

放开外资股比限制对我国乘用车行业的影响

联合评级 刘冰华

导言

2018年4月10日，国家主席习近平在博鳌亚洲论坛2018年会开幕式上表态，将尽快放宽外资股比限制特别是汽车行业外资限制。6月28日国家发展改革委、商务部联合发布《外商投资准入特别管理措施》，公布汽车行业股比开放的时间表，将分类别实行过渡期开放：2018年取消专用车、新能源汽车外资股比限制；2020年取消商用车外资股比限制；2022年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制。通过5年过渡期，汽车行业将全部取消外资股比限制。

“合资车”是中国汽车行业发展路径上的一个特殊产物。改革开放后，我国经济迅速发展，对轿车的需求越来越强，当时落后的轿车工业无法满足这种需求。为了进一步缩小差距，我国汽车工业走上了一条“市场换技术”的道路，即允许合资品牌的出现。1983年，北京汽车集团有限公司（以下简称“北汽集团”）和克莱斯勒合作成立了第一家中外合资车企——北京吉普；随后上海大众桑塔纳下线，成为真正意义上的国产化的合资汽车品牌。根据《汽车工业产业政策》（1994）规定，国家鼓励汽车工业利用外资发展我国的汽车工业，外国（或地区）企业同一类整车产品不得在中国建立两家以上的合资、合作企业。生产汽车、摩托车整车和发动机产品的中外合资、合作企业的中方所占股份比例不得低于50%。从此，中外各持股50%的合资车企，快速带动了中国汽车工业的发展。

表1 国内主要合资汽车生产企业概况

国内车企	合资品牌	外资股比 (%)
上海汽车集团股份有限公司	大众	50.00
	通用	50.00
	通用五菱	34.00
东风汽车集团股份有限公司	标志雪铁龙	50.00
	沃尔沃	45.00
	日产	50.00
	雷诺	50.00
	本田	50.00
	悦达起亚	50.00
	裕隆	50.00
中国第一汽车集团公司	大众	40.00
	丰田	50.00
中国长安汽车集团股份有限公司	福特	50.00
	标志雪铁龙	50.00
	马自达	50.00
	铃木	50.00

北京汽车集团有限公司	奔驰 ¹	50.00
	现代	50.00
广州汽车工业集团有限公司	本田	50.00
	丰田	50.00
	三菱	50.00
华晨汽车集团控股有限公司	宝马	50.00
	雷诺	49.00

资料来源：Wind，联合评级整理

放开中国合资车企的股比限制后，现有合资车企的股权变更取决于外资车企的在华战略和中外双方的谈判能力，核心在于中外车企双方的实力对比，我们预计合资双方在股权比例、技术转让费等方面将出现深度博弈。

由于目前国内各车企发展力量并不均衡，在放开合资车企的股比限制后，我们预计将会出现以下几种情况：

对合资车企依赖较大的中资车企，自身技术水平、产品力及品牌力均较弱，外资方谋求合资车企控制权的可能性较大。外资方取得合资车企控制权后，中资方从合资车企获得的分红比例将下降，长期来看，外资方将进一步加大在华投资并实现更多车型的本土化生产，中资方的自主品牌产品将面临更激烈的竞争环境，生存空间被进一步压缩，此类车企的整体信用水平将呈下行趋势。

以华晨中国为例，华晨宝马一直是其最主要的利润来源。2017年，华晨中国收入53.05亿元，净利润38.66亿元，同年华晨宝马售出宝马汽车38.65万辆，实现营业收入1,115亿元，对华晨中国的净利润贡献为52.38亿元。根据公告，华晨中国将向宝马集团出售华晨宝马25%的股权，意味其将丧失一部分最优质的资产。2015~2017年，华晨宝马对华晨中国的利润贡献分别为38.28亿元、39.98亿元和52.38亿元，2017年对利润贡献增长率达31%。若交易于2022年交割完成，则华晨宝马将由合营公司转为联营公司，华晨中国其余资产盈利能力弱，急需寻找新的利润增长点。此外，宝马集团会加大在华投入，拟追加30亿欧元投资建设新铁西工厂并扩大现有大东工厂的产能，预计年产能将最终扩大到100万辆，华晨宝马将成为宝马集团重要的生产基地，宝马集团将导入新宝马型号的国产化，包括中大型SUV（X5）和其他BEV（纯电动车）车型。豪华品牌进口车型国产化后，其销售价格将有所下降，车企将面临更加激烈的竞争。

再以北汽集团为例，未来戴姆勒股份公司可能会参照宝马集团的路径谋求对合资车企的控制权。根据北京汽车2017年年报，全年实现收入1,341.59亿元，净利润109.98亿元，合资公司北京奔驰（持股比例51%）对北京汽车收入贡献1,167.73亿元（占比87.04%），同比增长36.9%；自主品牌收入173.86亿元（占比12.96%），同比下降43.7%。此外，戴姆勒股份公司同时持有北京汽车10.08%的股份，对合资车企的控制和话语权更强。北京汽车和戴

