

中信汽车·车闻天下（第 31 期）

——豪华车专题

中信证券研究部 汽车行业研究组

李春波

电话：010-60838203

邮件：lcb@citics.com

执业证书编号：S1010510120010

许英博

电话：010-60838704

邮件：xuyb@citics.com

执业证书编号：S1010510120041

联系人：高嵩

电话：010-60838822

邮件：gs@citics.com

联系人：陈俊斌

电话：010-60836703

邮件：chenjb@citics.com

本期引言：

曾几何时，豪华车开始越来越多的走进生活。回想 90 年代的中国，一辆普通的桑塔纳轿车对大多数人来说，还是高不可攀的奢侈品。斗转星移，20 年后的中国，伴随汽车快速进入家庭的步伐，奥迪、宝马、奔驰、沃尔沃、雷克萨斯、英菲尼迪等豪华车都已开入百姓家。本期我们就来聊聊豪华车市场。

如有疑问欢迎交流。如果您对我们的栏目有特别的期望或者要求，欢迎提出意见和建议。



资料来源：百度图片，中信证券研究部

目 录

快速普及的豪华车市场	1
市场格局：竞争也许会更加激烈	3
渠道竞争	3
产能扩张	4
车型丰富	4
价格下探	5
SUV：豪华车商必争之地	6
中国市场：地位日益提升	7
投资相关	8

插图目录

图 1：奥迪 A1 虽小，依然是一款豪华车	1
图 2：霸气十足的奔驰 G 系列 SUV	1
图 3：中国豪华车市场增速超越行业平均增速	1
图 4：中国豪华车市场销量比重持续提升	2
图 5：中国进口车日均上牌量（2002.1—2010.10）及长期趋势线	2
图 6：B 级车市场份额明显上升	2
图 7：奥迪、宝马、奔驰、雷克萨斯、沃尔沃在中国市场的份额变化（%）	3
图 8：奔驰、奥迪、宝马在一、二、三线地区网络布局	3
图 9：宝马 4S 店外观	3
图 10：有望于年内国产化的奔驰 GLK	4
图 11：旺销的宝马 X3	4
图 12：德系三大豪华品牌产能扩张加速，预计 2015 年产能合计将达 150 万辆	4
图 13：除 09 年外，豪华车价格逐年下降	5
图 14：豪华车市场（分车型）市场份额变动	6
图 15：奥迪/ 宝马/ 奔驰分车型市场份额对比	7
图 16：2010 年奥迪品牌各国销量（万辆）	7
图 17：2010 年宝马品牌各国销量（万辆）	7
图 18：2010 年奔驰品牌各国销量（万辆）	8
图 19：奔驰 S63 AMG	8

表格目录

表 1：德系三大豪华品牌已经国产和未来计划国产的车型	5
表 2：华晨宝马主要车型及生产时间区间	5
表 3：部分豪华品牌入门级车型售价接近主流 B 级车价格区间	6

快速普及的豪华车市场

何谓豪华车？最初意义上的豪华车，更多说的是发动机排量大、轴距较长的 D 级车，比如：奥迪 A8、奔驰 S、宝马 7、雷克萨斯 LS 级等。后来随着汽车品牌文化的普及，豪华车的范围变得更宽广。现在国人常说的豪华车，其实是以品牌而论，对车的排量、轴距、价格并没有太多的限定。比如中国市场 10 月新上市的奥迪 A1，车子虽小，依然是一款（入门紧凑级）豪华车。

常见的豪华车品牌包括：德系三大（奔驰、宝马、奥迪），日系三大（雷克萨斯、英菲尼迪、阿库拉），沃尔沃、路虎、捷豹等。除此之外，还有一些相对小众、价格档次更高的超豪华车品牌，比如：兰博基尼、阿斯顿马丁、法拉利、布加迪、劳斯莱斯、迈巴赫、玛莎拉蒂等。本期车闻天下主要关注常见豪华车在中国市场的发展情况。

