

# 中信汽车·车闻天下（第61期）

## —— 合资公司专题之二 长安福特

### 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：

2001年4月，福特汽车公司和中国长安汽车集团共同签约成立了长安福特汽车有限公司（长安福特），并于2003年初正式投产。2006年3月，马自达汽车公司参股长安福特，公司正式更名为“长安福特马自达汽车有限公司”（长安福特马自达汽车），三方持股比例为：长安50%，福特35%，马自达15%。

由于前期福特对中国市场的错误定位，长安福特市场地位表现不佳。我们预计，基于福特对中国市场的重新认识和在车型、产能、经销商网络等方面的大力支持，长安福特的市场地位在未来3-5年有望持续提升，逐步缩小与上海通用、上海大众、北京现代、东风日产等主要竞争对手之间的差距，利润规模和利润率都有望提升。

本期『车闻天下』，我们将介绍长安福特的历史沿革、车型、产能及市场地位。如有疑问欢迎交流。



资料来源：搜狐汽车

## 目 录

本期引言: .....	1
长安福特的历史沿革 .....	1
长安福特的车型结构及盈利能力 .....	3
长安福特的市场地位 .....	4
长安福特的车型规划、产能投放与经销商网络扩张 .....	6
产品投放有望加速 .....	6
新建产能逐步释放 .....	7
经销商网络加速扩张 .....	7

## 插图目录

图 1: 长安福特的车型及产销规模 .....	3
图 2: 长安福特车型结构变化趋势 .....	3
图 3: 主要合资公司净利润与净利润率（2010 年） .....	4
图 4: 长安福特整车销量和 B 级车销量 .....	5
图 5: 长安福特 B 级车占总销量比例处于落后地位 .....	5
图 6: 2011 年国内 A 级车型销量排行 .....	5
图 7: 2011 年国内 B 级车型销量排行 .....	6
图 8: 长安福特的产能增长（2007-2015） .....	7
图 9: 长安福特的经销商网络规模持续扩张（2009-2012） .....	7

## 表格目录

表 1: 长安福特的发展历程 .....	1
表 2: 长安福特 2012 年产品谱系 .....	3
表 3: 长安福特单车净利润与净利润率 .....	4
表 4: 主要合资公司净利润与净利润率（2010 年） .....	4
表 5: 2012-2015 年长安福特（长安马自达）新车型汇总 .....	6

## 长安福特的历史沿革

长安汽车的前身是于 1862 年由清朝大臣李鸿章创办的上海洋炮局，距今已有 140 多年的历史，是中国近代史上第一家工业企业，也是中国最早的兵工厂，开创了中国近代工业的先河。作为洋务运动的主要发起人，李鸿章于 1862 年（清同治元年）12 月，授命英国人马格里和中国官员刘佐禹在上海松江城外一所庙宇中创办了上海洋炮局，是为今日长安的诞生。随着世事的变迁，先后经上海、苏州、南京再迁移至重庆。伴随中国改革开放大潮，上世纪八十年代初长安正式进入汽车领域。

福特汽车公司是世界最大的汽车企业之一。总部设在美国密歇根州迪尔伯恩市，由亨利·福特先生于 1903 年创立。1908 年福特汽车公司生产出世界上第一辆属于普通百姓的汽车——T 型车，世界汽车工业革命就此开始。1913 年，福特汽车公司又开发出了世界上第一条流水线，这一创举使 T 型车一共达到了 1500 万辆，缔造了一个至今仍未被打破的世界记录。

2001 年 4 月，福特汽车公司和中国长安汽车集团共同签约成立了长安福特汽车有限公司（长安福特），并于 2003 年初正式投产。2006 年 3 月，马自达汽车公司参股长安福特，公司正式更名为“长安福特马自达汽车有限公司”（长安福特马自达汽车），三方持股比例为：长安 50%，福特 35%，马自达 15%。成立 10 年多来，长安福特马自达汽车发展迅速，已经成长为一个具有跨地域和多品牌生产、经营能力的大型现代化汽车企业。