¹ 北京汽车集团持有北京汽车股份有限公司44.98%的股权，戴姆勒持有10.08%；北京汽车股份有限公司持有北京奔驰汽车有限公司51%的股权，戴姆勒持有北京奔驰汽车有限公司49%的股权。合计戴姆勒持有北京奔驰汽车有限公司49.51%的股权。同时戴姆勒持有福建奔驰汽车有限公司50%的股权。综合看，奔驰占比约为50%。

姆勒股份公司已宣布增加对北京奔驰 50 亿元的投资以引进戴姆勒纯电动汽车产品并提升新能源汽车本土化电池生产和研发能力；并拟投资超过 119 亿元以建立奔驰豪华车生产基地、扩大奔驰乘用车的本土生产规模。

此外，东风汽车集团股份有限公司、中国第一汽车集团公司和重庆长安汽车股份有限公司等车企，合资车企投资收益对其利润贡献很大，未来随着合资车企股比放开，如外资方谋求合资车企的控制权，也将面临类似的困境。

对于旗下自主品牌竞争力较强或拥有强大销售渠道的中资车企，由于中资方话语权相对较强，双方协同合作的概率更高。面对股比放开后竞争更加激烈的行业环境，此类车企凭借较强的产品力和品牌力，以及持续的研发投入，其整体信用水平将维持稳定甚至有望得到进一步提升。

以上汽集团为例，目前上汽集团的合资品牌和自主品牌呈现“两翼齐飞”的格局。目前的合资方中，上汽大众和上汽通用占据了 2017 年乘用车销量排名前两位，大众集团与通用集团在销售渠道和供应链方面离不开上汽集团的帮助，合作仍是当下双方共赢的关键。根据上汽集团 2017 年年报，全年共实现收入 8,706.39 亿元、净利润 471.16 亿元，合资公司上汽大众、上汽通用和上汽通用五菱分别实现净利润 267.24 亿元、154.21 亿元和 53.32 亿元，合计对上汽集团利润贡献 237.44 亿元，合资车企对上汽集团利润贡献占比在 50%左右。同时 2017 年，上汽集团自主品牌乘用车发展势头迅猛，荣威和名爵销量达到 52.2 万辆（同比增长 62.3%），上汽大通销量超过 7.1 万辆（同比增长 54%），自主品牌的销售增量贡献达到 51.6%。

以广汽集团为例，2017 年，广汽集团实现净利润 108.22 亿元，合资车企²贡献净利润 68.17 亿元（占比 62.99%），但自主品牌广汽传祺的持续畅销，销量较上年增长 36.7%，同时自主品牌传祺新能源还向合资车企输出技术和产品——广汽三菱“祺智”已成功下线。

股比放开后的出路

长期看，股比放开将倒逼自主品牌做大做强，有助于推动汽车行业的优胜劣汰。

对传统燃油车来说，唯有尽快提升自主品牌竞争能力，才能在日趋激烈的行业竞争中胜出。仍以华晨中国为例，可以利用出售股权获得的资金加大对自主研发投入，加快在发动机、变速箱以及底盘等核心技术等方面的突破，提升产品质量，增强自主品牌“中华”、“金杯”的竞争力、找好细分市场以获得进一步发展。另外，随着国外品牌加大在中国的本土化生产投入，有助于更多先进技术进入国内，给国内车企学习、消化吸收提供客观条件。

另外，在新能源汽车领域，我国新能源汽车在政策扶持下已经取得了一些成绩，我国目前已经成为了新能源汽车最大的市场。目前外商依然要遵循《新建纯电动乘用车企业管理规定》、《关于完善汽车投资项目管理的意见》等相关政策和投资管理政策的准入条件。按照相关政策的规定，核准通过的纯电动汽车生产企业不具备生产传统燃油车的资格；加上国务院已经出台了原则上不再核准新建传统燃油汽车生产企业的决定，这都意味着外资股比放开

² 广汽集团未单独披露合资车企的利润贡献，合营企业包括广汽本田、广汽丰田、广汽菲克、广汽三菱、广汽日野、广汽汇理和五羊本田，股权比例均为 50%，其中广汽汇理和五羊本田不属于合资乘用车制造。

后，外资在华生产新能源汽车只能通过现有燃油车合资、或收购其他纯电动汽车企业，或申请新建纯电动汽车企业的方式；而目前国内新能源汽车生产资质的审批尚未重启。2017年新能源汽车销量排行前三名分别为北汽集团、众泰汽车和吉利汽车，销售新能源汽车的主力还是自主品牌，前十名的品牌仅有特斯拉一家外资企业。新能源和智能化技术已经被认为是未来汽车发展的重要方向，国内车企有望依靠新能源汽车实现对国外汽车工业的“弯道超车”，实现传统汽车工业向新能源汽车工业的转型。

综上，合资车企股比放开将推动国内乘用车企业进入一个新的发展阶段，国内车企应加强自主研发，在核心技术上取得突破，继续提升产品质量，才是走出困境之路；此外，在国家相关政策扶持下，国内车企可以通过开发新能源车型实现“弯道超车”。