

中信汽车·车闻天下（第 57 期）

—— 世界汽车品牌介绍之五 保时捷

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

高嵩

电话：010-60838822

邮件：gs@citics.com

执业证书编号：S1010512020002

联系人：陈俊斌

电话：010-60836703

邮件：chenjb@citics.com

本期引言：

保时捷 911 是世界上著名的跑车品牌之一，其生产的保时捷 911 是迄今为止世界上在赛车中最畅销的一款。甲壳虫式的身材配以两盏圆形大灯，保时捷跑车一贯保持自己的风格。保时捷的历史可追溯至 1900 年，第一部以保时捷为名的汽车——Lohner-Porsche 正式登场并造成轰动。这部双座跑车是由费迪南德·保时捷（Ferdinand Porsche）设计，当时他仅有 25 岁。

保时捷进入中国以来，市场表现持续领先，年复合增速超过 80%。2011 年已达 2.4 万台，超过其全球销量的 2 成。

本期『车闻天下』，我们将为大家介绍保时捷的历史、车型等相关信息。未来的『车闻天下』栏目我们将继续为您介绍其他的著名汽车品牌，敬请关注。如有疑问欢迎交流。



资料来源：百度图片，中信证券研究部

目 录

本期引言：	1
保时捷品牌的历史	1
保时捷品牌旗下车型	1
保时捷新车型介绍	3
换代 Boxster——预计国内 2012 年 4 月上市	3
保时捷长轴版 Panamera——预计 2012 年面世	4
保时捷 Cajun——预计 2013 年发布	4
保时捷 Pajun——预计 2016 年正式发布	5
保时捷市场表现	5
保时捷全球市场表现	5
保时捷中国市场表现	7

插图目录

图 1：换代 Boxster 外形和内饰	3
图 2：保时捷长轴版 Panamera 外形	4
图 3：保时捷 Cajun 外形	4
图 4：保时捷 Pajun 外形	5
图 5：保时捷 2018 战略	6
图 6：保时捷 2011 年销量结构（全球）	7
图 7：2011 年保时捷销量结构（中国）	7
图 8：保时捷在华销量及增速	7

表格目录

表 1：保时捷旗下车型汇总	2
表 2：保时捷 2010/2011 年销量和业绩	6

保时捷品牌的历史

保时捷的历史可追溯至 1900 年，第一部以保时捷为名的汽车——Lohner-Porsche 正式登场并造成轰动。这部双座跑车是由费迪南德·保时捷（Ferdinand·Porsche，以下简称大保时捷）设计，当时才是二十五岁的大保时捷受聘于 Lohner 车厂担任设计师。在这里他已显示了出众的才能。

大保时捷 1875 年出生于奥地利，父亲是一个白铁工。费迪南德从小就喜欢干白铁工的活，同时对电工也感兴趣，1890 年开始从事电动国政汽油电动车的开发工作。

1906 年，大保时捷转到 Daimler（戴姆勒）车厂的奥地利分公司，担任技术总监。在接下来的十数年中，他设计了多款具有划时代意义的新车，如戴姆勒——奔驰的 SS 和 SSK 运动车、汽车联合公司（Auto Union）的大奖赛车（GrandPrix Car）等，更在 1923 年晋升为戴姆勒总厂的总工程师。

Porsche 911 期间，大保时捷向奔驰建议生产一部大众皆买得起生产型轿车，不过遭到了当时董事会的否决。这使得大保时捷不得不挂冠而去。1931 年 3 月 6 日，大保时捷在几位投资者的帮助下，在斯图加特建立了一家设计公司，专门开发汽车，飞机及轮船的发动机。费利·保时捷（Ferry Porsche 以下简称小保时捷）也在 24 岁时加入了设计小组。其后，父子俩便开始着手“大众车”的开发计划。

1935 年，公司的原型车诞生，它就是后来大众公司的“甲壳虫”。时至今日，“甲壳虫”的改进款还在生产，是世界上产销量最大的车型之一。上世纪 30 年代，大保时捷也为奥迪车厂的前身——AutoUnion 设计了 3 款高性能赛车，这几款赛车也被认为是保时捷跑车的前身。

