

推荐 (维持)

## 大众汽车的未来

2012年10月17日

### 汽车行业专题报告

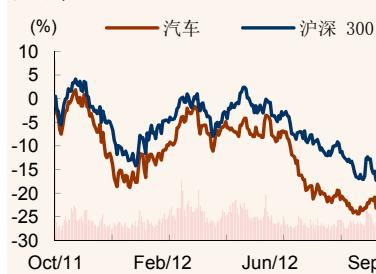
上证指数 2103

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	114	5.4
总市值 (亿元)	6994	3.3
流通市值 (亿元)	4651	3.0

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	0.5	-16.7	-18.5
相对表现	0.9	-8.1	-8.7



相关报告

本篇报告对大众、丰田、通用、福特在 7 大洲 51 个主要国家的全球表现进行了分析，从全球战略角度对各公司的现状及未来发展进行了展望；重点对丰田和大众在中国市场的发展历程和表现进行了分析，并得出了结论认为大众在国内的优势更加明显，维持对行业“推荐”的投资评级。

- **全球市场，大众占比增长。**8 年间，全球主流 51 个国家中，大众占有率提升了 2 个百分点，通用、丰田、福特均有所下滑，来自韩系车和欧系车的挑战使得其余三大车企面临发展困境，大众则明显脱颖而出，在全球化扩张战略、降成本战略、平台化战略三个方面取得了领先优势。
- **新兴市场的争夺。**由于传统市场的增速逐渐趋缓和下滑，可以看到汽车销售的增量几乎全部来自新兴市场，中国，巴西，南非，俄罗斯成为体量最大的新兴市场，而有效占据其中 3 个市场的大众保持了其增长速度，通用也依赖新兴市场的带动缓和了其本土市场的经营不善。
- **中国、俄罗斯市场重要度提升。**在几大新兴市场中，四大车企在南非显得有点水土不服，因此中国、俄罗斯市场成为未来重要蛋糕，丰田的新战略中将中国与北美放在一个管理区域，大众不断加大对本土市场的投入，均说明这一点。俄罗斯市场未来的增量值得期待，因此目前有效占据俄罗斯市场的大众和通用更占据主动地位。
- **低成本战略引导竞争格局。**由于整个汽车市场供过于求，饱和度过高，而不断全球扩张寻找新的增长点意味着加大投入和风险的累积，因此未来低成本战略将成本车企致胜的关键和追逐的目标。大众、丰田在成本控制方面是专家，走了两条截然不同的控制成本之路，从目前的效果看，大众更为有效，占据了比较明显的竞争优势，而丰田目前宣布的降成本战略有明显仿效大众的痕迹，未来孰优孰劣还需观察。
- **维持行业“推荐”评级。**目前和未来中期来看，大众三大战略布局完善，会持续保持竞争优势，在国内优势将更加明显。A 股投资标的上我们持续推荐大众产业链公司：上汽集团、华域汽车、精锻科技。

汪刘胜

0755-25310137  
wangls@cmschina.com.cn  
S1090511040037

唐楠

tangnan@cmschina.com.cn  
S1090511080002

研究助理

方小坚  
fangxj1@cmschina.com.cn

#### 重点公司主要财务指标

	股价	11EPS	12EPS	13EPS	12PE	13PE	PB	评级
一汽夏利	6.1	0.07	0.01	0.05	610	122	2.6	强烈推荐 A
一汽富维	16.5	2.02	1.9	2.1	7.7	7.1	1.4	审慎推荐 A
一汽轿车	9.5	0.14	-0.01	0.05	-	189	1.8	强烈推荐 A
上汽集团	12.2	1.83	1.91	2.03	2.3	6	1.4	强烈推荐 A
宇通客车	22.2	1.68	1.99	2.36	11.2	9.4	2.7	强烈推荐 A
福耀玻璃	7.3	0.76	0.79	0.85	9.2	8.6	2.4	强烈推荐 A
威孚高科	24.5	2.12	1.36	1.51	18	16	2.2	强烈推荐 A
均胜电子	8.3	0.39	0.45	0.72	18.4	11.5	5.7	审慎推荐 A

资料来源：公司数据、招商证券

## 正文目录

一、大众增速领先.....	4
1、亚洲新兴市场给丰田、大众带来巨大机会 .....	4
(1) 中国市场是丰田增长的功臣 .....	4
(2) 大众绕道美国后院，三区域四大洲开花 .....	4
2、通用、福特本土保卫战 .....	5
(1) 通用有效扩张了中国市场 .....	5
(2) 福特有效提升了本土地位 .....	5
二、占据新兴市场，保证竞争优势.....	6
1、美洲的机会来自巴西.....	6
2、大众有效扩大了西欧 16 国的优势地位 .....	7
3、东欧争夺比较均衡，丰田落后 .....	7
4、亚洲大洋洲大众领先.....	8
5、非洲中东受到其余车系的挑战 .....	8
三、大众的扩张战略.....	10
1、海外基地的快速扩张.....	10
2、掌握核心技术，降低成本 .....	11
3、研发平台的优势 .....	11
四、丰田的低成本策略.....	12
1、传统优势区域工厂布局完善 .....	12
2、“部分垂直一体化+绑定配套商”模式 .....	13
3、继续降成本的平台战略 .....	14
五、丰田 VS 大众 .....	16
1、丰田美国市场逐渐走出低谷 .....	17
2、中国市场：丰田保守，大众激进 .....	18
1) 丰田合资企业和进口车均较晚进入中国市场 .....	19
2) 大众更具探索精神 .....	21
3) 丰田引进车型偏少，排量偏大，动力总成相对落后 .....	23
4) 大众品牌完整，分类清晰 .....	24
3、丰田在中国的转变——决心加快本土化进程 .....	25

## 图表目录

图 1：丰田、大众、福特、通用全球销量数据.....	4
图 2：丰田、大众、福特、通用全球市占率变化 .....	4
图 3：丰田分区域销售占比 .....	5
图 4：大众分区域销售占比 .....	5
图 5：通用分区域销售占比 .....	6
图 6：福特分区域销售占比 .....	6
图 7：美洲市占率分析 .....	6
图 8：西欧 16 国市占率分析 .....	7
图 9：东欧 16 国市占率分析 .....	8
图 10：亚洲大洋洲市占率分析 .....	8
图 11：非洲中东市占率分析 .....	9
图 12：2011 年丰田全球销量情况 .....	16
图 13：2011 年大众全球销量情况 .....	16
图 14：历年丰田美国市场销量情况 .....	18
图 15：主要合资车企中国市场销量情况 .....	18
图 16：一汽丰田历年销售情况 .....	18
图 17：广汽丰田历年销售情况 .....	19

图 18: 雷克萨斯中国市场销售情况 .....	19
图 19: 汽车行业历史 <a href="#">PEBand</a> .....	26
图 20: 汽车行业历史 <a href="#">PBBand</a> .....	26

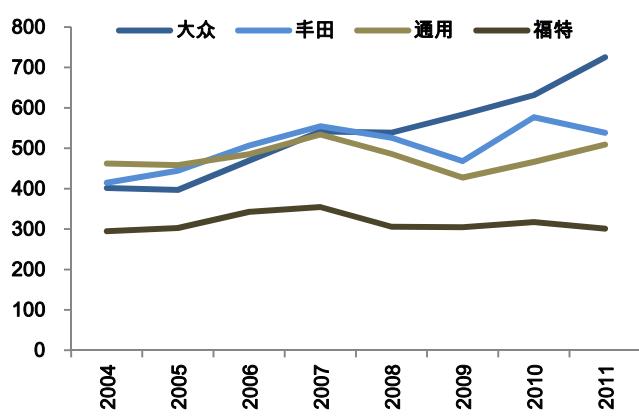
表 1: 大众主要工厂分布 (包括投产, 在建, 拟建) .....	10
表 2: 大众位于德国的零配件工厂 .....	11
表 3: 大众德国工厂 .....	12
表 4: 大众新平台 .....	12
表 5: 丰田主要工厂分布 (包括投产, 在建, 拟建) .....	13
表 6: 丰田非核心零配件工厂分布 .....	13
表 7: 丰田目前主要平台及车型 .....	15
表 8: 美国市场丰田现售车型情况 .....	17
表 9: 一汽丰田中国发展历程 .....	19
表 10: 广汽丰田中国发展历程 .....	20
表 11: LEXUS 雷克萨斯中国发展历程 .....	20
表 12: 一汽大众中国发展历程 .....	21
表 13: 上海大众中国发展历程 .....	22
表 14: 丰田在中国市场车型分布 .....	23
表 15: 一汽丰田和广汽丰田产品款式一览 .....	23
表 16: 一汽大众和上海大众产品款式一览 .....	24
表 17: 丰田在中国本土化进程事件一览 .....	25

## 一、大众增速领先

我们对 7 大洲 51 个主要国家的大众、丰田、通用、福特销量走势进行了分析，大众、丰田近 8 年来市场占有率持续提升。截至 2012 年上半年，大众销量份额从 2004 年的 12% 提升至 14%，丰田则从 13% 降低至 11%，通用、福特下滑更快一些。

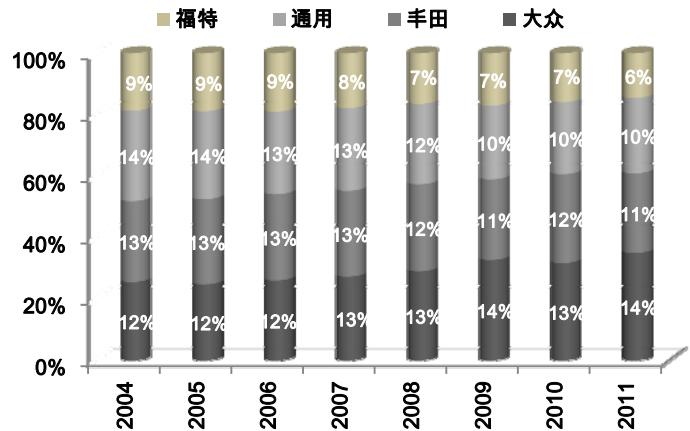
大众近几年凭借其激进的扩张战略，有效的降成本战略，平台化战略扩大了其竞争优势和销售规模，而老牌巨头丰田、通用则遭到更多挑战者的侵蚀。我们认为未来的竞争取决于降成本和扩展战略，从低成本战略来看，丰田和大众具备明显的优势。

