西新能源汽车市场在 2023 年前销量处于较低水平，受中国车企加大对当地新能源出口的影响，2023 年巴西新能源汽车市场迎来高速发展，销量达到 2.0 万辆，同比增长 1.7 万辆，新能源渗透率 0.9%，同比+0.7pct，其中纯电/插混分别为 1.2/0.8 万辆，同比分别增长 0.9/0.7 万辆，渗透率分别为 0.5%/0.4%，同比分别+0.4pct/+0.3pct。2024H1 新能源汽车销量 3.8 万辆，同比显著增长 3.6 万辆，新能源渗透率 3.3%，同比+3.1pct，其中纯电/插混分别为 2.8/1.0 万辆，同比分别增长 2.7/0.8 万辆，渗透率分别为 2.4%/0.9%，同比分别+2.3pct/+0.7pct。巴西新能源汽车市场快速发展，纯电与插混车型销量均实现高增。

图表3：巴西纯电&插混汽车销量走势



资料来源：Marklines，国联证券研究所

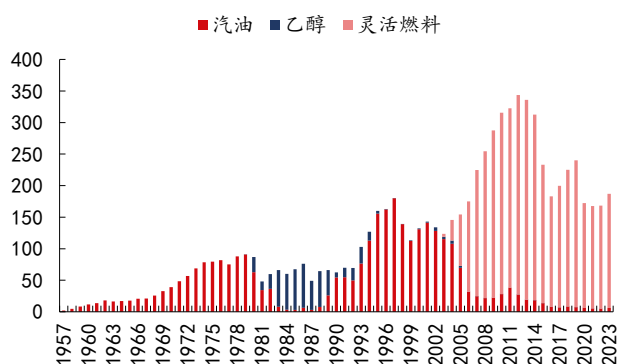
图表4：巴西新能源渗透率走势



资料来源：Marklines，国联证券研究所

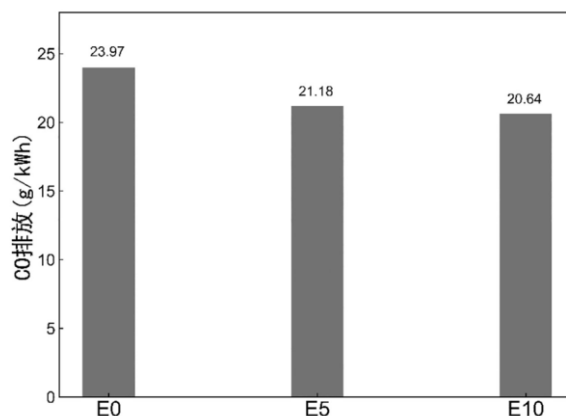
灵活燃料为目前巴西燃油车主要动力类型。自 1973 年石油危机后，为减少对外石油进口依赖，巴西开始推行国家乙醇燃料计划，鼓励汽车使用乙醇燃料。2003 年巴西进一步推出灵活燃料汽车，即可选择燃料乙醇或乙醇汽油，2024H1 巴西灵活燃料汽车销量占汽车总销量比重约 90%。巴西作为全球第一大甘蔗产出国，每年约一半产量被用于生产灵活燃料汽车中的乙醇。

图表5：巴西各类型燃油汽车销量 (万辆)



资料来源：UNICadata，国联证券研究所

图表6：不同比例乙醇汽油混合燃料 CO 排放值



资料来源：《不同比例乙醇汽油对发动机排放影响试验研究》(樊惊辉等)，国联证券研究所

灵活燃料低碳环保，为新能源汽车发展打下良好铺垫。在不同比例的乙醇汽油混合燃料中，乙醇比例越高，CO 排放值越小，巴西鼓励灵活燃料汽车既可以减少对外能源依赖，又培养了当地消费者的环保意识。从成本来看，考虑巴西雷亚尔兑人民币汇率 1:1.35 和当地汽油及乙醇价格，卡罗拉、雅力士、HB20 等当地畅销燃油车型使用乙醇燃料时的百公里补能成本较汽油更低，环保+低成本的燃料路线更受消费者青睐，

为新能源汽车在当地的发展打下良好铺垫。

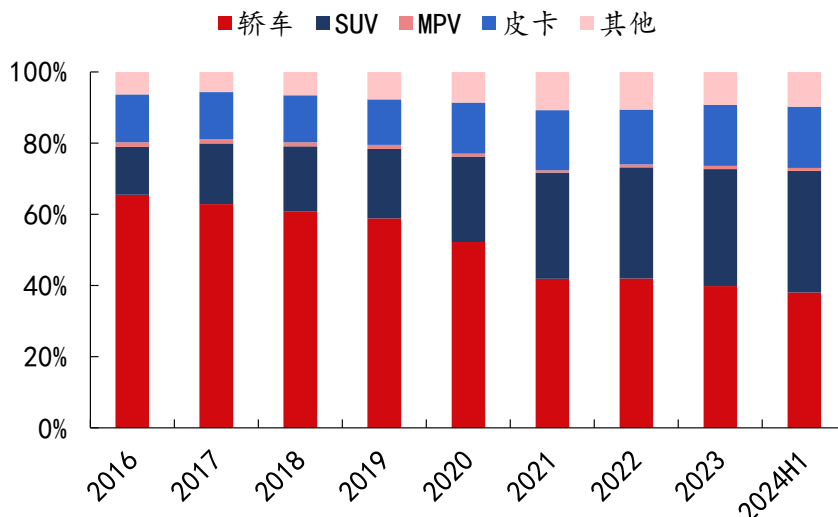
图表7：巴西不同燃料类型百公里补能成本测算

汽油、乙醇燃料经济性对比				
油耗（升/公里）				
道路工况	城市		公路	
车型	汽油	乙醇	汽油	乙醇
卡罗拉	8.4	12.0	7.0	10.2
雅力士	7.8	11.2	6.8	9.4
HB20	7.5	10.4	6.8	7.5
燃料价格				
燃料类型	汽油		乙醇	
价格（雷亚尔/升）	6.1		4.1	
价格（元/升）	8.3		5.5	
百公里补能成本（元）				
道路工况	城市		公路	
车型	汽油	乙醇	汽油	乙醇
卡罗拉	69.5	66.3	58.2	56.2
雅力士	64.1	61.8	56.2	51.7
HB20	62.2	57.3	56.6	41.4

资料来源：Global Petrol Price，各车企海外官网，国联证券研究所

巴西 SUV 销量占比持续提升。从巴西各类车型的销量占比来看，2024H1 巴西轿车/SUV/MPV/皮卡销量占比分别为 38.0%/34.2%/0.8%/17.2%，同比分别-0.3pct/+0.7pct/基本持平/-0.2pct，SUV 占比有所提升，轿车与皮卡占比略微下滑，MPV 占比较为稳定，其中具备大空间以及较良好通过性的 SUV 车型占比从 2016 年的 13.4%显著提升至 2024H1 的 34.2%，主要系菲亚特 Pulse、菲亚特 Fastback、卡罗拉 CROSS 等优质 SUV 车型在当地的投放带动 SUV 整体销量提升。