第二次世界大战结束后的 1946 年，保时捷的设计公司迁往奥地利，小保时捷与其妹妹露易丝·皮耶希（Louise Piech）也正式加入经营管理阵容。露易丝已成为皮耶希家族的媳妇，两个家族从此紧密结合在一起。

大保时捷在一对儿女的辅助下，以“甲壳虫”为基础，共同着手保时捷汽车的研发工作，由于父子俩对性能皆有难以言喻的狂热，因此第一部自行研制的保时捷汽车自然是一部以性能著称的跑车，这即是 1948 年面世的 Porsche356——如同日后推出的保时捷跑车一般，356 拥有轻巧的车身、低风阻系数、灵活的操纵性能及气冷式发动机，这些特性使它与众不同。大保时捷在实现了制造自己的跑车的梦想之后，于 1951 年去世。父亲去世后，小保时捷随即肩负起经营的重任。1963 年，保时捷历史上最重要的车型——911 在法兰克福车展面世。

虽然保时捷的品质有目共睹，不过它却在 80 年代中期遭遇该厂有史以来最严重的经营危机，汽车产量锐减一半，之后历经大幅降价及裁员三分之一才稳住阵脚。直到 1993 年发表 Boxster 概念车后，保时捷的生存才露出曙光。这部敞篷小跑车于 1996 年上市后，即在全球造成一片抢购热潮。大保时捷的遗志：推出一款高品质\低价位的大众化的跑车，终于在他逝世四十多年后得以实现。1998 年，保时捷又乘胜追击，于日内瓦车展发表了全新的 911 敞篷车。

2001 年，保时捷捷成（中国）汽车销售有限公司成立，公司是保时捷在中国大陆以及香港和澳门地区的进口总代理，并开始销售、市场及售后服务等环节为合作伙伴提供专业支持。保时捷中国总部位于上海，来自德国的柏涵慕先生（Mr. Helmut Broeker）任职董事总经理。

保时捷品牌旗下车型

目前，保时捷旗下有 Boxster（博克斯特）、Cayman（卡曼）、911、Panamera（帕纳美拉）和 Cayenne（卡宴）五个系列共 41 款车型。这五大系列分别有部分车型引入中国销售。由于中国消费者的消费习惯，SUV 卡宴和四门车型帕纳美拉更为市场接受，销量占比更高。

表 1：保时捷旗下车型汇总

系列	外形	车型
Boxster		● Boxster ● Boxster S
Cayman		● Cayman ● Cayman Black Edition ● Cayman S ● Cayman R
Cayenne		● Cayenne ● Cayenne S ● Cayenne S Hybrid ● Cayenne Turbo ● Cayenne Diesel ● Cayenne GTS
Panamera		● Panamera ● Panamera Diesel ● Panamera S ● Panamera 4 ● Panamera 4S ● Panamera S Hybrid ● Panamera GTS ● Panamera Turbo ● Panamera Turbo S
911		● 911 Carrera ● 911 Carrera S ● 911 Carrera Cabriolet ● 911 Carrera S Cabriolet ● 911 Carrera 4 ● 911 Carrera 4S ● 911 Carrera 4 Cabriolet ● 911 Carrera 4S Cabriolet ● 911 Carrera GTS ● 911 Carrera GTS Cabriolet ● 911 Carrera 4 GTS ● 911 Carrera 4 GTS Cabriolet ● 911 Targa 4 ● 911 Targa 4S ● 911 Turbo ● 911 Turbo S ● 911 Turbo Cabriolet ● 911 Turbo S Cabriolet ● 911 GT3 RS 4.0 ● 911 GT2 RS

资料来源：Porsche，中信证券研究部

保时捷新车型介绍

注：本章节部分内容来自网上车市等媒体网站，由中信证券研究部整理

换代 Boxster——预计国内 2012 年 4 月上市

图 1：换代 Boxster 外形和内饰



资料来源：网上车市，中信证券研究部

新一代保时捷 Boxster 内部代号为 981，属于第三代车型。车型继续延续双门两座轻量化敞篷跑车的设计思路，缩短的前悬和前移的前风挡都是新车较大的变化。现款车型的椭圆形的车灯开始演化成了方中带圆的造型，设计感更强，而且略微突出的样式还充满了更多的立体感。车头线条也变得更显眼，流露出更强的力量感。