图1：丰田、大众、福特、通用全球销量数据



资料来源：全球汽车资讯、招商证券

图2：丰田、大众、福特、通用全球市占率变化



资料来源：全球汽车资讯、招商证券

### 1、亚洲新兴市场给丰田、大众带来巨大机会

2009 年至今，丰田和大众自身的区域销售结构中，亚洲大洋洲的合计销售占比分别提升了 7 个百分点和 6 个百分点。可以说是亚洲大洋洲的新兴市场给汽车产业带来变革的机会和挑战。

#### （1）中国市场是丰田增长的功臣

截至 2012 年上半年，丰田在亚洲大洋洲的销售占比已达 61%，其中中国贡献率达到 25%，8 年间在我国销量翻了 7.7 倍。原先的主流市场：日本、台湾、澳大利亚三个国家的销量一直在小幅下滑。

#### （2）大众绕道美国后院，三区域四大洲开花

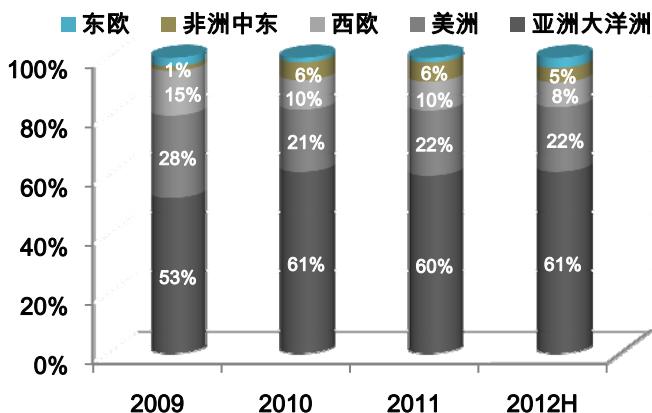
大众则从：亚洲大洋洲、东欧、美洲三个区域进行扩张，并且都取得了成果。三个区域销量占比均有所提升。

其中中国、印度在 8 年间销量分别提升了：2.8 倍、7.6 倍。巴西则成为美洲地区的大众重要贡献来源，8 年销量提升了 2.1 倍，取代美国成为大众美洲区域销量排名第一的国家。东欧的俄罗斯、乌克兰、土耳其贡献最大。

总结：从全球扩张战略来看，丰田明显比大众保守，但是从一个侧面也说明了“攻城易、

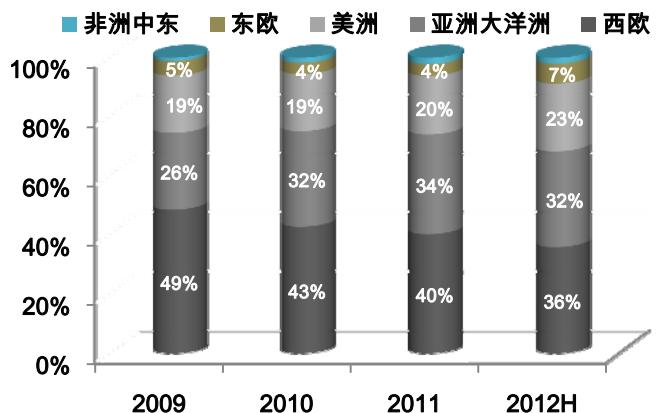
“守城难”，丰田在亚洲和美洲花费大量精力稳固原有优势，而新兴区域则缺乏拓展动力和动作，丰田的保守使得大众快速扩大了竞争优势。

图3：丰田分区域销售占比



资料来源：全球汽车资讯、招商证券

图4：大众分区域销售占比



资料来源：全球汽车资讯、招商证券

## 2、通用、福特本土保卫战

通用、福特致力于保卫美国本土市场，在对外扩张方面也存在明显保守的倾向，除了亚洲大洋洲为两家企业提供了这几年的增长外，本土区域福特的表现明显好于通用。但是由于北美整体市场不振，加上竞争者的进入，这8年间，通用、福特的销量分别下滑了49%、21%，福特与通用的销量差距在明显缩小。

### （1）通用有效扩张了中国市场

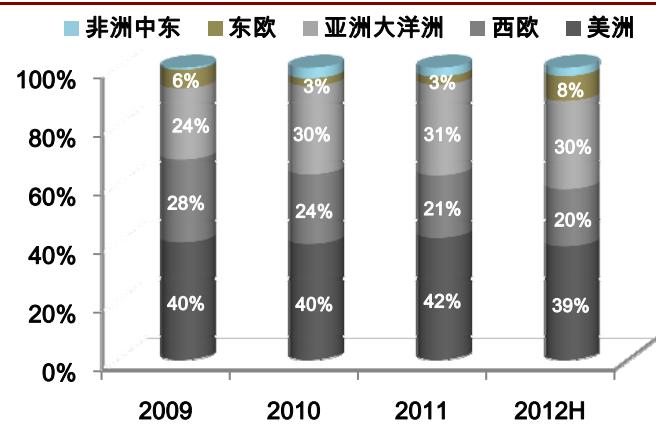
8年来，通用在亚洲大洋洲区域的销量占比提升了6个百分点，其中中国、印度的销量分别提升了4.8倍、5倍；在中国区域的销量占两大洲13个国家合计的79%，已经远超过北美成为通用第一大市场。通用在中国市场的有效扩张带动了公司这几年的增长，也可以说：中国市场是通用公司的救命稻草。

### （2）福特有效提升了本土地位

这8年福特则始终致力于稳扎稳打于本土区域，虽然也在下滑，但是与通用的销量规模差异不断缩小。而其对外扩张则显得略微保守，福特在中国市场起步比大众、通用晚，但是近8年来销量也增长了6.8倍，印度市场增长了3.7倍。从绝对量来看：通用在亚洲大洋洲13国的销量是福特的3倍。

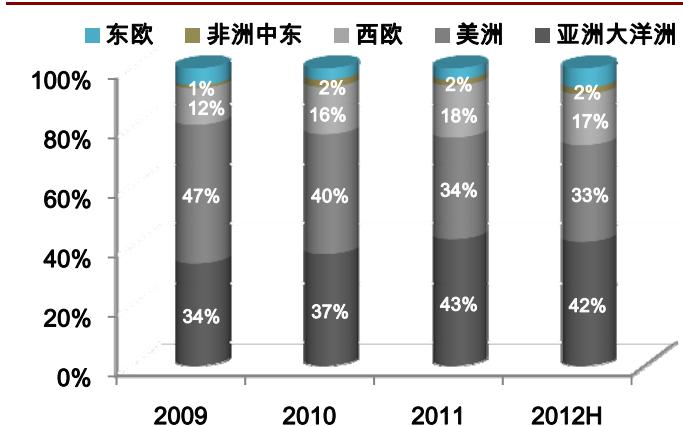
我们可以认为：过去的时间里，通用在新兴市场的表现明显好于福特，但是，福特有明显的改变战略重点的动作和倾向，而通用则显出发展疲态，未来福特在新兴市场的表现值得关注。

图5：通用分区域销售占比



资料来源：全球汽车资讯、招商证券

图6：福特分区域销售占比



资料来源：全球汽车资讯、招商证券

## 二、占据新兴市场，保证竞争优势

丰田在非洲、亚洲大洋洲的市占率增长较大，而大众除了非洲市场外，市占率全部出现了快速的增长，从销量和增速来看，大众无疑是最快的。

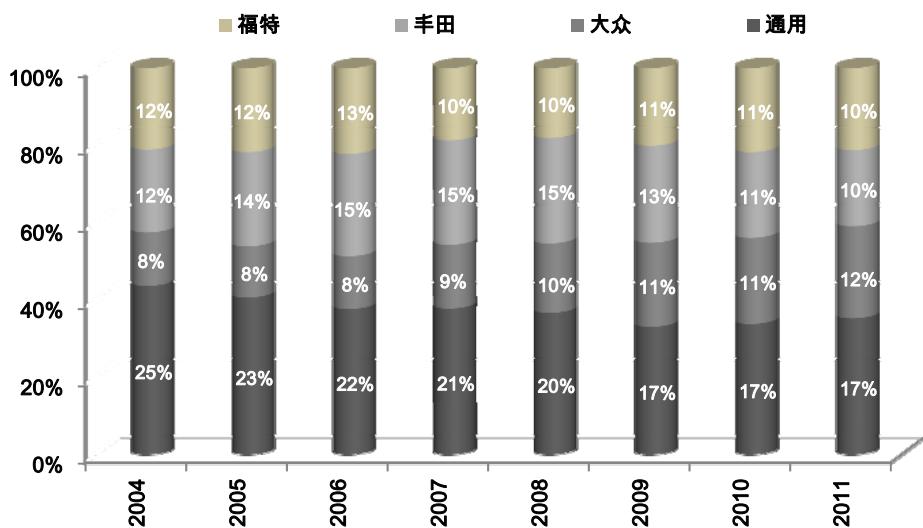
### 1、美洲的机会来自巴西

大众在北美的增长表现一般，但其把握住了快速增长的巴西市场，丰田抓住了阿根廷、哥伦比亚、智利的市场，但其需求量远低于巴西。

福特和通用也在巴西市场获利，其8年销量分别翻了2倍、1.9倍。

目前在巴西：2011年，大众、通用分别以67万、63万的年销量排名领先。从增长速度来看，略逊于中国市场，但其年度增速比较均衡，未来也是大众、通用、福特争夺的主要区域。