图表8：巴西历年分车种销量占比情况



资料来源：Marklines，国联证券研究所

A 级 SUV 销量高速增长，小微型轿车销量显著下滑。我们根据 Marklines 数据对巴西市场各级别车型销量变化进行分析，其中 Marklines 的 A/B/C/D/E/F 各车型级别大致等同于中国 A00/A0/A/B/C/D 级车。分车型级别来看，近年巴西 A 级 SUV 销量增长较快，A 级轿车与皮卡也有所增长，A00、A0 级轿车下滑较多。

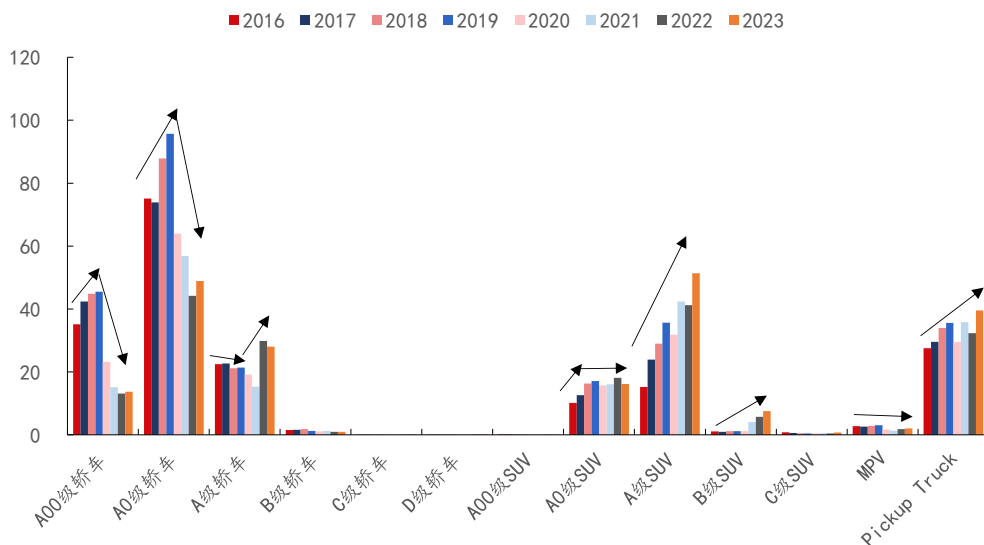
1) 轿车：A00、A0 级轿车均在 2019 年达到销量高峰，2020 年受疫情影响销量显著下滑，2023 年销量恢复较慢。A 级轿车历年销量在 25 万辆以下，2022 年现代在巴西推出主打经济省油的 HB20，带动 A 级轿车在 2022、2023 年销量提升至近 30 万辆。

2) SUV：A 级 SUV 为巴西汽车市场销量主力并呈现增长态势，销量从 2016 年的 15.2 万辆增长至 2023 年 51.4 万辆，主要系大众途铠、吉普指南者、卡罗拉 CROSS 以及宋 PLUS DM-i 等优质车型在当地市场投放所带动。A0 级 SUV 今年销量较为平稳，B 级 SUV 销量处于较低水平但有所增长。

3) MPV：巴西历年 MPV 销量约为 2-3 万辆，2023 年销量 2.1 万辆，其中雪佛兰 Spin 销量约为 2.0 万辆，其他车型销量较少。

4) 皮卡：巴西皮卡销量呈现震荡提升态势，2023 年以 39.6 万辆的销量达到近年高峰。

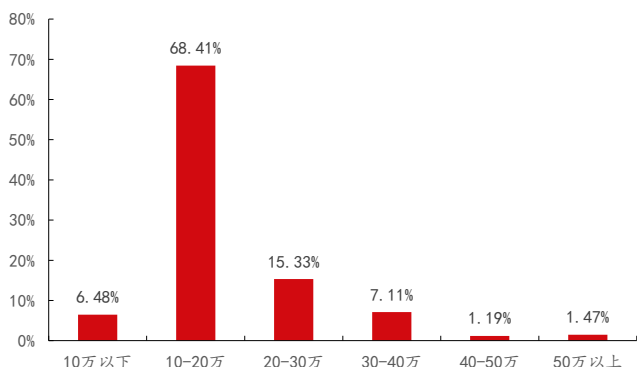
图表9：巴西历年分级别销量情况（万辆）



资料来源：Marklines，国联证券研究所

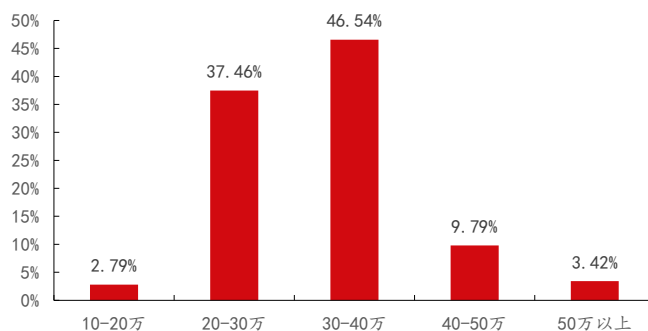
10-20 万元为巴西汽车主力价格带，新能源车型主要处于 20-40 万元价格带。根据我们统计，2023 年巴西 10 万以下/10-20 万/20-30 万/30-40 万元价格带销量占比分别 6%/68%/15%/7%，40 万元以上销量占比较少，近 7 成车辆售价集中于 10-20 万元价格带。新能源车型售价方面，20-30 万/30-40 万/40-50 万元价格带销量占比分别为 37%/46%/10%，20-30 万以及 30-40 万元为新能源车型的主力价格带。

图表10：2023 年巴西汽车分价格带占比



资料来源：各车企海外官网，ccarprice，国联证券研究所

图表11：2023 年巴西新能源汽车分价格带占比



资料来源：各车企海外官网，ccarprice，国联证券研究所

欧美低价车型畅销巴西市场，中国品牌引领新能源市场。从 2024H1 巴西销量 TOP10 车型来看，大众、菲亚特、雪佛兰产品畅销巴西市场，车型以轿车为主，产品售价主要处于 10-20 万元价格带。在新能源市场方面，TOP10 车型中有 7 款均为中国品牌，其中比亚迪包揽销量前三名，巴西新能源汽车售价主要处于 20-40 万元，新能源汽车

售价较汽车市场整体更高。

图表12：巴西 2024H1 年销量 TOP10 汽车

品牌	车型	车种	销量 (万辆)	市场份额	当地售价 (万雷亚尔)	人民币售价 (万元)
大众	Polo	轿车	5.8	5.1%	9.2	12.5
现代	HB20	轿车	5.7	5.0%	8.9	12.0
菲亚特	Fiat Strada	皮卡	5.7	4.9%	10.4	14.0
雪佛兰	Onix	轿车	4.4	3.8%	8.9	12.0
菲亚特	Argo	轿车	4.0	3.5%	8.5	11.5
菲亚特	Mobi	轿车	3.2	2.8%	7.3	9.8
大众	T-Cross	SUV	3.2	2.8%	12.0	16.2
现代	Creta (ix25)	SUV	3.1	2.7%	12.0	16.2
雪佛兰	Onix Plus	轿车	3.0	2.6%	10.0	13.6
雪佛兰	Tracker	SUV	2.9	2.5%	12.0	16.2