在外观尺寸上，同新 911 一样，新一代 Boxster 的车身有所加长；为了增加稳定性，车身高度略有降低，车身也变得更宽。加上减小前悬长度，车内空间随之得到提升。此外，车型的敞篷部分机构也得到了升级，在开合时间以及隔音方面会有进一步的提升。

换代 Boxster 的内饰不出意料的引入了新 911 内饰的整体设计风格，而设计师在细节方面也不忘做了区分。比如中控台下部样式基本和 911 保持一致，同样以大倾斜幅度且带有各式操控按键的中控台将车舱明显区隔开来，富有强烈的驾驶导向。而中控台上部的空调出风口区域 Boxster 则拥有全新的造型，长条形出风口采用银色包边装饰，显得更有质感，整个中控台造型也变得更为流畅。此外方向盘造型与 911 略有不同。

在动力方面，Boxster 依旧采用中置后驱布局，两款直列 6 缸发动机动力性能都获得了提升，并且在引入燃油直喷、热能管理以及发动机启/停技术后，发动机效率更高，因此可以完全满足未来的排放法规。入门级的 Boxster 相比上一代车型排量尽管从 2.9 升减小到 2.7 升，但最大输出马力达到了 265 马力，反而比上一代车型提升了 10 马力。

动力更强的 Boxster S 则继续使用 3.4 升的水平对置六缸发动机，同时发动机的最大功率从现款的 291 马力提升到 315 马力，最大扭矩则达到 350 牛米，不过相比现款车型动力的提升比较有限，只是多了 5 马力。两款发动机都标配 6 速手动变速箱，另外也可以选配 7 速 PDK 变速箱。7 速 PDK 拥有更好的换挡平顺性、动力传输的损耗会更小，加速表现也更加突出，Boxster 只需要 5.4 秒便可以完成百公里加速，Boxster S 用时更短，只需要 4.7 秒。不仅如此，PDK 车型的燃油经济性也有更出色的表现。

在日内瓦首发之后，Boxster 马上就将于 4 月在英国上市，Boxster 车型售价 37589 英镑（约合人民币 36.4 万元）起，而 Boxster S 车型将售 45384 英镑（约 43.9 万元）起。按照新 911 第一时间引入国内的速度，换代 Boxster 有可能在明年 4 月的北京国际车展上公布国内售价，售价预计将同现款车型基本持平。

保时捷长轴版 Panamera——预计 2012 年面世

图 2：保时捷长轴版 Panamera 外形



资料来源：网上车市，中信证券研究部

据国外媒体透露保时捷将推出长轴距版的 Panamera，新车预计 2012 年面世，而四座敞篷版将在 2015 年上市销售。

长轴距版车型对比普通版车型，其在拥有更宽广 B 柱的同时其尾部线条已明显充分像后延长。据了解，长轴距车型无论是在长度还是轴距方面都加长了足足 400mm，分别达到了 5370mm 以及 3320mm。轴距的加长增加了后座乘坐空间，而长轴距车型也会让这款车能得到一些后座买家的青睐。

动力方面，为了驱动这台车身重量更加沉重的车型。其搭载的 4.8L V8 发动机也将从现在的 400 马力提升至最大输出功率 420 马力，并将继续与其匹配一台 7 速双离合变速箱。

保时捷 Cajun——预计 2013 年发布

图 3：保时捷 Cajun 外形



资料来源：网上车市，中信证券研究部

保时捷 Cajun 于 2011 法兰克福车展上全球首发。Cajun 基于奥迪 Q5 开发，两款车型有不少共同点，但其车身大小比 Q5 小，轴距也比这款姐妹 SUV 车型短，而且车身高度也要低于后者。Cajun 流畅的外形设计充满动感，有些“小卡宴”的形似，定位为高端城市中型 SUV。

虽然在尺寸上保时捷 Cajun 略小于 Q5，但是其动力方面的定位却要高于 Q5。有关其动力，大众集团的全新的 3.0 TFSI V6 汽油发动机和 3.0 TDI V6 柴油发动机很可能是 Cajun 的主要动力来源，这两款发动机最大功率分别为 328 马力和 237 马力。