图 1：奥迪 A1 虽小，依然是一款豪华车



资料来源：百度图片，中信证券研究部

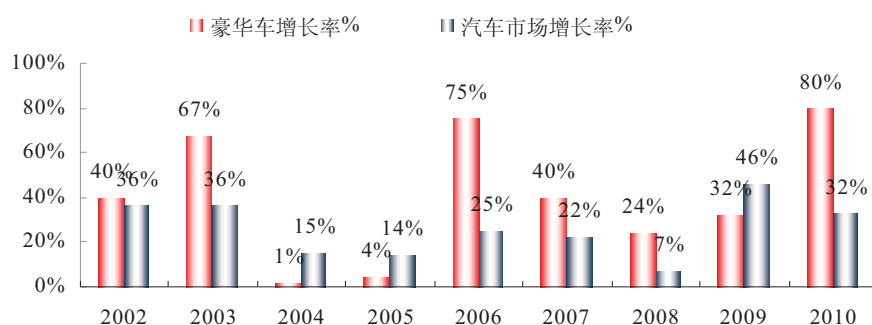
图 2：霸气十足的奔驰 G 系列 SUV



资料来源：百度图片，中信证券研究部

近年来，中国豪华车市场快速增长。2010 年，中国豪华车市场增速达到 80%，远超过汽车行业 32% 的平均增长速度。宝马、奔驰在中国市场迎头追赶，几大豪华车品牌纷纷拿出有竞争力的车型，延伸产品线，希望在竞争中获得更快增长。

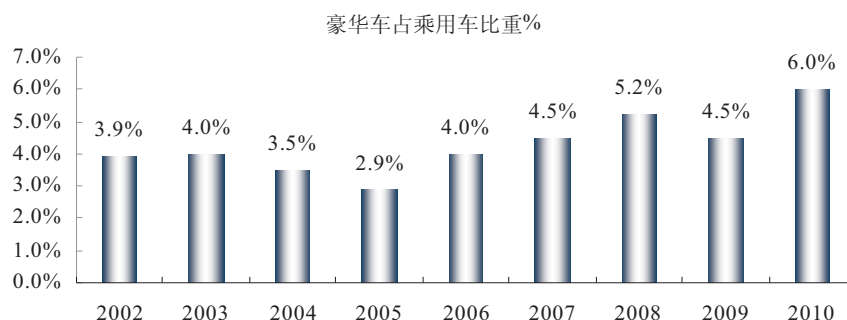
图 3：中国豪华车市场增速超越行业平均增速



资料来源：国家信息中心，中信证券研究部

豪华车在中国乘用车市场的份额亦快速增长。2005 年，中国豪华车市场份额不足 3%。近几年来，除 09 年金融危机导致财富效应缩水外，其他年度豪华车市场份额持续稳健提升。2011 年，豪华车份额有望进一步提升至 7% 以上。