资料来源：Marklines，各车企海外官网，ccarprice，国联证券研究所

中国品牌引领巴西新能源市场，畅销车型售价主要位于 10-20 万元。2023 年巴西新能源销量 TOP10 车型除 Model 3 和 Model Y 外，其余均为中国品牌车型。价格方面，有 7 款售价在 10-20 万元之间，比亚迪海豹在 20-30 万元，特斯拉 Model 3 与 Model Y 在 30-40 万元，10-20 万元的新能源车型更受消费者欢迎。

图表13：巴西 2024H1 年销量 TOP10 新能源汽车

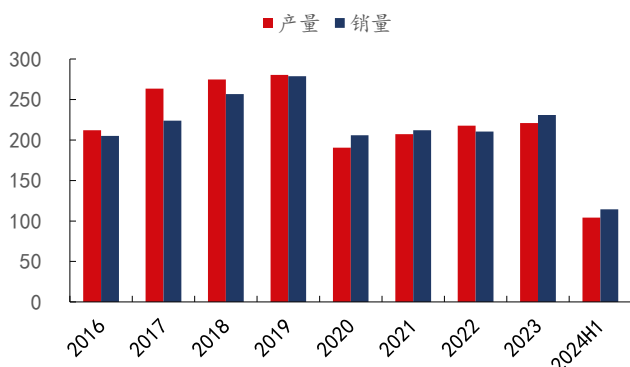
品牌	车型	车种	销量 (辆)	市场份额	当地售价 (万雷亚尔)	人民币售价 (万元)
比亚迪	宋PLUS DM-i	SUV	10040	26.4%	24.0	32.3
比亚迪	海豚	轿车	9610	25.3%	16.0	21.6
比亚迪	海鸥	轿车	9052	23.8%	12.0	16.2
长城	好猫	轿车	3687	9.7%	15.0	20.2
比亚迪	海豹	轿车	2193	5.8%	30.0	40.4
比亚迪	元PLUS	SUV	1331	3.5%	23.0	31.0
沃尔沃	EX30	SUV	1134	3.0%	23.0	31.0
标致	标致2008	SUV	331	0.9%	9.5	12.8
宝马	宝马3系	轿车	155	0.4%	32.3	43.6
江淮	E-JS1	轿车	111	0.3%	12.7	17.1

资料来源：Marklines，各车企海外官网，ccarprice，国联证券研究所

2. 欧美车企主导巴西市场，中系份额加速提升

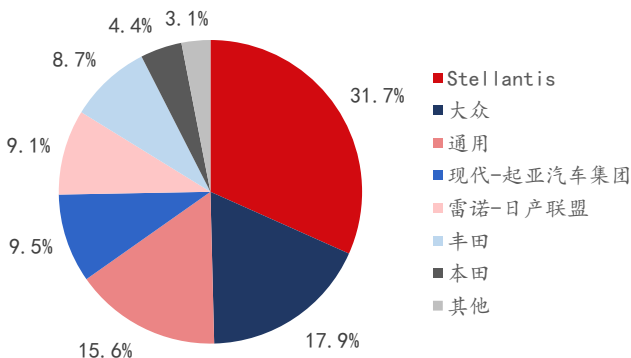
巴西为汽车生产与消费大国，欧美车企主导当地产能。从巴西汽车产销情况来看，当地汽车历年产销量较为接近，当地汽车产能主要由欧美车企如 Stellantis、大众、通用所主导，CR3 合计占比超 65%，日韩车企如日产、现代、丰田也占据部分份额，中国车企目前产能占比较少。

图表14: 巴西历年汽车产销情况 (万辆)



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

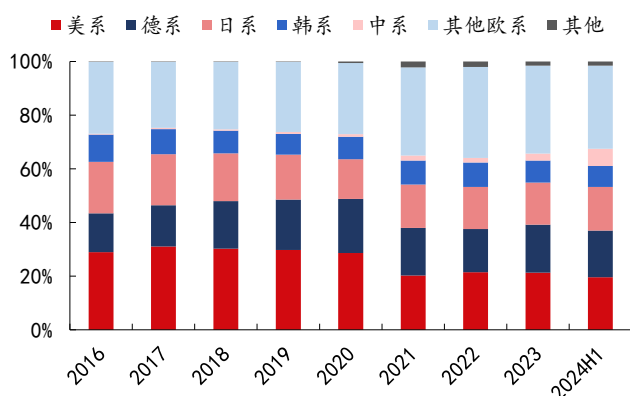
图表15: 2024H1 巴西各车企产量占比



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

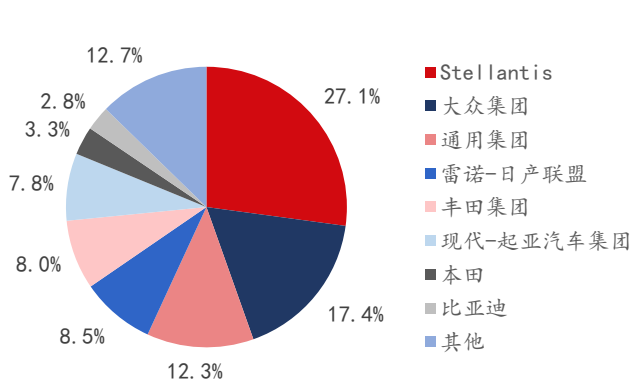
巴西汽车市场集中度高, 中国品牌份额加速提升。巴西汽车市场以欧美品牌为主, 日韩品牌为辅, 2024H1 年德系/美系/其他欧系销售份额分别为 17.4%/19.6%/31.0%, 同比分别+0.1pct/-3.0pct/-1.7pct, 日系/韩系份额分别为 16.3%/7.8%, 同比分别-0.2pct/+0.2pct。中国品牌 2022/2023/2024H1 份额分别为 1.7%/2.6%/6.4%, 中国品牌呈现加速提升态势。分车企来看, 2024H1 Stellantis/大众/通用份额分别为 27.1%/17.4%/12.3%, 合计份额近六成。比亚迪 2024H1 份额为 2.8%, 未来随着当地新能源汽车市场的发展以及更多优质产品的投放, 份额有望进一步提升。

图表16: 巴西汽车市场历年各车系市场份额



资料来源: Marklines, 国联证券研究所

图表17: 2024H1 巴西汽车市场竞争格局

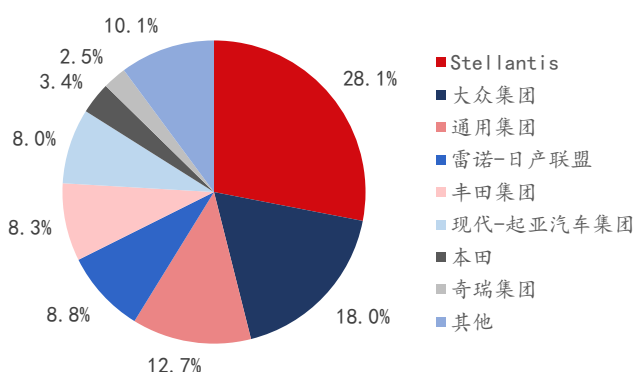


资料来源: Marklines, 国联证券研究所

中系燃油车主力为奇瑞, 2024H1 销量增速重回高峰。巴西燃油车市场中系品牌销量主力为奇瑞与长城哈弗, 2024H1 奇瑞/哈弗在当地燃油车销量占比分别为 2.5%/0.8%, 同比分别+1.5pct/+0.6pct。2024H1 奇瑞燃油车销量约 2.8 万辆, 同比+165.5%, 主