图7：美洲市占率分析

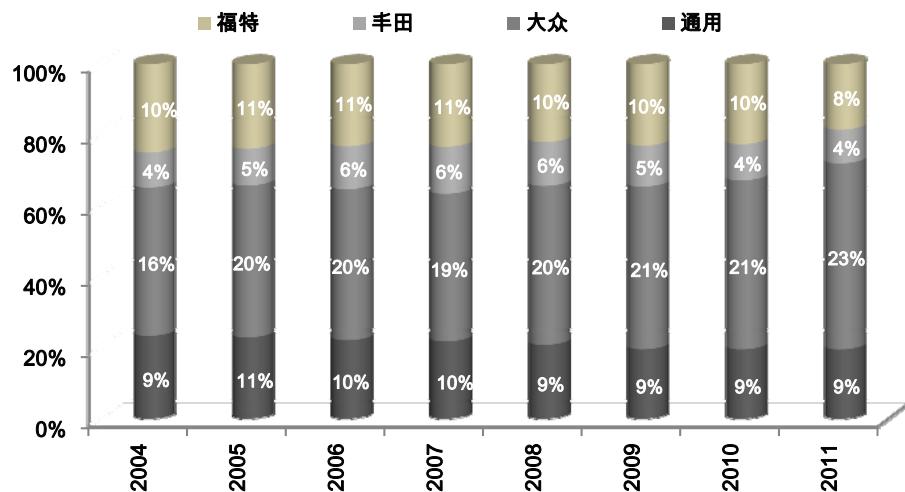


资料来源：全球汽车资讯，招商证券

## 2、大众有效扩大了西欧 16 国的优势地位

大众在西欧 16 国的市占率提升了 6 个百分点，福特下滑了 2 个百分点，丰田、通用勉强保持住了在西欧的市占率。可以说：大众在本土市场的竞争地位依然持续提升，大本营保卫战表现出色。

图8：西欧16国市占率分析

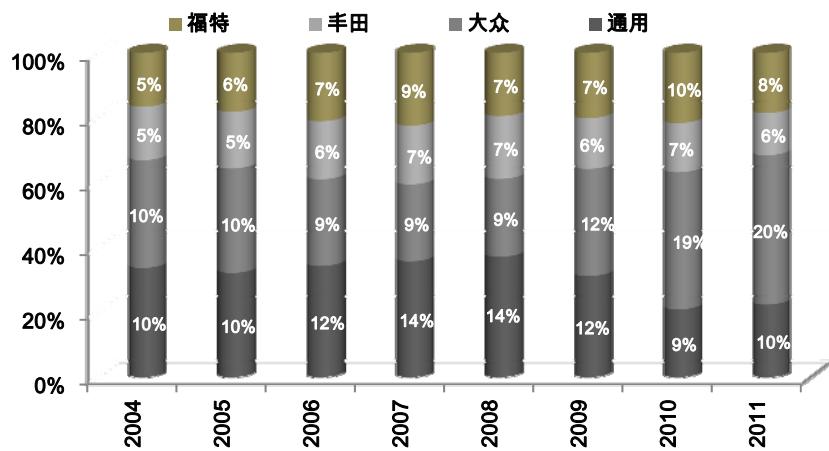


资料来源：全球汽车资讯，招商证券

## 3、东欧争夺比较均衡，丰田落后

由于缺乏东欧最大市场俄罗斯近两年的数据，只能从 2009 年的情况分析：东欧市场 4 家车企的市占率变化不大，通用、大众、福特均有 2 个百分点的小幅增长，丰田增速较慢，只有一个百分点。而 2010、2011 年去掉俄罗斯市场的数据来看，除了通用外其余三家公司都在增长，大众市占率增幅达到 10 个百分点。由此可以看出，俄罗斯市场对东欧汽车市场的影响程度极大。近几年俄罗斯市场受到政策鼓励汽车销量增速明显，已经成为各主流车企争夺的主要市场。从发展趋势来看，除了丰田速度有所落后外，其余三家企业均有效跟随了俄罗斯新兴市场的增长。

图9：东欧16国市占率分析

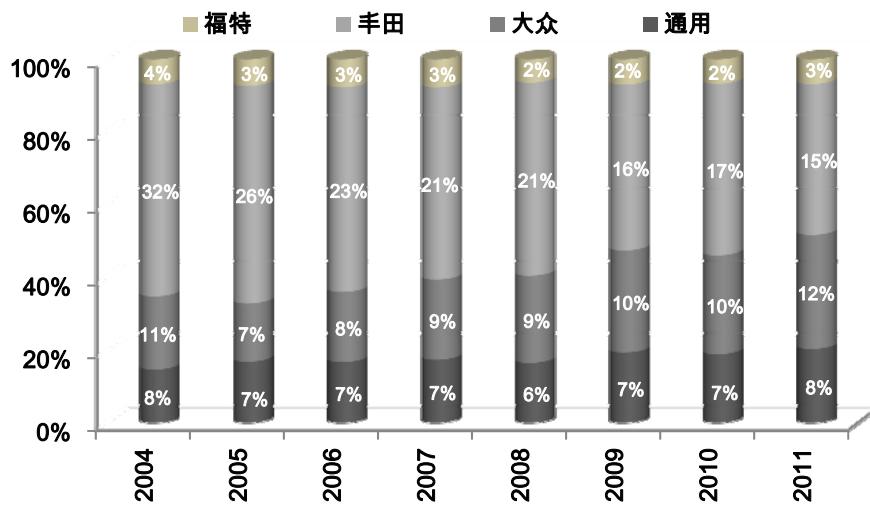


资料来源：全球汽车资讯，招商证券

#### 4、亚洲大洋洲大众领先

亚洲大洋洲 13 国的情况来看，丰田保住了本土市场的占有率，但是其传统优势区域：台湾、日本、印度、澳大利亚销量的下滑导致了市占率下滑。而大众、通用则加大了中国市场的竞争优势，同时在印度市场进行了有效开拓。福特在亚洲市场表现最为一般，除了中国、印度增速较快，其传统优势地区澳大利亚市场下滑速度较快。

图10：亚洲大洋洲市占率分析



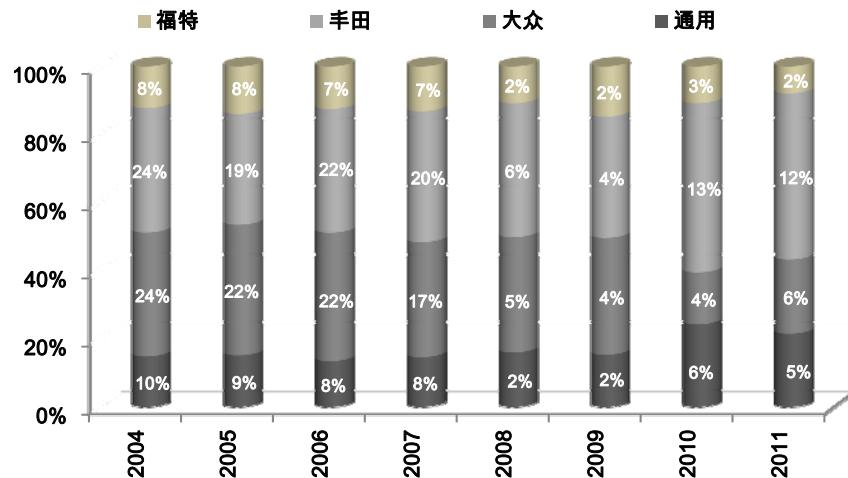
资料来源：全球汽车资讯，招商证券

#### 5、非洲中东受到其余车系的挑战

非洲中东市场四大车企市占率都有明显下滑，我们看现代起亚和 PSA 的绝对量明显增长且占比较高。通用、丰田增速较快，但仍未达到非洲市场增长的速度，大众、福特有比较明显的落后。我们认为这跟车型推出有关，韩系车以其价廉物美的优势更得非洲人民亲睐，而非洲的主要市场南非是曾经的法属殖民地，基本被 PSA 占据。

目前来看，四大车企在非洲市场要想取得竞争优势，需要继续推行降成本和小型化战略。

图11：非洲中东市占率分析



资料来源：全球汽车资讯，招商证券

总体而言：由于传统发达市场的增速趋缓或负增长，占领新兴市场才是取得未来竞争优势的关键。

（1）大众前期的成功在于抓住了中国、巴西快速增长，未来要想继续取得领先地位则必须保持住原有优势，加上在俄罗斯、印度市场的有效开拓。

（2）丰田在北美市场的下滑导致其竞争实力下滑，过去的几年中国市场给丰田注入了新活力，但是在其余新兴市场：俄罗斯、巴西等地，丰田并未有效取得市场地位，加上未来中国市场的不好预期，若不能在中国有效恢复其地位，丰田未来增长后劲堪忧。

（3）通用算是被中国拯救的典型案例，其在北美本土和传统优势区域的下滑导致其整体实力下滑严重，过去几年依赖中国、巴西的增长带动其增长；未来在俄罗斯、印度市场上，通用已经进行了有效开拓，从渠道和市场比拼：目前通用比丰田略胜一筹。但是能否扩大领先地位，保有现在的竞争优势，还在于车型和技术研发的软实力比拼。

（4）福特则显得最为保守，由于其重心始终放在北美本土，在新兴市场开拓战略和投入严重落后，使得其销售规模明显低于前三大车企。但是由于谨慎经营和扩张，福特有效的保持了其盈利能力，由于其基数较低，未来下滑的风险较小。若说前几年大众、通用是新兴市场的开拓者，并从中获利；未来福特将站在挑战者的位置，存在侵蚀竞争对手份额的可能。

### 三、大众的扩张战略

#### 1、海外基地的快速扩张

大众海外扩张战略在于快速反应和大量投入。大众的战略在于快速建厂，并根据海外市场表现追加投入，而且其投入反应速度和投入金额明显优于其余整车公司。在零配件领域，大众始终把握住核心的发动机、变速箱研发和生产，紧跟整车工厂实现本土化建厂，而其余所有配件全部以外部采购为主。这种策略有助于提升整车制造的核心竞争力，利于压缩成本。