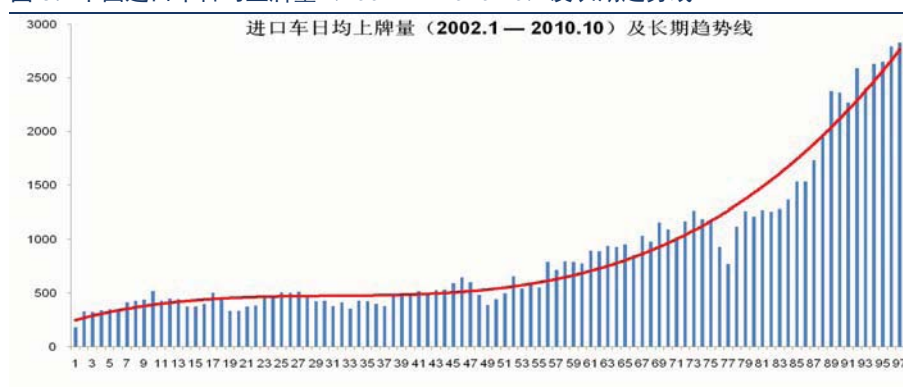
图 4：中国豪华车市场销量比重持续提升



资料来源：国家信息中心，中信证券研究部

中国进口车以豪华车乘用车为主。从 2002 年至今的进口车日均上牌量趋势图中，亦可以比较清楚的看到豪华车市场的快速成长。

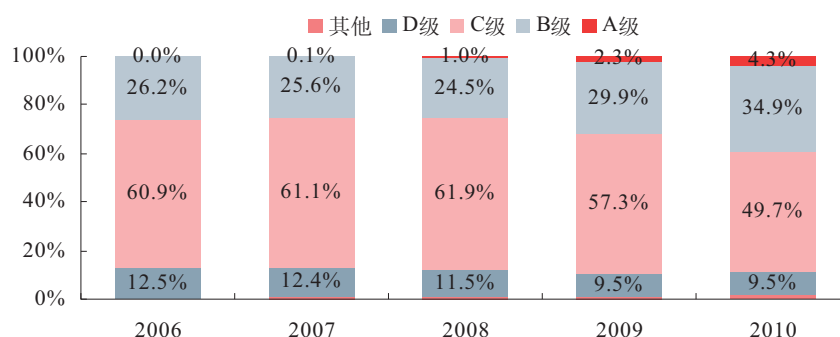
图 5：中国进口车日均上牌量（2002.1—2010.10）及长期趋势线



资料来源：中国进口汽车贸易有限公司，中信证券研究部

B 级和 C 级车是豪华车市场两大主导细分市场，占总量的比例超过 85%。其中 C 级车市场的份额最大。但从 08 年以来，C 级车市场的份额呈现明显的下降趋势，B 级车市场的份额呈现明显的上升趋势，A 级豪华车（如宝马 1 系等）也越来越得到市场的认可，市场份额快速提升。

图 6：B 级车市场份额明显上升



资料来源：新华信，中信证券研究部

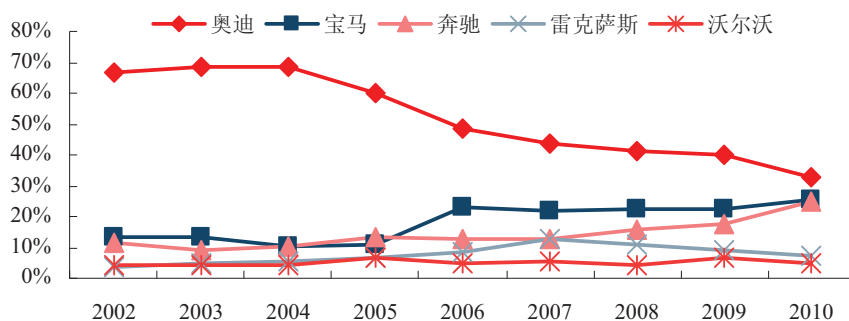
豪华车快速普及的背后，体现了中国经济实力的发展，以及消费者购买能力的提升。另一方面，豪华车价格也变得更加亲民。目前，奔驰、宝马、奥迪的入门级车价格均已经下探至 30 万元以下，也刺激了更多

人的购买欲望。伴随豪华车产品线进一步丰富，以及国产化车型增加，相信豪华车市场规模和份额比例仍有提升空间。

市场格局：竞争也许会更加激烈

奥迪是最早进入中国的豪华车品牌，全程参与市场盛宴。面对奥迪的先发优势，奔驰、宝马显然也希望在市场上分得更多的份额。06年以来，宝马、奔驰在中国豪华车市场持续处于上升期。到2010年，这两家公司与奥迪之间的市场份额差距已经显著缩小。宝马、奔驰在中国的扩张计划显然才刚刚开始，无论是未来打算在中国本土生产的车型引进，还是生产基地产能的扩张，这两位后来者显然没打算安于现状。豪华车市场的竞争格局未来也许会更加激烈。当然，这样一个过程也会给国内消费者带来好处，可选的车型越来越多了，豪华车的价格也有了松动的机会。

图7：奥迪、宝马、奔驰、雷克萨斯、沃尔沃在中国市场的份额变化（%）

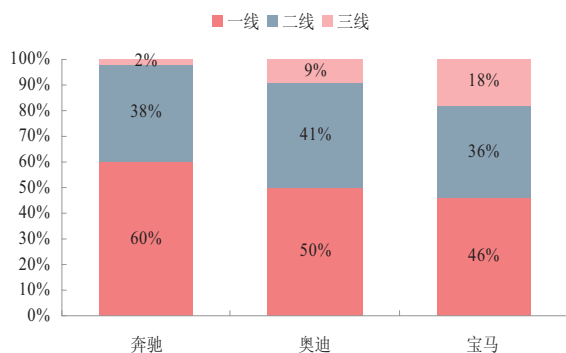


资料来源：国家信息中心，中信证券研究部

渠道竞争

豪华车之间的竞争逐渐演变为渠道的竞争。原有固守一线城市的方式很可能会丢掉二三线地区的先发机会。从目前的网络布局来看，奔驰在一线地区的布局占到60%，二线地区占比接近40%，三线地区的网络规模很小。对于宝马而言，购买力迅速提升的三线地区似乎已经成为与其他两个品牌差异化竞争的领地，宝马在三线地区布局的网络比例达18%。