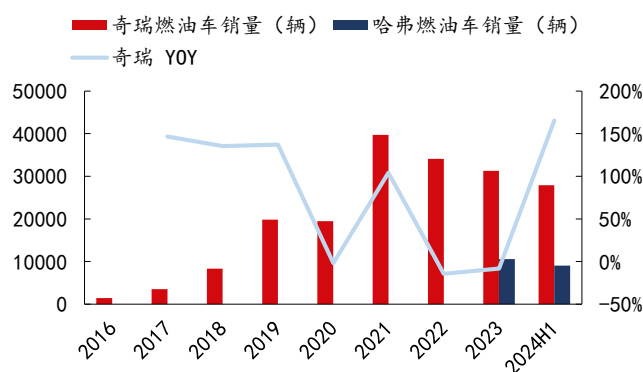
要系瑞虎 5X 和瑞虎 7 销量增长所带动；哈弗目前在售车型为哈弗 H6, 2023H1 上市后销量快速提升，目前月销约 1500-2000 辆。巴西当地对于运输设备（含汽车）的平均关税为 32.8%，最高关税为 35.0%，奇瑞在 2017 年就已和当地企业 CAOA（拉美最大汽车销售集团）合资建设组装厂用于生产瑞虎 5X、瑞虎 7、瑞虎 8 等车型并有效降低关税影响。

图表18：2024H1 巴西燃油车市场竞争格局



资料来源：Marklines，国联证券研究所

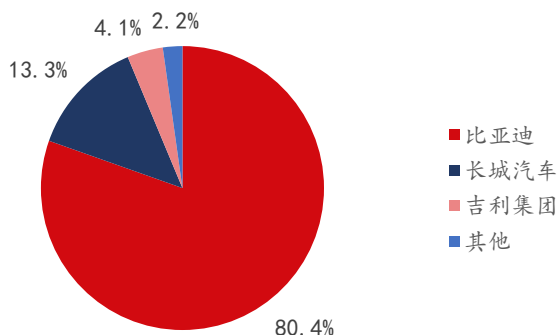
图表19：奇瑞与哈弗燃油车巴西销量走势



资料来源：Marklines，国联证券研究所

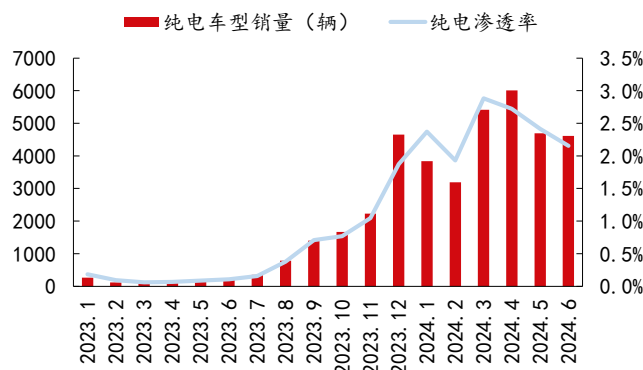
中国品牌垄断巴西纯电市场，比亚迪龙头地位显著。巴西市场早期纯电车型较少，海豚、海鸥、欧拉好猫等优质纯电产品的投放带动当地纯电销量快速提升。从各品牌份额来看，2024H1 比亚迪/长城/吉利的份额分别为 80.4%/13.3%/4.1%，中国品牌垄断巴西纯电市场，其中比亚迪份额超 80%，龙头地位显著。

图表20：2024H1 巴西纯电市场竞争格局



资料来源：Marklines，国联证券研究所

图表21：巴西纯电车型销量及渗透率月度走势

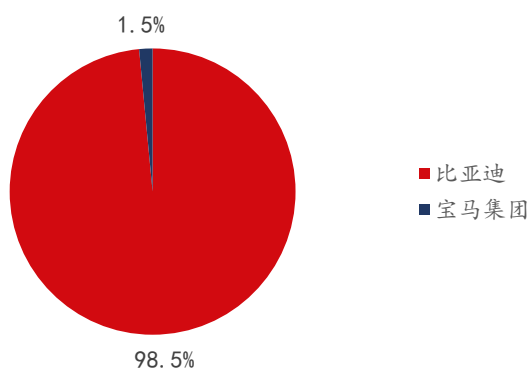


资料来源：Marklines，国联证券研究所

比亚迪为巴西插混市场绝对龙头。巴西插混市场与纯电市场同步发展，宋 PLUS DM-

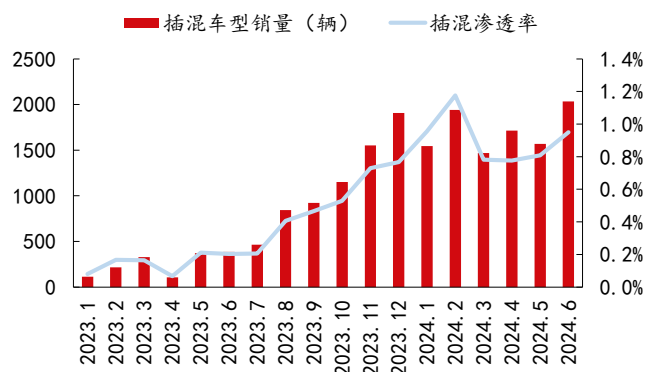
i 的推出带动销量逐步提升，目前月销在 1500-2000 辆之间。宋 PLUS DM-i 助力比亚迪在 2024H1 以 98.5% 的份额成为当地插混市场的绝对龙头。