从大众全球主要工厂分布可以很清晰的看出：东欧以德国为生产大本营；亚洲的中国区投入最大，且将拥有单区域最多的变速箱和发动机工厂，从一个侧面反映了我国和德国的产业、技术合作正在深化；东欧的俄罗斯将成为中长期战略重点；美洲的阿根廷工厂辐射北美，巴西工厂自给自足。

新兴的亚洲市场来看：在中国区建厂最多，投入最大，包括已经投产、在建和拟建的，两家合资公司的整车生产基地已经有8个，核心配套的变速器和发动机工厂也已经有5个；而印度市场则有：VW、SKODA、AUDI三个工厂；越南、印度尼西亚、马来西亚已经有生产基地，泰国正在选址中。

美洲区域：增速最大的巴西，拥有3个乘用车、1个卡车工厂，一个发动机工厂；墨西哥有两个整车和一个发动机工厂；阿根廷有一个整车和一个变速箱工厂。

欧洲区域：东欧的俄罗斯已经有一个本部工厂，一个代工工厂；乌克兰、斯洛伐克、捷克均有工厂。

南非也已经拥有两个整车厂，大众拟在南非扩大其市场份额。

**表1：大众主要工厂分布（包括投产、在建、拟建）**

		整车厂	发动机厂	变速箱厂
西欧	德国	12	3	1
	西班牙	1	1	1
亚洲	中国	8	2	3
	印度	3		
东欧	印度尼西亚	2		
	俄罗斯	2		
美洲	捷克	3		
	斯洛伐克			1
	北美	1		
	巴西	4	1	
	墨西哥	2	1	
	阿根廷	1		1

资料来源：全球汽车资讯、招商证券

## 2、掌握核心技术，降低成本

对于一个激进海外扩张的企业，由于投入持续较大，投资回报期较长，投入失控的风险也在累积，有效的成本控制成为其良性循环的基础。除了德国本土外，大众并未建设除了发动机、变速箱之外的其余配件工厂，其余配件几乎全部外包。大众近几年技术上的领先则依赖其核心的 TSI+DSG 技术。

我们根据大众近几年的动作可以分析出大众成功降成本的几个关键：

### (1) 掌握核心技术优势

除了整车、发动机、变速箱外，大众几乎不涉足其余零配件的研发和生产，德国本部有部分车身冲压件、曲轴、连杆生产，其余海外区域均没有该类工厂。这种做法可以掌握整车制造厂最核心的竞争优势，减少研发环节的各项损耗，有利于降低研发成本，控制核心质量。与大众形成鲜明对比的福特公司，原先下属的许多配件企业基本都出现了亏损、剥离、再造的现象。由此我们得出结论：掌握核心技术是整车企业竞争之本，只把握核心技术能够快速提高企业竞争力，实现超速发展；而垂直一体化的方式是双刃剑，越到后期对管理能力要求越高。

### (2) 加强质量控制，配件配套本土化

大众在配套件本土化方面做得比较激进，为了降低成本而不断引入本土的配件配套企业，这种做法虽然有别于跨国集团捆绑生存的传统模式，但有效降低了大众公司的生产成本，提升盈利。大众的管控核心在于进行严格的质量控制，确保在配套商切换时减少质量问题。

表 2：大众位于德国的零配件工厂

工厂	生产配件	备注
Nurnberg Plant	发动机	MAN Nutzfahrzeuge AG旗下工厂
Salzgitter Plant	发动机	
Chemnitz Plant	发动机，平衡轴齿轮，连杆，曲轴等	Volkswagen Sachsen GmbH旗下工厂
Kassel Plant	变速箱，铸造零部件，电动机(2013年-)	
Munchsmunster Plant	冲压零部件，车身零部件，底盘零部件，铝合金压铸件	奥迪工厂，大众集团预计2013年开始生产
Brunswick Plant	底盘零部件，电池系统	
Wolfsburg Plant	座椅	大众子公司、Sitech Sitztechnik GmbH旗下

资料来源：全球汽车资讯、招商证券

## 3、研发平台的优势

大众新的研发平台整合了其旗下：大众、斯柯达、西亚特、奥迪、保时捷品牌。并且根据品牌特性区分平台分布：Colorado 平台将致力于大众、奥迪、保时捷三大品牌的 SUV、皮卡研发；高端平台 MLB 以奥迪为主导，包含原先 PQ4 平台的所有 B 级车，以及宾利和辉腾等 D/E 级别的车系；MQB 平台将承继原先的 PQ3 的 A 级车；NSFC 新型小型车平台将成为基于 PQ2 的 A0 级车平台。

大众新平台战略的内涵更为广泛，Colorado 平台，MLB 平台是大众为了弥补其 C 级以上车型以及 SUV 车型的弱点而设立的。预计大众将在 SUV 市场和 C 级以上车型获得更好的发展，弥补其品牌高端化缺失的短板，并且将提升其品牌形象和品牌价值，向奔驰、宝马等豪车品牌靠拢。

表 3: 大众德国工厂

	大众	斯柯达	西亚特	奥迪	保时捷	宾利	兰博基尼	布加迪
A0	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗
A	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗
B	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗
C	==	✗	✗	✓	✗	✗	✗	✗
D	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✗	==
紧凑型 SUV	✓	✓	==	==	✗	✗	✗	✗
中型 SUV	==	✗	✗	✓	==	✗	✗	✗
大型 SUV	✓	✗	✗	✓	✓	✗	✗	✗
中小型跑车	✓	✗	✗	✓	✓	✗	✗	✗
超级跑车	✗	✗	✗	✓	✓	✗	✓	✓

资料来源：网上车市网站、招商证券

● “==”表示拟投放新车型

表 4: 大众新平台

平台	车系	车型和品牌
Colorado Platform	SUV、皮卡	大众途锐、保时捷卡宴、奥迪 Q7
MLB	C、D、E 级车	辉腾、宾利，奥迪 A4//A5//A6//A8、帕萨特
MQB	B 级车	大众、斯柯达、西亚特、奥迪 A3，小型 SUV
MSFC	A0 级小型车	up!

资料来源：全球汽车资讯、招商证券

总体而言，大众的战略到目前为止可以用“**So far so good**”来评价，一个好的管理团队，有效地执行，加上正确的扩张战略可以塑造一个伟大的企业。从全球布局，成本控制，技术研发，技术路线，平台战略来看，大众均处于一个有效和高效的发展时期，若能够解决 C 级车和中型 SUV 的缺失，大众产品线将进一步完善，有利于整体实力的进一步提升。

风险在于：新兴市场的产能扩充速度过快，若任何一个新兴市场增速趋缓或出现下滑，则公司存在一定的投资回报风险。

## 四、丰田的低成本策略

### 1、传统优势区域工厂布局完善

丰田作为后起之秀，其在传统优势地区的工厂分布密集而且产业链更为齐全，日本、北美、加拿大、法国区域均有整车和发动机工厂。新兴市场国家在中国投入最大，但是在巴西、俄罗斯的建厂速度明显慢于大众和通用。

表5: 丰田主要工厂分布(包括投产, 在建, 拟建)

		整车厂	发动机厂	变速箱厂	其余配件厂
亚洲大洋洲	日本	19	4		9
	中国	5	4	1	6
	泰国	3	1		3
	印度尼西亚	3	1		1
	澳大利亚	1	1		
美洲	北美	4	3	1	5
	加拿大	2	1		1
	巴西	3	1		
欧洲	德国	1	1		
	法国	2	1		
	俄罗斯	2			
	波兰		2	1	
	南非	1	1		

资料来源: 全球汽车资讯、招商证券

## 2、“部分垂直一体化+绑定配套商”模式

丰田的特点与大众截然不同, 其在销量较大的区域, 以及劳动力成本较低的区域均采取: “部分垂直一体化+绑定配套商”的模式。丰田直属的配件企业制造包括: ABS/ECB, 锻造件, 铸造件, 车轮, 车轴, 液力变矩器, 转向系统, 模具, 树脂成型部件等涵盖广泛的配件, 自给率较高, 其余配套件的内部配套商体系比较封闭。

可以看到除了传统优势区域北美和日本, 丰田只在劳动力成本低廉, 销量较大的中国、泰国建设了其余配套件工厂。丰田的这种模式优势在于: 能够获得当地低廉劳动力的超额收益, 自给的配套件能够给整车留出更高的盈利空间。劣势在于: 随着新兴市场国家的劳动力成本上涨, 这部分超额收益将被快速挤压; 管理成本加大; 配件研发成本压力加大。

表6: 丰田非核心零配件工厂分布

国别	公司	产品	性质
中国	天津丰津汽车传动部件有限公司	等速万向节, 车轴, 差动齿轮	丰田子公司, 天津零部件工厂
	天津丰田汽车锻造部件有限公司	锻造零部件	丰田子公司, 天津零部件工厂
	天津津丰汽车底盘部件有限公司	转向装置, 传动轴	丰田合资公司, 天津零部件工厂
	天津丰田冲压部件有限公司	冲压零部件	丰田子公司, 天津零部件工厂
	天津丰田树脂部件有限公司	塑料零部件	丰田子公司, 天津零部件工厂
	丰田一汽(天津)模具有限公司	冲压模具	丰田子公司, 天津模具工厂
日本	丰田工厂(本社工厂)	锻造零部件, 混合动力汽车零部件, 底盘零部件	丰田工厂
	三好工厂	传动系统零部件, 冷锻、烧结零部件, 发动机相关零部件	丰田工厂
	明知工厂	悬架铸造零部件、悬架机械零部件	丰田工厂