图8：奔驰、奥迪、宝马在一、二、三线地区网络布局



资料来源：国家信息中心，中信证券研究部

图9：宝马4S店外观



资料来源：百度图片，中信证券研究部

图 10：有望于年内国产化的奔驰 GLK



资料来源：国家信息中心，中信证券研究部

图 11：旺销的宝马 X3

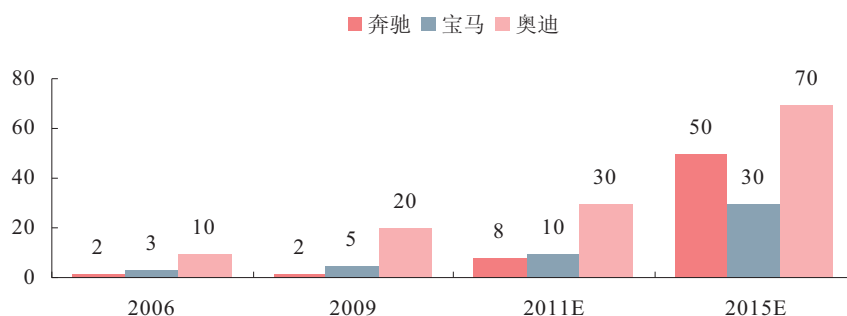


资料来源：百度图片，中信证券研究部

产能扩张

在拓展销售渠道、延伸网络布局的同时，奔驰、宝马、奥迪等已经在华设立合资公司的合资品牌产能扩张加速。2006 年末，三大品牌国内产能合计为 15 万辆，今年末将达到 48 万辆；而根据规划，上述三大品牌在 2015 年的产能将分别达到 50、30 和 70 万辆，合计达 150 万辆，是今年底产能的 3 倍。

图 12：德系三大豪华品牌产能扩张加速，预计 2015 年产能合计将达 150 万辆



资料来源：华晨宝马、北汽集团、一汽奥迪，中信证券研究部

车型丰富

随着豪华品牌合资公司产销规模的增长和中国市场占其全球份额的显著提升，各大豪华品牌对中国市场的重视程度日益增强，各大品牌为了降低成本提升竞争力，不断提升国产车的国产化率（Local Content），同时不断丰富国产车型。

目前，奥迪已经实现了 A4、A6、Q5 车型的国产化，奔驰和宝马分别实现了 C 级、E 级和 3 系、5 系的国产化。未来 2-3 年，国产车型的数量仍将进一步提升，如宝马将国产化 X1 等车型，奔驰也有望将 GLK、A 级、B 级等车型植入北京奔驰。

表 1：德系三大豪华品牌已经国产和未来计划国产的车型

已经国产的车型		未来 2-3 年计划国产化的车型
奔驰	C 级	GLK
	E 级	A 级
		B 级
宝马	3 系	X1
	5 系	
奥迪	A4	A3
	A6	Q3
	Q5	

资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

表 2：华晨宝马主要车型及生产时间区间

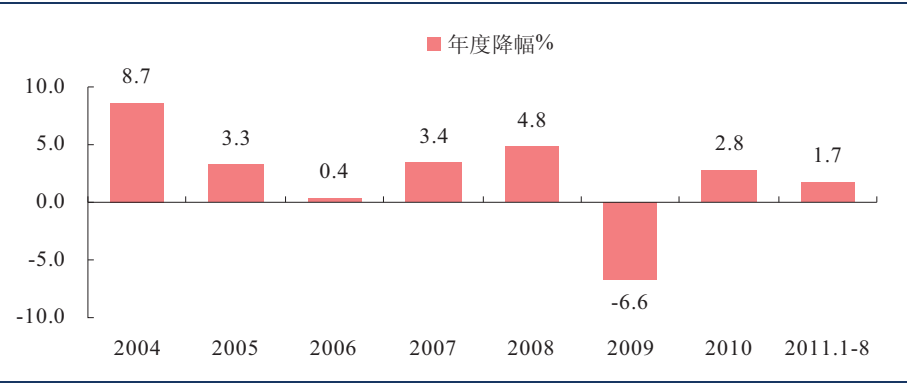
	SOP	EOP	2010 Q1	2010 Q2	2010 Q3	2010 Q4	2011 Q1	2011 Q2	2011 Q3	2011 Q4	2012 Q1	2012 Q2	2012 Q3	2012 Q4
老 5 系（E60）	Nov-06	Aug-10												
新 5 系（F18）	Aug-10	2017												
现款 3 系（E90）	Sep-05	Mar-12												
新 3 系（F3X）	Sep-12	2019												
X1（E84）	Dec-11	2017												