图表22：2024H1 巴西插混市场竞争格局



资料来源：Marklines，国联证券研究所

图表23：巴西插混车型销量及渗透率月度走势

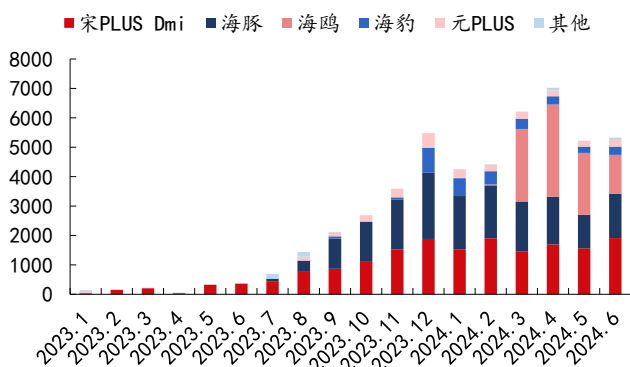


资料来源：Marklines，国联证券研究所

3. 比亚迪引领巴西新能源市场发展，插混车型补能成本优势显著

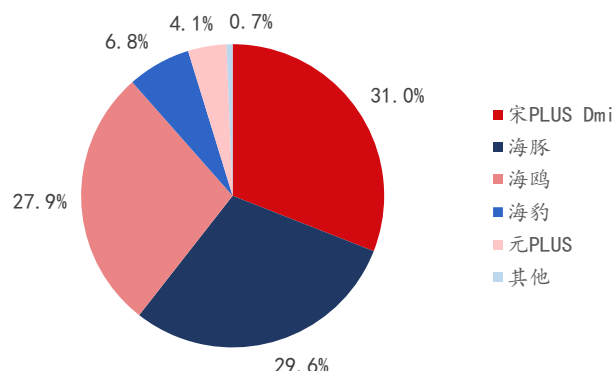
优质产品持续投放，比亚迪引领巴西新能源市场高速发展。比亚迪在 2014 年已成立巴西分公司，早期主要生产电动客车底盘，多年的本地化经营经验为比亚迪进入当地乘用车市场打下坚实基础。通过陆续投放宋 PLUS DM-i、海豚、海鸥等产品，比亚迪新能源销量实现快速提升，2024H1 巴西新能源销量 3.8 万辆，同比增长 3.6 万辆，其中比亚迪 2024H1 销量 3.2 万辆，同比增长 3.1 万辆，比亚迪销量的增长带动巴西新能源整体市场的发展。从目前的车型销售结构来看，2024H1 宋 PLUS DM-i、海豚、海鸥销量占比分别为 31.0%/29.6%/27.9%，三款车型为比亚迪巴西市场主力产品。

图表24：比亚迪巴西市场各车型销量走势（辆）



资料来源：Marklines，国联证券研究所

图表25：2024H1 比亚迪巴西市场车型销售结构



资料来源：Marklines，国联证券研究所

纯电市场海豚、海鸥呈现双寡头格局，比亚迪龙头地位稳固。2024H1 巴西纯电畅销车型中比亚迪海豚、海鸥包揽冠亚军，销量远高于其他车型，市场份额均在 30%以上，呈现双寡头格局。纯电轿车方面，海豚在带电量低于竞品的情况下续航里程显著高于竞品，动力经济性优势凸显，曾被巴西国家标准局 Inmetro 评为巴西效率最高的电动车；纯电 SUV 方面，元 PLUS 在车身尺寸以及续航里程方面均优于竞品，比亚迪在巴西纯电市场龙头地位稳固。

图表26：2024H1 巴西主要纯电车型

品牌	车型	销量（辆）	市场份额	当地售价（万雷亚尔）	人民币售价（万元）
比亚迪	海豚	9610	34.6%	16.0	21.6
比亚迪	海鸥	9052	32.6%	12.0	16.2
长城	好猫	3687	13.3%	15.0	20.2
比亚迪	海豹	2193	7.9%	30.0	40.4
比亚迪	元PLUS	1331	4.8%	23.0	31.0
沃尔沃	EX30	1134	4.1%	23.0	31.0
标致	标致2009	331	1.2%	9.5	12.8
江淮	E-JS1	111	0.4%	12.7	17.1

资料来源：Marklines，各车企海外官网，国联证券研究所

图表27：比亚迪纯电轿车竞品比较

参数	Dolphin	ORA 03
动力类型	纯电	纯电
车种	轿车	轿车
当地售价（万雷亚尔）	16.0	15.0
当地售价（万元，人民币）	21.6	20.2
长（mm）	4125	4235
宽（mm）	1770	1825
高（mm）	1570	1603
轴距（mm）	2700	2650
电池能量（kWh）	44.9	48
百公里加速（s）	10.9	8.2
INMETRO纯电续航里程（km）	291	232

资料来源：各车企海外官网，国联证券研究所

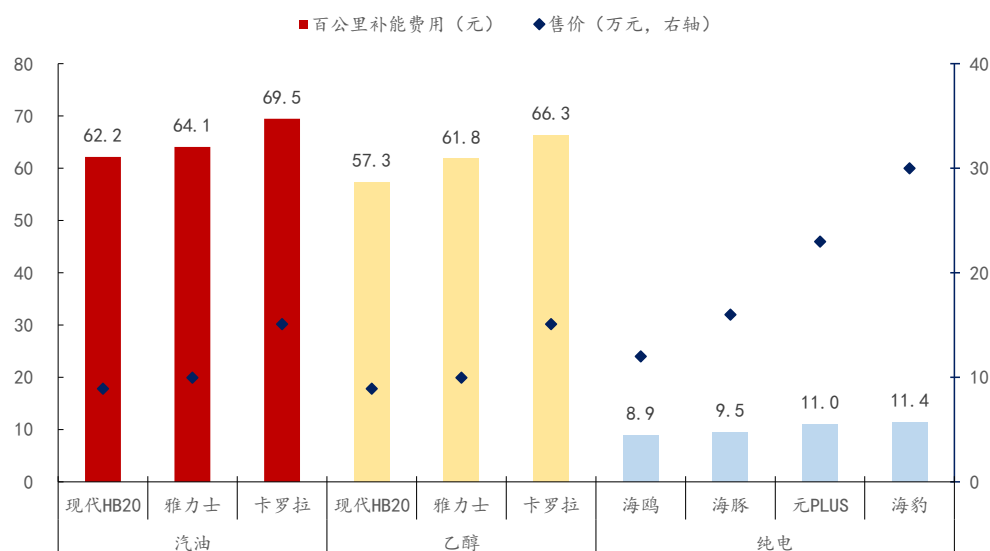
图表28：比亚迪纯电 SUV 竞品比较

参数	Yuan PLUS	EX30
动力类型	纯电	纯电
车种	SUV	SUV
当地售价（万雷亚尔）	23.0	23.0
当地售价（万元，人民币）	31.0	31.0
长（mm）	4455	4233
宽（mm）	1875	1838
高（mm）	1615	1550
轴距（mm）	2720	2032
电池能量（kWh）	60.5	51.0
百公里加速（s）	7.3	5.7
INMETRO纯电续航里程（km）	294	250

资料来源：各车企海外官网，国联证券研究所

纯电产品补能成本优势显著，高性价比带动海鸥、海豚成为爆款车型。我们挑选现代 HB20、雅力士、卡罗拉的汽油和乙醇版本与比亚迪在售纯电车型进行补能成本对比。当地汽油价格约为 6.13 雷亚尔/升（约 8.3 元/升），乙醇价格约为 4.08 雷亚尔/升（约 5.5 元/升），电价约为 0.67 雷亚尔/度（约 0.9 元/度），在当地能源价格下，比亚迪纯电产品补能成本优势显著，其中海鸥、海豚与燃油车价格较为接近，性价比优势带动海鸥、海豚成为当地纯电爆款车型。