	衣浦工厂	传动系统零部件	丰田工厂
	贞宝工厂	机械设备、树脂型、铸造型、锻造型 车载电池	丰田工厂
	广濑工厂	电子控制单元、半导体零部件	丰田工厂
	小仓工厂	混合动力汽车驱动桥	丰田汽车九州股份公司旗下工厂
	苦小牧工厂	AT, CVT, 分动器, 铝制车轮等	丰田子公司
	须卫工厂	Hiace Super Long High Roof, Hiace Wagon Grand Cabi....	丰田车体子公司
泰国	Samrong Plant	IMV 车架, 后桥, 前桥, 底盘零部件, 差速器	日野泰国 Samrong 工厂, 同时生产丰田 IMV 车型零部件
	Samutprakarn (Samrong) Plant	Hilux Vigo, Fortuner (-2010 年); 树脂成形部件	丰田 泰国 Samrong 工厂
	Samutprakarn Plant	冲压零部件, 燃料箱, 模具	丰田 泰国零部件工厂
北美	Long Beach Plant, TABC, Inc.	催化剂, 转向柱, 冲压零部件	丰田加利福尼亚州零部件工厂
	Bodine Aluminum, Inc.	铝制铸造零部件	丰田子公司, 拥有 3 家工厂
	St. Louis Plant	铝制铸造零部件(发动机零部件), 发动机支架	Bodine Aluminum 工厂, 丰田集团
	Troy Plant	铝制铸造零部件: 变速器壳, 外壳零部件	Bodine Aluminum 工厂, 丰田集团
	Jackson Plant	铝制铸造零部件: 变速器壳, 外壳零部件	Bodine Aluminum 工厂, 丰田集团

资料来源: 全球汽车资讯、招商证券

### 3、继续降成本的平台战略

丰田新的 TGNA 战略将降成本进一步深化, 更多车型共用配套件, 进一步节省模具和研发成本。计划将全部的 5000 种左右零部件一半左右实现通用化。

丰田将通用与共享的零部件范畴划归为两大块: 发动机舱室和驾驶座位周边设备。发动机舱室包括: 排气管、马达和管线等; 驾驶座周边包括: 音响、空调、方向盘操作按钮、电动车窗操作按钮、功能仪表和座椅结构等。

表7：丰田目前主要平台及车型

平台	品种	主要车型
B/原 NBC	轻紧凑级小型前驱	初代威姿, Platz (国产型号为2000), Fun Cargo, Will Vi和Will Cypha, 初代bB, 初代ist, 初代Sienta, 初代Porte, Pro box, Suede, MR-S
NewB		Aqua (5门两厢), Prius c, Belta (三厢), Yaris sedan, Vios, ist (5门两厢), Scion xD, Urban Cruiser, Verso S (5门MPV), Vista, Vitz (5门两厢), Corolla Fielder
MC	紧凑级前驱	第九、十代花冠, 第一和第二代Corolla Fielder, Corolla Runx, Corolla Spacio, Corolla Ipsum, 第一和第二代、Will VS、初代Z、初代Matr、第二代RAV4、第五代Vista、Opa、第七代Celica、第一和第二代Premio, 第一和第二代的Allion, 第三代Caldina, 初代和第二代Wish, Isis
New MC		第三代RAV4, Vanguard, 第十代花冠的中规和亚型号, 第二代Matrix、第二代Scion xB, Blade, 第二代Voltz、第三代Avensis, Verso, 第三代普锐斯、普锐斯α/普锐斯v, 250h和SAI
K	前驱房车	第三代到第五代的宽体型凯美瑞, 第二到第四代的Avalon, 第四代Windom, Harrier, 第三代雷克萨斯RX、Kluger
N	中级车	第十二和十三代的、第四和第五代的皇冠Majesta, 第一和第二代的Mark X
IQ	新技术	电动汽车 (FT-EV), iQ EV, 运输用MPV

资料来源：全球汽车资讯、招商证券

总结：大众的策略是：快速海外扩张+只把握核心技术的研发+非核心技术全部剥离+平台共享；丰田的策略是：较为保守的扩张战略+垂直一体化。二者在策略上是非常典型的两个管理模式，而大众的策略在中期内被证明是有效的，能够非常迅速的提升公司实力。

丰田除了保有本身的垂直一体化低成本战略外，开始引入大众模式，若该方式成功，则丰田的成本将进一步下降。而大众也通过挤压自身配套件工厂盈利空间的方式降低成本，未来是否会采取垂直一体化战略进一步降成本，目前还不好判断。

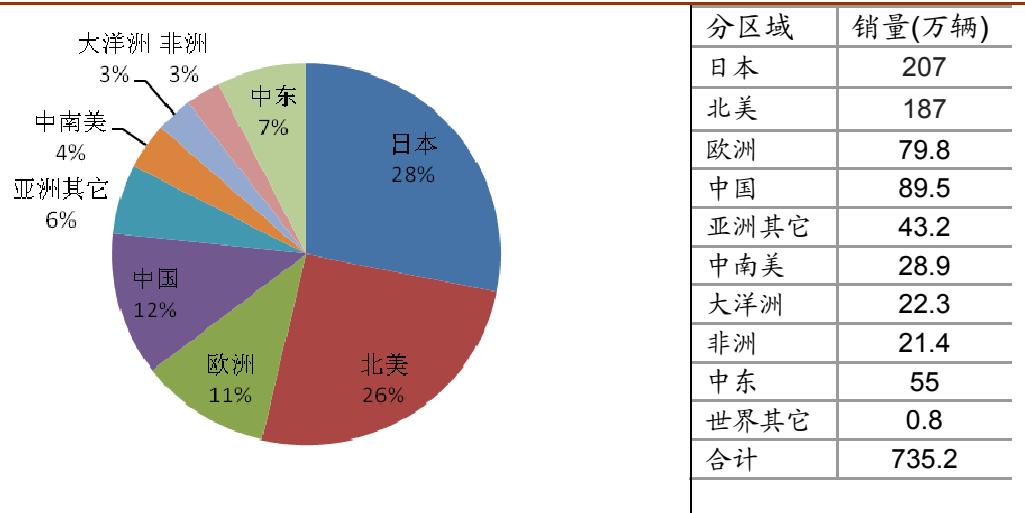
但是，掌握成本优势就是掌握未来竞争优势的关键，大众、丰田都是这方面的优胜者，未来在成本战略方面的竞争也将决定两者的未来发展。

以下部分我们将重点分析一下丰田和大众在中国市场的差异及其表现。

## 五、丰田 VS 大众

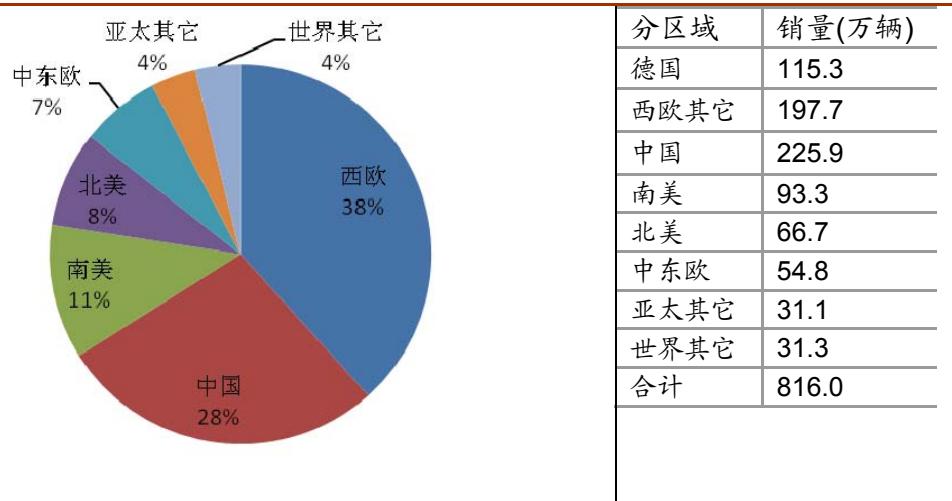
丰田和大众在各自本土有难以撼动的地位，在第三方市场的争夺是两者竞争的关键，其中中国和北美是又最重要的两个市场。北美是丰田最重要的海外市场，2011年丰田在北美市场销售187万辆，占其全球销量比重为26%，远超其他海外市场表现。而中国是大众最重要的海外市场，2011年大众在中国市场销量为225.9万辆，占其全球销量比重为28%，贡献了大众近年来销量增长的主要部分。

图12：2011年丰田全球销量情况



资料来源：公司公告、招商证券

图13：2011年大众全球销量情况



资料来源：公司公告、招商证券

## 1、丰田美国市场逐渐走出低谷

作为丰田最重要的海外市场，丰田在美国市场上品牌布局完善、车型丰富，除 Toyota 主打品牌外，还有 Scion 对应中低端市场，Lexus 对应豪华车市场。同时，丰田在北美市场上投放了丰富的混合动力车型。

表 8：美国市场丰田现售车型情况

类型	品牌	车型
	TOYOTA	Avalon 、 Corolla 、 Camry 、 Yaris、 Camry-Solara 、 Sienna 、 Matrix
Car&Minivan	SCION	Scion iQ、 Scion tC 、 Scion FR-S、 Scion xA、 Scion xB 、 Scion xD
	LEXUS	Lexus ES 、 Lexus GS 、 Lexus IS 、 Lexus LS、 Lexus HS250h 、 Lexus ISF 、 Lexus LFA、 Lexus SC
SUV&Crossovers	TOYOTA	FJ Cruiser、 Venza、 4Runner 、 RAV 4 、 Highlander 、 Land Cruiser 、 Sequoia
	LEXUS	Lexus GX 、 Lexus LX 、 Lexus RX
Hybrids&Evs	TOYOTA	Prius 、 Camry Hybrid、 Prius c 、 Highlander Hybrid 、 Prius PHV 、 Prius v
	LEXUS	Lexus CT Hybrid、 Lexus RX Hybrid、 Lexus ES Hybrid、 Lexus GS Hybrid、 Lexus LS Hybrid