资料来源：华晨宝马，中信证券研究部

价格下探

未来抢占更多的市场份额，各大品牌不仅推动经销商网络布局的完善、产能的扩张和更多的车型可供选择，在价格方面的竞争也愈演愈烈。豪华品牌的竞争已不仅局限于豪华车之间，而是拓展到与普通品牌 B 级车的竞争。我们认为，在国内汽车市场总体增速趋于平稳的背景下，豪华车竞争者的强势加入可能从上往下驱动行业价格重心下移。

图 13：除 09 年外，豪华车价格逐年下降



资料来源：网上车市

入门级豪华车价格不断下探，目前已经接近主流 B 级车的价格区间（19-27 万），对 B 级车已经形成了小幅压力。

表 3：部分豪华品牌入门级车型售价接近主流 B 级车价格区间

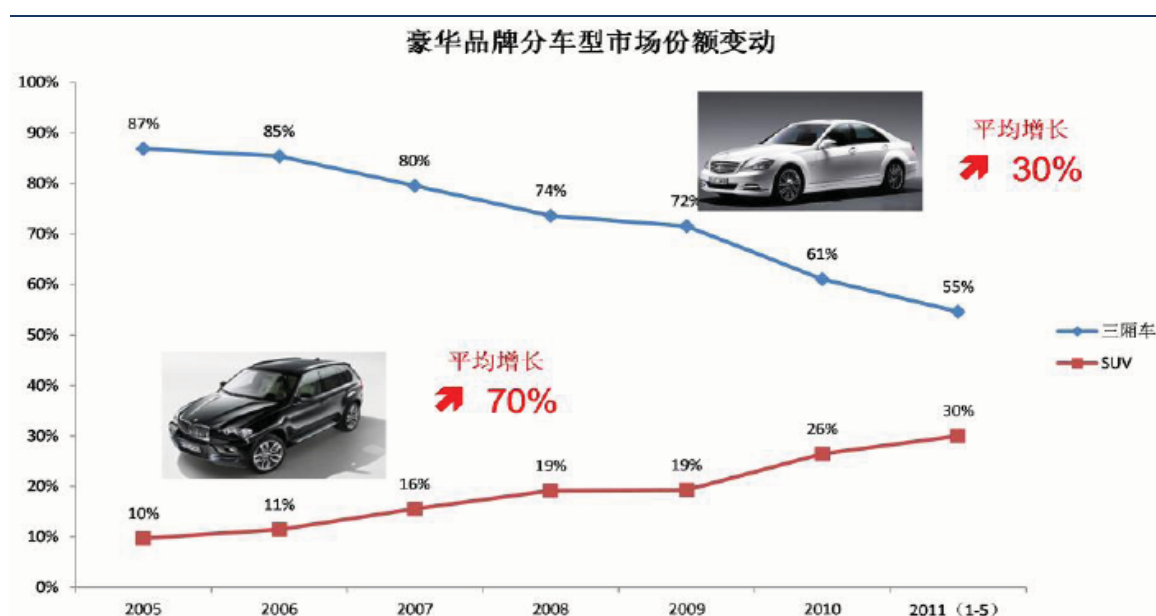
品牌	车型	入门级产品	终端实际价格区间
宝马	1 系	120i（进口）	20-21 万
宝马	3 系	320i 时尚（华晨宝马）	27-29 万
奔驰	C 级	C180K	24-27 万
奔驰	B 级	B200	27-28 万
奥迪	A1	A1 Urban	22.48 万
奥迪	A3	A3 1.4T	24-26 万