图表29：比亚迪纯电车型与当地畅销燃油车型补能成本对比

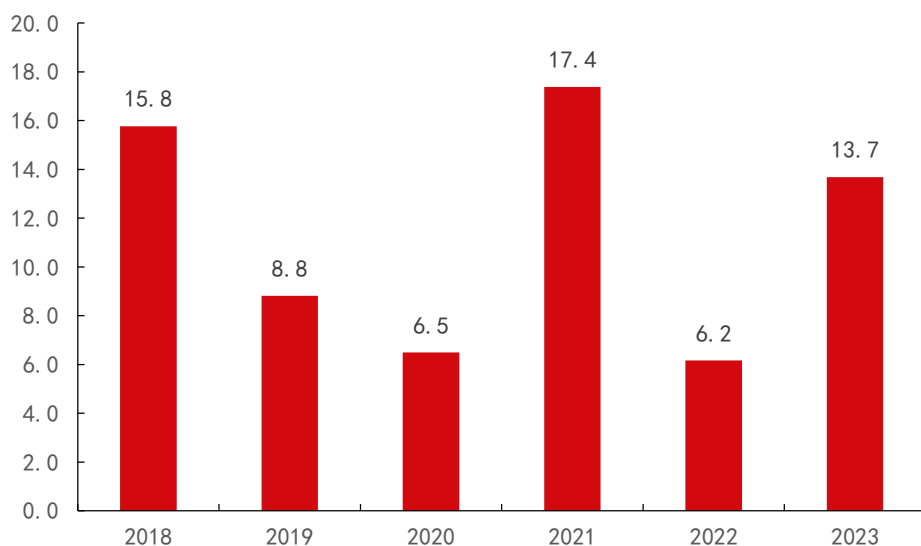


资料来源：Marklines，各车企海外官网，国联证券研究所

巴西车桩比仍处于较低水平。由于巴西新能源市场仍处于起步阶段，因此历年车桩比波动较大，2023 年巴西拥有约 3800 根公共充电桩，相较于中国车桩比 3:1，巴

西车桩比 13.7:1 仍处于较低水平，充电基础设施的不足可能在短期影响纯电市场的发展，同时也有望放大插混产品可油可电、无里程焦虑的优势。

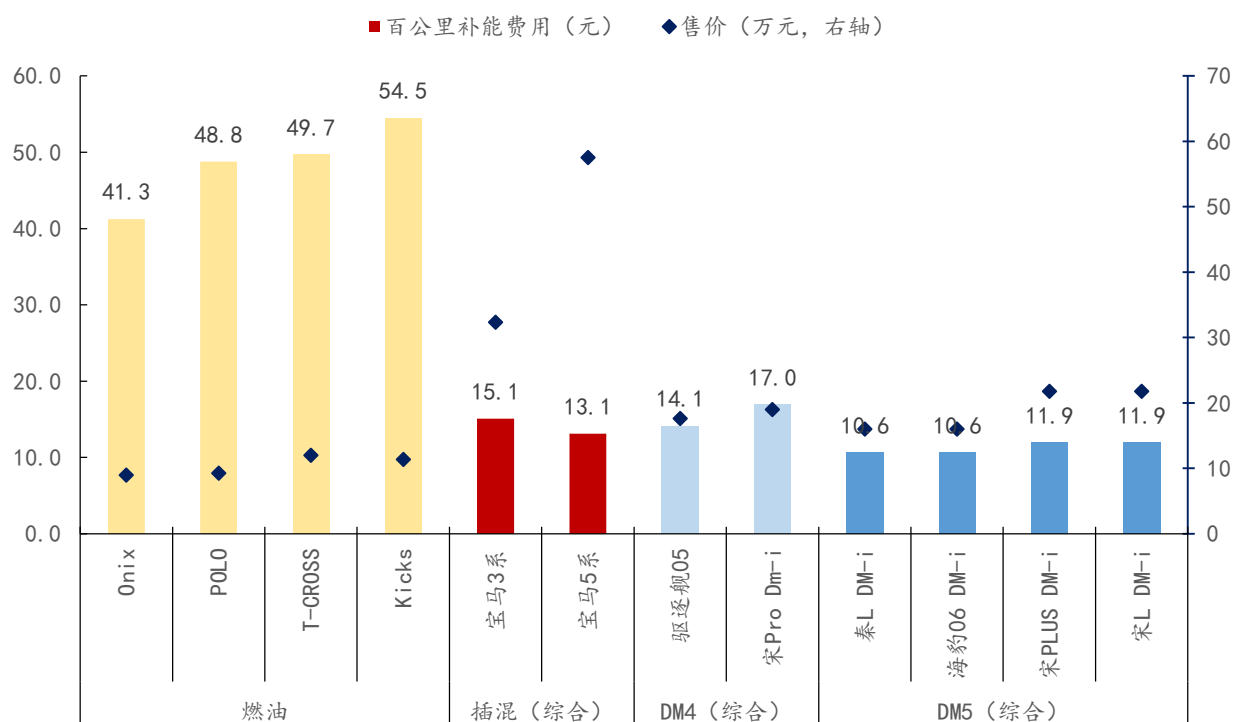
图表30：巴西车桩比仍处于较低水平



资料来源：IEA，国联证券研究所

宋 PLUS DM-i 垄断巴西插混市场，补能成本优势有望继续扩大。我们挑选当地插混、燃油车型进行补能成本对比，在当地的油电价格条件下，第四代 DM 车型百公里补能成本低于当地燃油车型，和宝马插混车型较为接近，而第五代 DM 车型补能成本优势更为突出。在产品价格方面，我们根据比亚迪巴西在售车型与国内同车型的价格比例对 DM5 车型进行价格假设，秦 L、海豹 06 售价有望进入当地 10-20 万元的主力价格带。比亚迪目前在巴西推出的插混车型为宋 PLUS DM-i、驱逐舰 05 以及宋 Pro DM-i，其中 2024H1 巴西插混市场销量 10273 辆，宋 PLUS DM-i 销量 10040 辆，占比约 98%，处于垄断地位，驱逐舰 05（BYD KING DM-i）在 6 月 18 日上市，宋 Pro DM-i 于 7 月 10 日上市，销量尚处于爬坡中。随着后续销量的持续增长以及第五代 DM 技术的迭代，比亚迪插混产品有望加速替代当地插混和燃油车型，助力公司在当地的新能源销量进一步提升。

图表31：比亚迪插混车型与当地其他车型百公里补能成本及售价对比



资料来源：Global Petrol Price，各车企海外官网，国联证券研究所 注：插混车型按 50%以纯电模式行驶，50%以综合油耗行驶计算补能成本

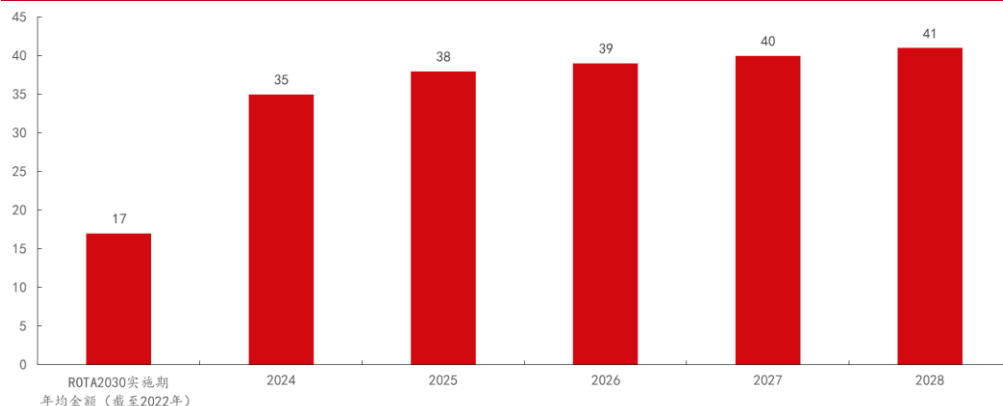
4. 新能源进口关税逐年提升，本地化建厂势在必行

多维度政策推动新能源转型，税收优惠为新能源促消费主要途径。巴西曾在 2015 年对续航里程超过 80 公里的纯电动汽车免征进口关税并根据油混和插混发动机气缸容量和能效征收 0%-7% 的关税，2018 年推出汽车行业新政 (ROTA 2030)，通过工业产品税减免、研发费用抵扣所得税以及关税免除等方式推动汽车行业发展。除此以外，巴西还推出充电桩建设补贴、新能源电动车厂商信贷优惠等政策多维度助力当地新能源汽车产业发展。在消费端，巴西多个州已出台新能源汽车相关优惠政策，如巴西联邦区、南里奥格兰德州免除电动车所有权税，圣保罗对电动车减半征收所有权税。