保时捷 Cajun 的出现，将填补保时捷中型 SUV 的市场空白，以其高品牌价值、极具运动感的造型、高性能和差异化的订制服务在该细分市场掀起一阵新的竞赛。保时捷 Cajun 将会与宝马 X3 和揽胜 Evoque 等车型展开直接的竞争。

保时捷 Pajun——预计 2016 年正式发布

图 4：保时捷 Pajun 外形



资料来源：网上车市，中信证券研究部

据国外媒体报道，保时捷将推出一款定位低于 Panamera 的轿跑车型，这款车暂定名为 Pajun。未来竞争对手将会是宝马 5 系和奔驰 E 级车型。

保时捷 Pajun 是一款五门四座轿跑车型，外观方面采用了保时捷家族传统的设计元素，融入四门轿跑车身设计理念，基本上与小卡宴 Cajun 一样，将会是 Panamera 的低价缩小版。

动力方面，保时捷 Pajun 将可能沿用 Panamera 的发动机配置，目前 Panamera 搭载的有 3.6 升、4.8 升的自然吸气发动机和 4.8T 的涡轮增压发动机。

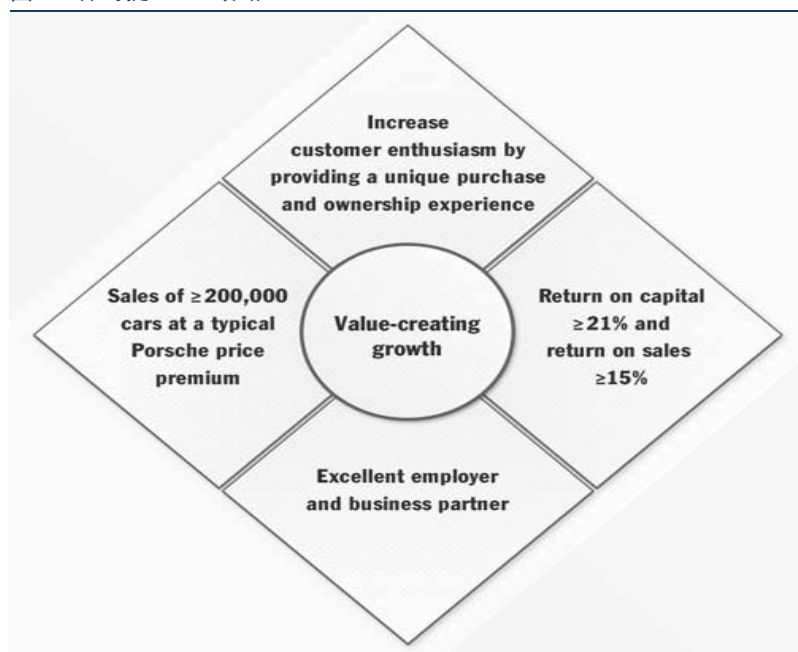
保时捷 Pajun 的推出，也是保时捷对未来市场的战略规划之一，就像之前曝光的保时捷小卡宴 Cajun 一样，这是保时捷对市场进行的进一步细分。但目前保时捷 Pajun 将推出的消息还没有得到官方最终确认。

保时捷市场表现

保时捷全球市场表现

保时捷 2011 年全球共销售汽车 11.7 万辆，同比增速达到 21%。其中 SUV 卡宴占据半壁江山，全球销量超过 6.2 万辆（+57%），同比快速增长。公司 2011 年营业收入达到 109 亿欧元，同比增长 18%，净利率接近 15 亿欧元，净利率达到 13.4%。