资料来源：网上车市，中信证券研究部

SUV：豪华车商必争之地

SUV 车型的旺销有目共睹，在豪华车领域同样不例外。与几年前轿车占领豪华车市场绝对主导的情况不同，SUV 以 70%的销量年平均增长率，快速占到了豪华车市场 30%的份额，三厢车的市场份额下降至 55%。

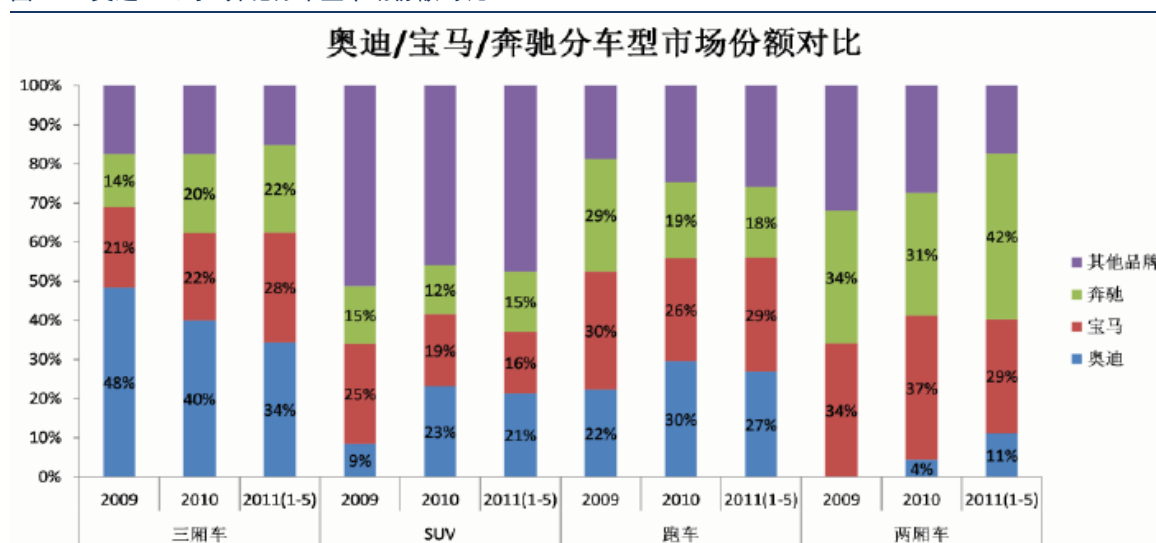
图 14：豪华车市场（分车型）市场份额变动



资料来源：POLK，中信证券研究部

对豪华车企业而言，拥有市场竞争力较强的 SUV 车型无疑对市场竞争是非常有力的。但从目前数据来看，三家豪华车企业在 SUV 市场的份额普遍偏低。2010 年奥迪 Q5 国产以后，其在 SUV 市场的份额才得以提升至 20%以上。目前为止，奔驰在这块市场的表现显然不算出色，相对于其在轿车市场的表现明显逊色。如果年内奔驰 GLK 顺利国产化并实现销售，或许 2012 年奔驰的 SUV 份额会有明显提升。那么，与奥迪 Q5、奔驰 GLK 同级别的宝马 X3 国产化进度是否也会加快呢？

图 15：奥迪/ 宝马/ 奔驰分车型市场份额对比

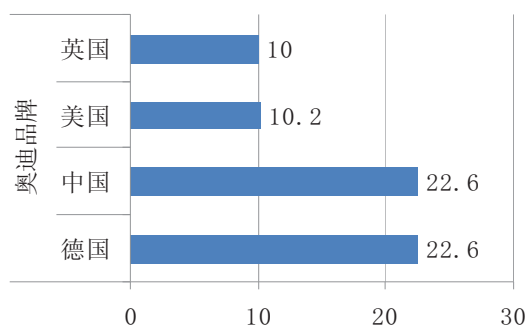


资料来源：POLK，中信证券研究部

中国市场：地位日益提升

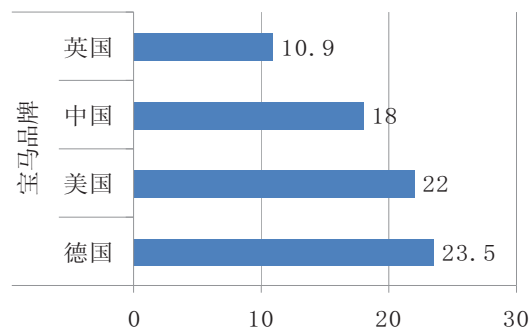
中国豪华车市场快速成长，逐渐成为三大品牌最重要的海外市场。2010 年，奥迪在中国销量超过 22 万辆，与其在德国本土的销量规模持平。中国销售宝马 18 万辆，是宝马仅次于德国、美国的第三大市场。中国销售奔驰 17.3 万辆，亦是奔驰仅次于德国、美国的第三大市场。相信随着奔驰、宝马在中国销量规模的提升，中国市场有机会超越德国成为其最大的市场。