“绿色出行和创新计划”加速推进节能减排与技术创新。巴西新能源产业目前仍处于早期发展阶段，相关鼓励政策主要集中于技术研发领域。2023 年 12 月，巴西正式启动“绿色出行和创新计划” (Mover 计划)，该政策用于取代 2023 年底到期的 ROTA 2030 政策，主要通过税收优惠的方式推动巴西汽车行业向节能减排以及技术创新的

方向持续发展。政策规定 2024 年-2028 年的税收优惠金额分别为 35/38/39/40/41 亿雷亚尔，远高于 ROTA 2023 政策实施期间的年均税收优惠金额 17 亿雷亚尔，同时车企还需要每年至少将营业收入的 0.3%-0.6 用于相关技术的研发并且相关支出可用于抵消税款，其中政策实施的主要资金来自于电动汽车以及其他设备进口关税的上调。

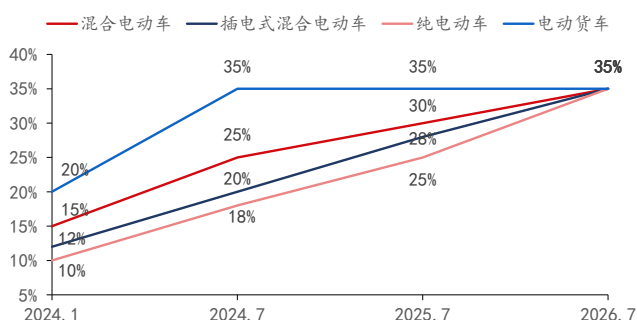
图表32：巴西“绿色出行和创新计划”税收优惠金额逐年提升（亿雷亚尔）



资料来源：巴西政府官网，国联证券研究所

关税提升有望刺激车企建设本地化产能。2023 年 11 月，巴西决定自 2024 年 1 月起重新征收新能源汽车进口关税并且税率将逐步提升，最终达到 35%，新能源汽车免税配额也将逐步减少。新能源汽车关税的提升有望刺激车企加速本地化产能建设。

图表33：巴西新能源汽车进口关税税率逐步提升



资料来源：巴西工贸部外贸委员会，国联证券研究所

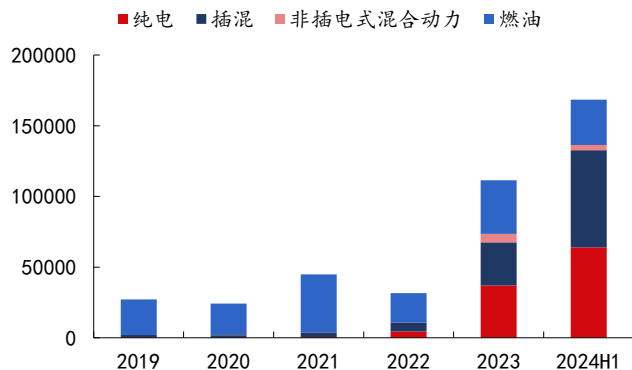
图表34：巴西新能源汽车免税配额逐步减少

新能源汽车免税配额 (亿美元)	2024年6月前	2025年7月前	2026年6月前
混合电动车	1.30	0.97	0.43
插电式混合电动车	2.26	1.69	0.75
纯电动车	2.83	2.26	1.41
电动货车	0.20	0.13	0.06

资料来源：巴西工贸部外贸委员会，国联证券研究所

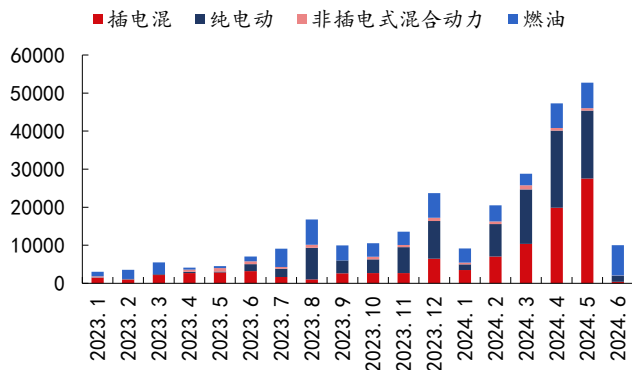
国内对巴西乘用车出口高速增长，6月出口下滑或为抢装所致。国内车企早期对巴西乘用车出口以燃油车为主，2023 年起新能源乘用车出口高速增长，2024H1 中国对巴西出口的乘用车中纯电占比 38%，插混占比 41%，纯电与插混已成为中国乘用车出口巴西的主要动力类型。从国内对巴西乘用车出口量的月度走势来看，2024 年 6 月出口量显著下滑且产品以燃油车为主，考虑到 2024 年 7 月纯电/插混车型巴西进口关税上调以及海路运输时间，或系车企在 4、5 月出口抢装所致。

图表35：中国对巴西乘用车出口情况（辆）



资料来源：海关总署，国联证券研究所

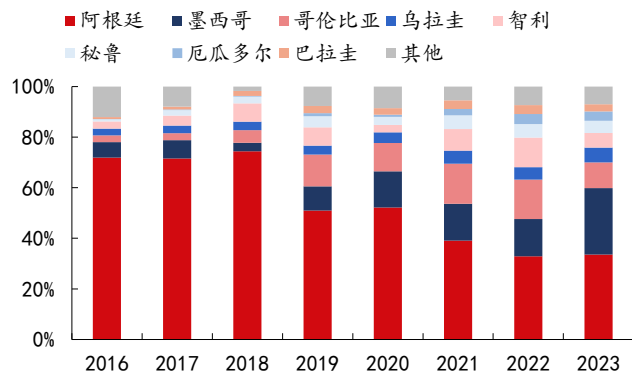
图表36：国内对巴西乘用车出口量月度走势（辆）



资料来源：海关总署，国联证券研究所

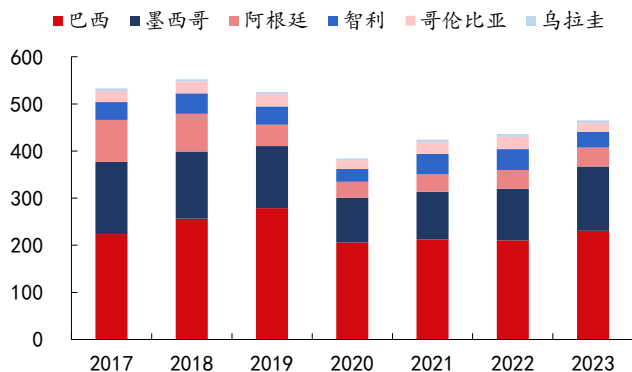
巴西汽车产能可辐射整个拉美地区。从巴西汽车历年各地区出口金额占比来看，当地汽车主要销往墨西哥、哥伦比亚、乌拉圭、智利、秘鲁等拉美地区国家。较多车企已在巴西进行产能布局，一方面可用于满足巴西当地每年超 200 万辆的汽车消费需求，另一方面也可辐射整个拉美地区近 500 万辆规模的汽车市场。