资料来源：公司网站、招商证券

凭借着产品省油、稳定性好和价格便宜的优势，丰田在美国市场上销量一路前进，2004 年成为美国市场首位销量突破 200 万辆的海外车企，2007 年丰田在美国市场销量达到顶峰，同年丰田全球销量也达到历史上 937 万辆的最高值，并首次成为全球销量第一的车企。之后由于金融危机的影响，美国市场迅速萎缩，而丰田在全球市场中最依赖美国市场，丰田全球销量也因此下滑了约 4.2%，并在 2008 年财政年度出现 60 年来首次亏损，额度高达 48 亿美元。2009 年，丰田全球销量进一步下滑 12.9%。2011 年丰田接连遭遇日本大地震和泰国洪水等自然灾害，丰田供应链受到影响，销量下滑。进入 2012 年丰田销售触底回升，上半年在美国市场上同比增长 28.7%，份额从 2011 年 12.9% 升值 2012 年上半年的 14.4%，助其全球销量重新夺回全球第一排名。

图14：历年丰田美国市场销量情况

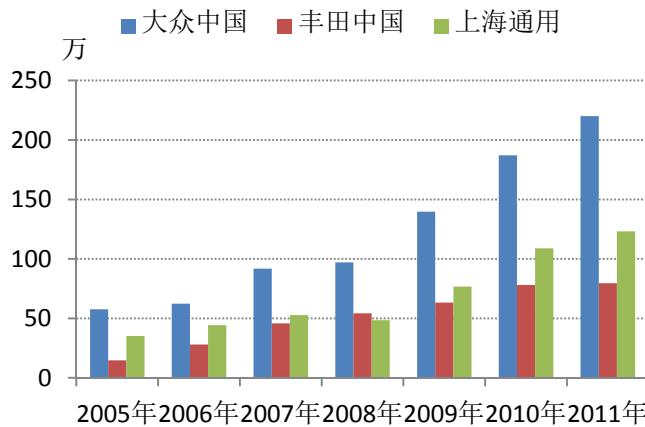


资料来源：公司公告、招商证券

## 2、中国市场：丰田保守，大众激进

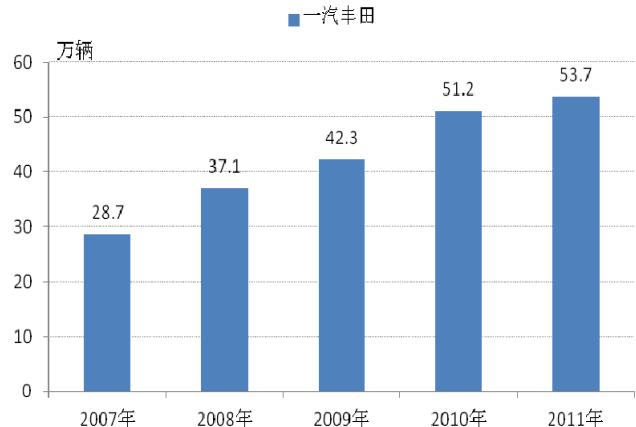
从下面的销量数据可以看出，丰田中国的市场份额要远低于通用中国和大众中国。这一现状与丰田进入中国市场较晚有关，更是因为丰田近年来保守的行为错失中国这一高速增长的市场所致。

图15：主要合资车企中国市场销量情况



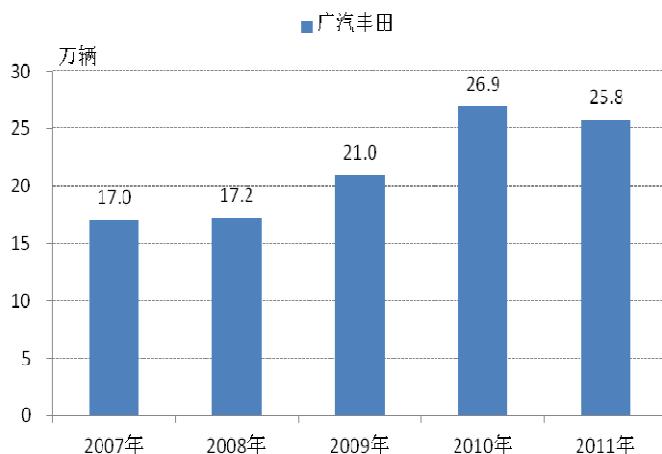
资料来源：CAAM, 招商证券

图16：一汽丰田历年销售情况



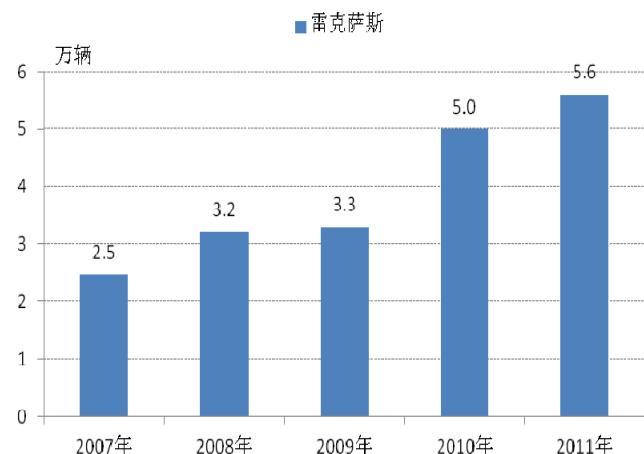
资料来源：CAAM, 招商证券

图17：广汽丰田历年销售情况



资料来源：CAAM, 招商证券

图18：雷克萨斯中国市场销售情况



资料来源：CAAM, 招商证券

### 1) 丰田合资企业和进口车均较晚进入中国市场

同其它主要竞争对手相比，丰田进入中国市场较晚。2002年8月，丰田与一汽集团达成全面合作协议，同年10月一汽丰田第一辆轿车 VIOS 威驰下线。2004年9月广汽丰田成立，至2006年6月广汽丰田凯美瑞首发上市。进口车方面，丰田动作也明显慢于宝马、奥迪和奔驰等豪华品牌。2005年雷克萨斯品牌在中国成立第一家经销商，至2010年销量始突破5万辆。其它三大豪华车品牌在华皆有庞大的产能扩张计划，而雷克萨斯目前并无国产化动作。

表9：一汽丰田中国发展历程

日期	发展历程
2002年	8月 与一汽就全面合作达成协议
	10月 第一辆 TOYOTA 丰田品牌国产车轿车 VIOS 威驰下线
	9月 成立一汽丰田汽车销售有限公司
2003年	11月 LAND CRUISER 陆地巡洋舰、PRADO 普拉多、TERIOS 特锐等三款 SUV 上市
	2月 一汽丰田 COROLLA 花冠上市
2004年	4月 2004年款 VIOS 威驰上市
	3月 CROWN 皇冠轿车实现国产
2005年	10月 一汽丰田 REIZ 锐志轿车下线
	1月 PRIUS 普锐斯上市
2006年	5月 新 COROLLA 卡罗拉上市（泰达工厂生产）
	12月 LAND CRUISER 200 兰德酷路泽上市
2007年	2月 新 VIOS 威驰上市
	4月 一汽丰田 RAV4 上市
2008年	6月 新 PRADO 普拉多上市
	7月 新 COROLLA EX 花冠上市
	9月 新 REIZ 锐志、新 COROLLA 卡罗拉
2009年	8月 新 RAV4 上市
	9月 天津一汽丰田发动机产量累计突破 200 万台
	10月 丰田汽车研发中心（中国）有限公司举行建设工程开工仪式
2011年	3月 第三代普锐斯上市

7月 新 CROWN 皇冠上市  
资料来源：公司网站、招商证券

表 10：广汽丰田中国发展历程

日期			发展历程
2004 年	2 月	成立广汽丰田发动机有限公司	
	9 月	成立广州丰田汽车有限公司（现广汽丰田汽车有限公司）	
2006 年	6 月	TOYOTA 丰田品牌国产 CAMRY 凯美瑞轿车上市	
2008 年	5 月	广汽丰田 Yaris 雅力士新车下线	
	5 月	广汽丰田第二生产线落成， HIGHLANDER 汉兰达正式国产	
2009 年	7 月	新 CAMRY 凯美瑞智能领航版上市，率先导入 G-Book 智能副驾系统	
	4 月	广汽丰田 CAMRY HYBRID 凯美瑞混合动力轿车下线	
2010 年	9 月	广汽丰田新款 Yaris 雅力士上市	
	11 月	成立丰田汽车研发中心（中国）有限公司(简称 TMEC)	
	6 月	广汽丰田新车型 E'Z 逸致上市	
2011 年	8 月	广汽丰田第 100 万辆整车下线	
	10 月	丰田汽车研发中心（中国）有限公司举行建设工程开工仪式	
2012 年	5 月	广汽丰田全新第七代凯美瑞上市	

资料来源：公司网站、招商证券

表 11：LEXUS 雷克萨斯中国发展历程

日期			发展历程
2005 年	2 月	LEXUS 雷克萨斯在中国第一家经销店开业	
	12 月	LEXUS 雷克萨斯多款车型--运动型轿车 GS 430/300、轿车 LS 430、大型 SUV LX 470 以及硬顶敞篷跑车 SC 430 陆续在中国上市	
2006 年	2 月	LEXUS 雷克萨斯 SUV RX 350 进入中国市场	
	1 月	LEXUS 雷克萨斯 ES 350、IS 300、LS 460L 引入中国	
2007 年	8 月	LEXUS 雷克萨斯混合动力 SUV RX 400h 在中国上市	
	11 月	LEXUS 雷克萨斯在中国累计销售突破 10 万辆	
2009 年	8 月	LEXUS 雷克萨斯小排量车型 IS 250、IS 250C、RX 270 在中国上市	
2010 年	10 月	LEXUS 雷克萨斯油电混合动力紧凑型轿车 CT200h 在中国上市	

资料来源：公司网站、招商证券

## 2) 大众更具探索精神

一汽大众、上海大众分别于 1991 年、1983 年成立，当时中国乘用车工业还处于一片空白的时期，经济型公、私两用的桑塔纳系列迅速占领市场，后来的捷达也迅速在出租车领域铺开。