图 16：2010 年奥迪品牌各国销量（万辆）



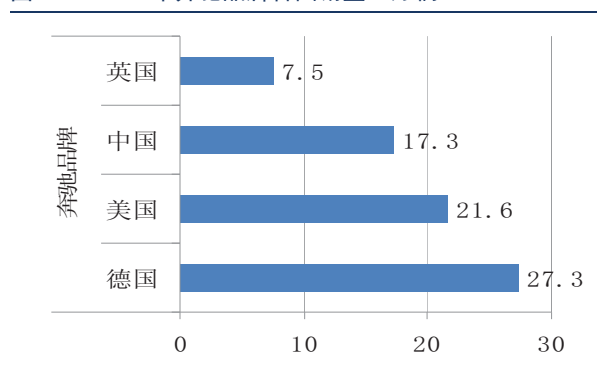
资料来源：国家信息中心，中信证券研究部

图 17：2010 年宝马品牌各国销量（万辆）



资料来源：国家信息中心，中信证券研究部

图 18：2010 年奔驰品牌各国销量（万辆）



资料来源：国家信息中心，中信证券研究部

图 19：奔驰 S63 AMG



资料来源：国家信息中心，中信证券研究部

投资相关

豪华车市场的快速发展有望为相关企业带来超越行业平均水平的成长。目前中国三大豪华车品牌生产厂只有华晨宝马通过 Brilliance China（华晨中国）在香港上市，一汽奥迪、北京奔驰目前均为非上市资产。此外，主要经销豪华车的中升控股、正通汽车、大昌行等 H 股公司亦分享中国豪华车市场成长。汽车经销商集团向豪华车拓展为未来发展大趋势，拓展进程快、管理水平较高的 A 股经销商集团同样值得关注。

分析师声明 Analyst Certification

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。The analysts primarily responsible for the preparation of all or part of the research report contained herein hereby certify that: (i) the views expressed in this research report accurately reflect the personal views of each such analyst about the subject securities and issuers; and (ii) no part of the analyst's compensation was, is, or will be directly or indirectly, related to the specific recommendations or views expressed in this research report.

一般性声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，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。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

中信证券利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域，以及部门间之信息流动。撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投行、销售与交易业务。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2011 版权所有。保留一切权利。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资建议分为股票评级和行业评级。	股票投资评级	买入 相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；		增持 相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
		持有 相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
		卖出 相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	强于大市 相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅；		中性 相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市 相对中标 300 指数跌幅 10%以上

北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址：北京市朝阳区亮马桥路 48 号 中信证券大厦（100125）	上海浦东新区世纪大道 1568 号 中建大厦 22 楼（200122）	深圳市福田区中心三路 8 号中信 证券大厦（518048）	香港中环添美道 1 号中信大 厦 26 楼

Foreign Broker-Dealer Disclosures for Distributing to the U.S. 就向美国地区送发研究报告而做的外国经纪商-交易商声明

This report has been produced in its entirety by CITIC Securities Limited Company ("CITIC Securities", regulated by the China Securities Regulatory Commission. Securities Business License Number: Z20374000). This report is being distributed in the United States by CITIC Securities pursuant to Rule 15a-6(a) (2) under the U.S. Securities Exchange Act of 1934 exclusively to "major U.S. institutional investors" as defined in Rule 15a-6 and the SEC no-action letters thereunder. 本报告由中信证券股份有限公司（简称“中信证券”，受中国证监会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）制作。按照《1934 年美国证券交易法案》下的 15a-6(a) (2) 规则，在美国本报告由中信证券仅向 15a-6 规则及其下《美国证券交易委员会无异议函》所定义的“主要美国机构投资者”发送。