图表37：巴西汽车历年各地区出口金额占比



资料来源：Trademap，国联证券研究所 注：出口金额统计口径为 HS8703，即 10 座以下用于载人的机动车辆

图表38：拉美地区主要国家历年汽车销量（万辆）



资料来源：Marklines，国联证券研究所

拉美新能源渗透率仍处于起步阶段，蓝海市场潜力较大。从拉美主要国家的销量来看，巴西、墨西哥年销量均在 100 万辆以上，是拉美地区主力消费市场，阿根廷、智利销量在 30 万辆以上，哥伦比亚、乌拉圭销量较少。在新能源渗透率方面，2024H1 巴西新能源仅为 3.3%，其他国家均不足 2%，拉美各国的新能源市场仍处于起步阶段，车企在拉美地区的新能源产能布局可助力开拓当地新能源蓝海市场。

图表39：拉美主要国家销量及新能源渗透率情况

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
汽车销量（万辆）								
阿根廷	89.0	80.1	45.2	33.8	37.1	39.7	40.5	16.8
巴西	224.0	256.7	278.8	205.8	212.0	210.4	230.8	114.4
哥伦比亚	23.8	25.7	26.4	18.9	25.0	26.3	18.7	8.5
墨西哥	153.0	142.1	131.8	95.0	101.5	109.5	136.1	70.9
乌拉圭	5.6	4.6	4.2	3.7	5.2	5.6	6.2	2.5
智利	37.7	43.4	38.9	27.2	43.4	44.6	33.0	14.9
新能源汽车销量（辆）								
阿根廷	0	0	13	17	41	54	60	22
巴西	2	17	93	559	2,197	3,391	20,415	38,028
哥伦比亚	37	181	1,134	469	477	1,258	1,807	1,378
墨西哥	196	222	469	594	1,425	3,965	7,064	6,843
乌拉圭	0	0	0	2	38	25	29	22
智利	0	0	0	0	0	0	0	431
新能源渗透率								
阿根廷	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
巴西	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.9%	3.3%
哥伦比亚	0.0%	0.1%	0.4%	0.2%	0.2%	0.5%	1.0%	1.6%
墨西哥	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.4%	0.5%	1.0%
乌拉圭	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.1%
智利	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%

资料来源：Marklines，国联证券研究所

降低关税影响，辐射拉美市场，自主车企本地化建厂快速推进。在本地化产能建设方面，比亚迪已宣布在巴西建设由三座工厂组成的大型生产基地综合体，分别从事乘用车生产、磷酸铁锂电池材料加工以及客车卡车底盘生产，其中乘用车年产能约为 15 万辆并预计在 2025 年投产。奇瑞与当地企业拥有合资组装厂，另一座组装厂也将在 2025 年恢复新能源汽车生产。长城在巴西收购原奔驰工厂进行升级改造，预计将于 2024H2 投产，该工厂将成为巴西首个专门用于新能源汽车生产的工厂。在巴西新能源汽车进口关税逐年递增的背景下，国内车企在巴西的产能布局有助于减小关税影响，同时也有利于车企辐射整个拉美地区，带动海外销量进一步提升。

图表40：全球各车企在巴西产能布局情况

车企	预计投产时间	产能（万辆/年）	2023年产量（万辆）	产能利用率	备注
国内车企					
奇瑞	2025年	5.0	/	/	奇瑞乘用车组装工厂，2022年停产，预计2025年恢复生产
奇瑞	已投产	11.5	2.6	22.8%	奇瑞与当地企业合资组装厂，同时生产奇瑞与现代车型
比亚迪	2025年	15.0	/	/	原福特工厂
比亚迪	已投产	0.2	/	/	比亚迪客车工厂
长城	2024H2	2.0	/	/	原梅赛德斯-奔驰工厂
海外车企					
Agrale	已投产	0.8	0.3	37.5%	
大众	已投产	10.0	3.3	33.4%	卡车与客车工厂
斯堪尼亚	已投产	3.0	1.3	43.0%	
大众	已投产	24.2	15.4	63.8%	
大众	已投产	14.0	9.2	65.8%	
大众	已投产	20.0	11.2	56.2%	
梅赛德斯-奔驰	已投产	8.0	3.4	42.8%	卡车工厂
宝马	已投产	3.2	1.1	33.2%	
Stellantis	已投产	80.0	39.7	49.7%	菲亚特工厂
Stellantis	已投产	28.0	20.4	72.9%	菲亚特工厂
Stellantis	已投产	15.0	5.5	36.5%	雪铁龙工厂
雷诺	已投产	25.3	17.8	70.5%	
依维柯	已投产	7.0	1.2	17.5%	卡车与客车工厂
沃尔沃	已投产	/	2.0	/	
通用	已投产	22.0	14.7	66.9%	
通用	已投产	6.0	3.9	64.2%	
通用	已投产	33.0	21.9	66.2%	
DAF	已投产	1.0	0.8	83.4%	卡车工厂
丰田	已投产	8.0	6.0	75.4%	
丰田	已投产	20.0	14.7	73.3%	
日产	已投产	20.0	7.0	34.8%	
本田	已投产	12.0	7.9	66.2%	
三菱	已投产	12.0	1.7	14.0%	
现代	已投产	21.0	20.4	97.3%	
捷豹路虎	已投产	2.6	0.2	8.1%	

资料来源：Marklines，国联证券研究所

5. 关注积极布局本地化产能的中国品牌车企

巴西新能源市场高速发展，中国品牌垄断当地新能源市场，重点推荐在巴西进行产能布局的车企如比亚迪、长城汽车。

比亚迪：巴西新能源市场龙头，插混产品补能成本优势显著。比亚迪通过在巴西持续投放宋 PLUS DM-i、海豚、海豹、海鸥等优质新能源产品，实现销量的高速增长，同时也带动巴西新能源市场整体的高速发展。随着后续具备性价比优势的产品持续投放以及当地产能的落地，比亚迪在巴西以及拉美其他地区的销量有望实现进一步增长。

长城汽车：欧拉好猫销量位居前列，本地化建厂有望助力销量提升。长城在巴西主要产品为欧拉好猫以及哈弗 H6，其中欧拉好猫在当地纯电市场销量位居前列。长城通过收购原奔驰工厂进行本地化产能布局，有望助力公司当地销量份额实现提升。

6. 风险提示

- 1) 海外政策风险：海外新能源汽车相关政策的变动可能影响当地新能源汽车销量的增长；
- 2) 海外建厂风险：国外原材料供应、劳动力成本以及政策变化可能影响车企海外工厂的正常经营；
- 3) 汇率波动风险：汇率波动将影响国内车企在当地收入；
- 4) 行业竞争加剧风险：若巴西汽车行业竞争加剧，车企盈利能力将受到影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街 208 号玖安广场 A 座 4 层
无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 16 楼

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 8 层
深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