图 5：保时捷 2018 战略



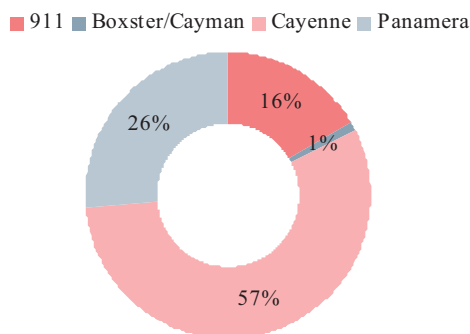
资料来源：Porsche，中信证券研究部

表 2：保时捷 2010/2011 年销量和业绩

	2010	2011	同比增速
汽车销量合计（辆）	96,473	116,978	21%
911	20,406	17,607	-14%
Boxster/Cayman	12,348	1,128	-91%
Cayenne	40,237	59,873	49%
Panamera	23,482	28,218	20%
汽车产量合计（辆）	95,564	127,793	34%
911	19,979	21,748	9%
Boxster/Cayman	12,061	12,207	1%
Cayenne	39,428	62,004	57%
Panamera	24,096	31,834	32%
销售额（百万欧元）	9,232	10,928	18%
单车均价（万欧元）	9.6	9.3	
经营性业绩（百万欧元）	1,674	2,045	22%
净利润（百万欧元）	1,207	1,460	21%
净利润率	13.1%	13.4%	0.3 个百分点

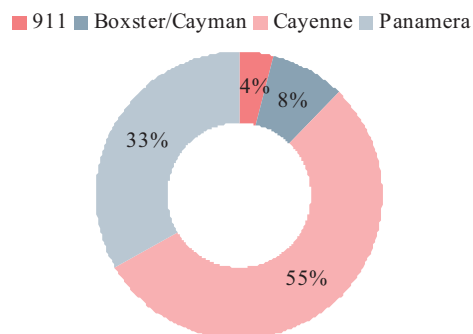
资料来源：Porsche，中信证券研究部

图 6：保时捷 2011 年销量结构（全球）



资料来源：Porsche，中信证券研究部

图 7：2011 年保时捷销量结构（中国）



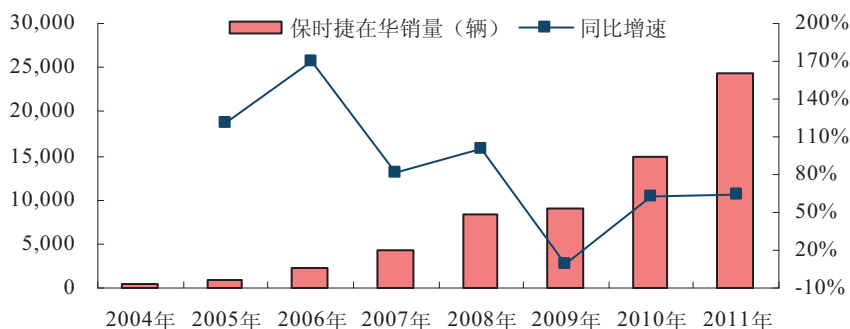
资料来源：Porsche，中信证券研究部

保时捷中国市场表现

自入华以来，保时捷汽车的销量快速增长，特别是近 7 年年来，更是保持了 80.8% 的超高复合增长率。2011 年，中国大陆、香港和澳门的总销量达到 24340 台，比 2010 年的 14785 台增长 64.6%，超过保时捷全球销量的 20%。

其中，保时捷 Boxster 销量为 1403 台，同比 2010 年增涨 70.7%；保时捷 Cayman 和 911 的销量分别为 999 和 929 台，比上年分别增长 34.1% 和 20.2%。中国在 2011 年成为 Cayenne 和 Panamera 两款车型的全球第一大市场。Cayenne 以 13283 台的销售业绩，占保时捷中国区全年销售的五成以上。Panamera Turbo S 和 Panamera S Hybrid 这两款新车型的上市使豪华四门 GT 车型 Panamera 销售量迅速增长，全年销量较 2010 年 3833 台增幅超 100%，达 7726 台。

图 8：保时捷在华销量及增速



资料来源：Porsche，中信证券研究部

我们预计，保时捷在华销量有望维持较快增长。从需求方面，国内换车需求比例不断提升以及国内一线城市摇号、拍牌等消费限制政策持续等因素有望驱动豪华车需求持续高于狭义乘用车行业整体；从供给方面，竞争加剧导致豪华车车型及价格下探，保时捷有望依托其较高的品牌价值快速提升在中端豪华车领域的市场份额，如 Cajun 等车型推出将有望显著提升保时捷在华销量规模。

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 2012 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. 就向美国地区发送研究报告而作的外国经纪商-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。