表 12：一汽大众中国发展历程

时间	发展历程
1991 年	2 月 一汽 - 大众汽车有限公司正式成立
	12 月 第一辆捷达 A2 轿车在一汽轿车厂组装下线
1995 年	5 月 都市高尔夫轿车在总装车间投产
	12 月 一汽大众股比结构变为一汽 60%、大众 30%、奥迪 10%，奥迪系列产品作为合同产品正式纳入生产
1996 年	5 月 第一辆奥迪 200 轿车在总装车间下线
	5 月 第一辆奥迪 2001.8T 轿车下线
1998 年	8 月 第一辆装有 ABS 系统的新捷达王轿车下线
	11 月 装备自动变速箱的新捷达王轿车 (JettaAT) ——“捷达都市先锋”下线
1999 年	12 月 首辆装备两阀多点喷射 (2VMPFI) 发动机的新两阀电喷捷达车下线
	1 月 奥迪 A6 轿车正式投放市场
2000 年	8 月 捷达“都市阳光”自动变速箱轿车上市
	2 月 Bora A4 项目 PVSII 第一辆轿车在总装车间下线
2001 年	10 月 奥迪 A6“2001 技术升级版”轿车上升
	4 月 捷达“安全升级版”轿车上市
2002 年	5 月 一汽大众宝来 1.6L、捷达柴油车轿车下线
	6 月 奥迪 CVT 轿车下线
2003 年	2 月 首辆奥迪 A4 轿车在轿车厂总装车间 SKD 组装下线
	5 月 首辆高尔夫 A4 轿车 SKD 组装下线；宝来 1.8T 舒适型轿车上市
2004 年	2 月 首辆捷达 FL II (二次改型车) 下线；宝来柴油车 (TDI) 上市
	3 月 轿车一厂高尔夫和奥迪 A4CKD 下线
2005 年	8 月 奥迪 A6 2.5 TDI 柴油车上市
	10 月 首辆开迪 (CADDY) 零系列车下线；奥迪 C6 PVS 白车身下线
2006 年	1 月 PQ35 平台首款产品开迪 (CADDY) 车在轿车二厂总装车间下线
	6 月 全新奥迪 A6L 2.4 和 A6L 3.0 两种产品共 6 款车型在全国同步上市
2007 年	10 月 全新奥迪 A4 轿车共有 1.8T 手动档、1.8T 自动档、2.0 FSI 自动档、3.0 quattro tiptronic 4 款车型上市
	4 月 一汽大众新车型速腾上市
2008 年	7 月 一汽大众新宝来上市
	7 月 首款 B 级轿车 (MAGOTAN) 迈腾 1.8TSI 及全系列产品上市
2009 年	1 月 奥迪 R8 跑车正式上市
	9 月 新奥迪 A6L 在中国与全球同步上市
2010 年	12 月 奥迪双门轿跑车 A5 2.0 TFSI 和高性能运动车型 S5 上市
	6 月 奥迪 A8L 3.0 FSI 轿车正式上市
2011 年	8 月 奥迪 A6L 2.7 TDI 正式上市
	10 月 新车型高尔夫上市；奥迪 Q5 在深圳上市
2012 年	3 月 国产奥迪 Q5 (Audi Q5) 四款车型上市
	4 月 一汽 - 大众 CC 投产
2013 年	6 月 超级跑车奥迪 R8 5.2FSI quattro 在中国上市

2011 年	7 月	一汽大众品 CC 上市在上海上市
	11 月	新款奥迪 Q5 上市
	2 月	全新奥迪 A8L 在广州上市
	8 月	奥迪 Q7 2012 年型上市
	11 月	奥迪 Q5 2012 年型正式上市。

资料来源：公司网站、招商证券

**表 13：上海大众中国发展历程**

1983 年	4 月	上海汽车厂第一辆桑塔纳轿车组装成功
	1985 年 3 月	上海大众汽车有限公司正式成立
1987 年	10 月	上海大众发动机厂装配线投产
1990 年	4 月	上海大众一期工程投产，达到年产 6 万辆整车和 10 万台发动机产能
1992 年	4 月	首批桑塔纳旅行轿车投放市场
1994 年	11 月	中德联合开发的中级轿车桑塔纳 2000 面世
1998 年	3 月	上海桑塔纳 2000Gsi 时代超人投放市场。
1999 年	12 月	上海大众帕萨特轿车下线
	3 月	上海大众桑塔纳“世纪新秀”正式上市
2001 年	9 月	帕萨特 1.8T 豪华型上市
	12 月	上海大众装备 2.8 升 V6 发动机的 PASSAT 轿车上市
2002 年	4 月	上海大众最新型车 POLO 投放市场
	6 月	上海大众桑塔纳 2000“时代骄子”上市
2003 年	9 月	上海大众 POLO 1.6L 上市
	2 月	上海大众 03 款桑塔纳上市
2004 年	5 月	上海大众桑塔纳 2000“时代阳光”上市
	8 月	上海大众 GOL 四门轿车正式上市
2005 年	3 月	上海大众 Santana 3000 超越者上市
	12 月	上海大众“Gol 旋彩”系列上市
2006 年	4 月	上海大众途安 1.8T 正式上市
	5 月	05 款帕萨特 2.0 系列上市销售
2007 年	6 月	上海大众 Polo 1.6L 6 档手自一体 Tiptronic 车型正式上市
	11 月	上海大众新旗舰产品 PASSAT 领驭在北京上市
2008 年	4 月	PASSAT 领驭 2.0MFI (手动标准型、自动标准型) 上市
	6 月	上海大众 POLO 劲情、POLO 劲取、桑塔纳 3000 型 2.0L 上市
2009 年	7 月	上海大众斯柯达 Octavia 明锐正式宣布上市
	12 月	上海大众跨界精品 CROSS POLO 正式上市
2010 年	1 月	上海大众 Santana Vista 志俊、斯柯达明锐导航版、新一代途安上市
	6 月	上海大众 LAVIDA 朗逸上市
2011 年	12 月	上海大众斯柯达的第二款车型 Fabia 晶锐上市
	4 月	PASSAT 新领驭上市
2012 年	5 月	POLO Sporty 上市
	8 月	上海大众斯柯达全新 B 级车 Superb 灿锐上市
2013 年	3 月	上海大众首款都市 SUV 车型 TIGUAN 途观上市
	4 月	上海大众斯柯达新明锐上市
2014 年	9 月	上海大众斯柯达首款高性能都市轿跑车新明锐 RS 正式上市。
	12 月	上海大众新 Polo 以及新途安两款车型同时上市。其中，新 Polo 共推出 7 款车型，全面覆盖 A0 级市场，新途安配备大众最新“TSI+DSG”动力组合，共推出 6 款车型
2015 年	4 月	全新一代帕萨特将推出 1.8TSI、2.0TSI 及 3.0L V6 等多款车型
2016 年	2 月	上海大众斯柯达品牌首款个性跨界车型 Fabia Scout 车型上市

8月 上海大众全新朗逸上市

9月 上海大众高性能小车 Polo GTI 上市

资料来源：公司网站、招商证券

### 3) 丰田引进车型偏少，排量偏大，动力总成相对落后

包括进口车在内，丰田在中国的车型偏少，畅销车型只有花冠、卡罗拉、凯美瑞、RAV和汉兰达等五款，与大众畅销车型捷达、速腾、迈腾、宝来、桑塔纳、POLO、帕萨特、明锐、朗逸、途观、奥迪A4、A6和Q5等相差甚远。

**表 14：丰田在中国市场车型分布**

类型	品牌	车型
轿车	丰田	威驰、花冠、卡罗拉、锐志、皇冠、逸致、凯美瑞、雅力士
	雷克萨斯	Lexus ES、Lexus GS、Lexus IS、Lexus LS、Lexus LFA
SUV/MPV	丰田	Land Cruiser、普拉多、RAV4、汉兰达
	雷克萨斯	Lexus GX、Lexus LX、Lexus RX
混合动力	丰田	普锐斯、凯美瑞混动版
	雷克萨斯	Lexus CT Hybrid、Lexus RX Hybrid、Lexus ES Hybrid、Lexus GS Hybrid、Lexus LS Hybrid

资料来源：公司网站、招商证券

同时，丰田在小排量车产品布局的不足也是错失2009年、2010年市场高速增长的重要原因。2009年、2010年国家对小排量补贴让该细分市场销售出现井喷。对比竞争对手大众在小排量汽车市场有丰富的产品储备，丰田在该领域的储备并不足，花冠和卡罗拉1.6L产能受限，无法满足市场，而小排量汽车威驰和雅力士则性价比不高，表现平平。

**表 15：一汽丰田和广汽丰田产品款式一览**

公司	品牌	车型	款式
一汽丰田	丰田	威驰	威驰 1.3 MT、威驰 1.3 AT、威驰 1.6 MT、威驰 1.6 AT
		花冠	花冠 EX 1.6 AT、花冠 EX 1.6 MT
		卡罗拉	卡罗拉 1.6 MT、卡罗拉 1.6 AT、卡罗拉 1.8 MT、卡罗拉 1.8 AT
		锐志	锐志 3.0 AT、锐志 2.5 AT
		皇冠	皇冠 3.0 AT、皇冠 2.5 AT
		普锐斯	普锐斯 1.8 AT
		普拉多	普拉多 4.0 V6
		Land Cruiser	陆地巡洋舰 4.6 AT、陆地巡洋舰 4.0 AT
广汽丰田	丰田	RAV4	RAV4 2.0 MT、RAV4 2.0 AT、RAV4 2.4 MT、RAV4 2.4 AT
		逸致	逸致 2.0、逸致 1.8、逸致 1.6
		凯美瑞	凯美瑞 2.0、凯美瑞 2.5、凯美瑞 2.4

雅力士	雅力士 1.3、雅力士 1.6
汉兰达	汉兰达 3.5、汉兰达 2.7

资料来源：公司网站、招商证券

#### 4) 大众品牌完整，分类清晰

大众一个非常清晰的思路是严格区分了经济型轿车品牌和豪华轿车品牌，大众、奥迪品牌在中国的影响力产生叠加效应。后来加入的斯柯达系列非常清晰的对受众进行了分类，增加了大众经济型紧凑型轿车的竞争力。大众成功的关键除了更为激进外，分类明确的品牌定位也早就了它的成功。

表 16：一汽大众和上海大众产品款式一览

公司	品牌	车型	款式
一汽大众	奥迪	A4	A4 3.0、A4 1.8T、A4 2.0T、
		A6	A6 2.8、A6 2.5、A6 2.4、A6 2.0T、A6 3.0T
		Q5	Q5 2.0T
	GOLF A6		A6 1.6 MT、A6 1.6 AT、A6 1.4T MT、A6 1.4T AT、GTI
大众	CC		CC 2.0T AT、CC 1.8T AT、CC 3.0L DSG
	捷达		捷达 MT
	新宝来		新宝来 1.6 MT、新宝来 1.6 AT、新宝来 1.4T MT、新宝来 1.4T AT
	速腾		速腾 1.6 MT、速腾 1.6 AT、速腾 1.8T MT、速腾 1.8T AT、速腾 1.4T MT、速腾 1.4T AT
	迈腾		迈腾 3.0 DSG、迈腾 1.8T AT、迈腾 2.0T AT、迈腾 1.4T AT
	POLO		Polo GTI、全新 Polo 1.4 AT、全新 Polo 1.4 MT、全新 Polo 1.6 AT、全新 Polo 1.6 MT
	Crosspolo		crosspolo 1.6 AT、crosspolo 1.6 MT
	途观		途观 1.8T、途观 2.0T
上海大众	桑塔纳		桑塔纳 B2 1.8L、桑塔纳志俊 MT
	帕萨特		帕萨特 2.0 MT、帕萨特 3.0 DSG、帕萨特 1.8T MT、帕萨特 1.8T AT、帕萨特 1.8T DSG、帕萨特 2.0T DSG、帕萨特 1.4T MT、帕萨特 1.4T DSG
	朗逸		朗逸 1.6 MT、朗逸 1.6 AT、朗逸 1.4T MT、朗逸 1.4T DSG
	途安		途安 1.4TSI AT、途安 1.4TSI MT
斯柯达	明锐		明锐 1.6 MT、明锐 1.6 AT、明锐 2.0 MT、明锐 2.0 AT、明锐 1.8T DSG、明锐 2.0T DSG
	晶锐		晶锐 1.4 MT、晶锐 1.4 AT、晶锐 1.6 MT、晶锐 1.6 AT
	昊锐		昊锐 1.8T MT、昊锐 1.8T AT、昊锐 2.0T AT、昊锐 1.4T DSG、昊锐 1.4T MT

资料来源：公司网站、招商证券

近年来竞争对手大众的 TSI+DSG 的动力总成技术在中国市场上大行其道，相比之下丰田的混合动力+CVT 的动力总成在中国市场推进颇为不利，成本过高、关键零部件国产化低是重要原因。前几年混合动力路线不受重视，丰田混合动力车型自 2005 年进入中国，销售一直打不开局面。而在自动变速箱方面，目前丰田的国产车型中装备 4AT 和

5AT 变速器的车型占比超过一半，只有普锐斯、凯美瑞混动版和逸致是全系装备 CVT 变速器。落后的动力总成系统让丰田与竞争对手对抗中完全处于下风。

### 3、丰田在中国的转变——决心加快本土化进程

对中国市场的不重视让丰田付出巨大代价，本土化不足导致决策缓慢的弊端日益凸显。由于缺乏自主权，丰田中国无法及时应对危机。在经历公司接二连三的汽车召回事件后，丰田开始了在中国的转变，决心加快本土化进程。

一是丰田加强了中国市场上决策层面的本土化。丰田近期证实丰田日本总部中国部将向中国搬迁的消息，在所有职能部门搬至北京后，在日本的丰田中国部将被取消，这意味着在华决策权将尽量移交给丰田中国本部，以利于其做出更迅速快捷和本地化的决策。

另外，丰田的研发本地化和关键零部件国产化也在加速。2010 年 11 月，丰田常熟研发中心开始兴建，依托该中心，更多的本地化车型和混合动力技术将引入到中国。2012 年 7 月，丰田成立丰田汽车（常熟）零部件公司，公司将主要生产 CVT 自动变速箱，年产能为 24 万台，计划于 2014 年 9 月投产，未来丰田在华车型都将大量使用国产无级变速箱。

表 17：丰田在中国本土化进程事件一览

时间	项目	主要内容
2010 年 11 月	丰田常熟研发中心（TMEC）兴建	1、投入共计 6.89 亿美元，TMEC 主要研发应用于全球及中国市场的 HEV 和 PHEV 技术。 2、广汽丰田和一汽丰田将负责车体的开发，TMEC 则负责最高端关键技术的开发，通过“三角”体制，彼此合作，以强化丰田在华汽车研发。 3、丰田以中国销售车型将实现以 TMEC 为中心本地开发为主导的开发机制。
2011 年 10 月	生产 AR 发动机	广汽丰田发动机有限公司将生产新型直列 4 缸 AR 发动机，计划产能为 50 万台，投资额为 9,600 万美元。
2011 年 12 月	生产第 3 代普锐斯	2011 年 12 月一汽丰田的长春工厂开始生产第 3 代普锐斯，月销售目标为 3,000 辆，开始主要零部件从日本配送后组装，日后将逐渐采用当地零部件。
2012 年 4 月	试产本土化混合动力	2012 年北京车展上全球首次公布中国专用混合动力车“云动双擎”，上有常熟 TMEC 开发的混合动力组件，计划 2015 年量产。
2012 年 7 月	CVT 变速箱国产化	2012 年 7 月，丰田成立丰田汽车（常熟）零部件公司，公司将主要生产 CVT 自动变速箱，年产能为 24 万台，计划于 2014 年 9 月投产
2013 年	PHV/EV 投放	计划 2013 年在中国市场投入 PHEV 及 EV 车型。

资料来源：公司网站、招商证券

总结：丰田的对策显得非常诱人，且我们判断依据丰田的实力，若其计划顺利推行，在中国市场与大众一争的可能性极大。

但是，钓鱼岛事件对丰田的影响应该是长远的，短期来看造成了销量下滑，生产线减产的直接经济损失；中期来看对丰田计划实施的进度造成了拖延，丰田对中国策略的前期规划可能将全部重写，造成了时间和前期投入的浪费；长期来看可能造成丰田在中国市场需要几年的时间来恢复，在中国赶超大众的目标似乎显得更加遥不可及。

总体而言，两者比较：

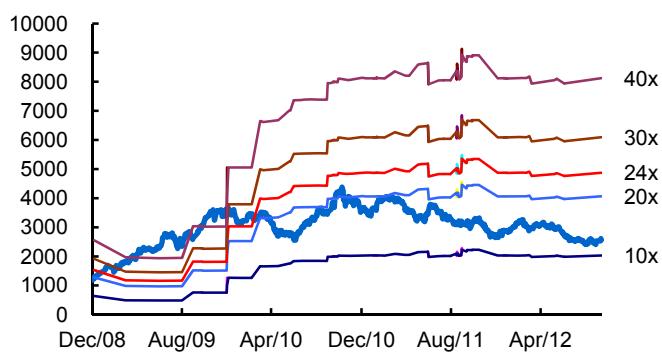
- (1) 从中国市场考虑，大众占据了绝对优势
- (2) 从全球市场未来的发展考虑，有效占据新兴市场的大众增速会继续领先
- (3) 从成本控制能力考虑，丰田、大众正在互相学习，两者都是降成本的专家，两种模式鹿死谁手还未可知
- (4) 从研发平台考虑，丰田模式分工不够明晰，无法有效形成合力，研发成本显著高于大众，尚需等待其 TGNA 的新计划实施。而大众的新研发平台定位明晰，弥补了之气的不足，显得更具竞争力和吸引力。

大众 VS 丰田，大众略胜一筹。

投资角度考虑：

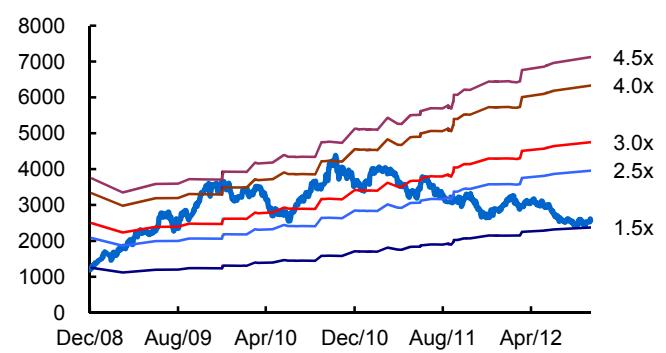
基于大众未来持续强势，持续降成本将促进更多配件本土化，加入中国本土配套商，大众产业链值得长期关注，A 股标的为：上汽集团、华域汽车、精锻科技。

图19：汽车行业历史PEBand



资料来源：港澳资讯、招商证券

图20：汽车行业历史PBBand



资料来源：港澳资讯、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**汪刘胜**，1998年毕业于上海同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究6年。2008年获得英国金融时报与Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名；并入围新财富最佳分析师评选。2009年获水晶球奖项，新财富最佳分析师上榜，2010年获水晶球奖项并获得新财富最佳分析师第三名。2011年新财富最佳分析师上榜，并获得水晶球第四名、金牛奖最佳分析师第三名。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

**唐楠**，上海财经大学硕士，3年汽车供应链产业从业经验，2年汽车行业研究经验，专注于从事汽车及配件领域研究，挖掘汽车配件强势企业。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。