表 1：长安福特的发展历程

	<p><b>2003 年 1 月 18 日 福特嘉年华下线</b></p> <p>福特嘉年华为长安福特推出的首款产品。标志着长安汽车集团与福特汽车公司强强联手打造的一个国际一流水平的汽车开发、生产基地在中国全面建设，福特品牌在中国生产轿车首次由概念变成了现实，也标志着福特汽车和长安集团在中国的发展从此跨进了一个崭新时期。截止 2011 年底，福特嘉年华累计产销量达 23 万辆。</p>
	<p><b>2004 年 2 月 13 日 福特蒙迪欧上市</b></p> <p>蒙迪欧自 1993 年在欧洲上市，曾荣获两届世界风云车之桂冠，销量始终名列前茅。长安福特生产的 2004 款蒙迪欧不仅具有同步上市的 2004 全新欧洲版蒙迪欧的所有技术亮点，同时专门为中国市场增加了大量尊贵的配备。截止 2011 年底，福特蒙迪欧累计产销量达 15 万辆。</p>
	<p><b>2005 年 9 月 21 日 福特福克斯上市</b></p> <p>作为长安福特推出的重要代表作，传承了欧美两大洲年度风云车的优良血统，其欧洲现代设计风尚，卓越驾驭品质以及精湛的德国工艺，也聚焦了广大中国消费者关注的目光。上市以来，福特福克斯获得了中国消费的认可，成为中级车市场的标杆车型。截止 2011 年底，福特福克斯累计产销量达 82 万辆。</p>



### 2006 年 长安福特引进沃尔沃品牌

2006 年，福特将旗下沃尔沃品牌引进长安福特，以技术转让的形式实现国产，分别于 2006 年和 2009 年先后投放了 S40 和 S80L。

## 长安福特马自达 Changan Ford Mazda

### 2006 年 3 月 马自达参股长安福特三方合作成型

2006 年 3 月，福特汽车公司将持有的长安福特汽车公司 15% 股权转让给马自达汽车株式会社，将 10% 的股权转让给福特亚太汽车控股公司。股权转让后，长安、福特和马自达三方的持股比例将变为 50:35:15，长安福特汽车公司名称变更为长安福特马自达汽车公司。



### 2007 年 3 月 15 日 麦柯斯正式上市

2007 年伊始，长安福特发布刚刚获得“2007 欧洲年度车型”大奖的福特 S-MAX。福特 S-MAX 具有“动感设计”、“精准驾驭”、“灵动空间”三大特点，完美融合中高级轿车和 MPV 的优势，在国内开辟了一个全新的细分市场——SAV（Sport Activity Vehicle，运动型多功能轿车）。截止 2011 年底，S-MAX 累计产销量 2.1 万辆。



### 2007 年 11 月 8 日 蒙迪欧致胜上市

蒙迪欧致胜为长安福特全球同步推出的全新第三代福特蒙迪欧，是福特欧洲有史以来科技含量最高、工艺最精良的全新旗舰车型。标志着长安福特马自达汽车在技术、生产、产品、市场、品牌等各个方面都跃上了一个全新的高峰。截止 2011 年底，福特蒙迪欧致胜累计产销量 21 万辆。



### 2011 年 3 月 17 日 2011 款蒙迪欧致胜上市

2011 新福特蒙迪欧-致胜搭载了福特全球最新的 EcoBoost GTDi 直喷涡轮增压发动机和 PowerShift 双离合变速器。2011 新福特蒙迪欧-致胜充分响应了中国消费者的最新需求，在原有产品优势的基础上，提供了增强的安全性和焕然一新的外观及内饰，并在工艺上进行了全面提升，为同级产品树立了舒适与内部安静的新标准。



### 2012 年 4 月 23 日 福特新福克斯北京车展发布

作为长安福特马自达重庆二工厂投产的第一款车型，新福克斯搭载了福特最新的 2.0 升 GTDi 汽油缸内直喷发动机和 1.6 升 Ti-VCT 双独立式凸轮轴可变正时发动机，包括新福克斯两厢和三厢共 12 款车型。新福克斯上市后，原福特福克斯将更名为“经典福克斯”，与新福克斯并行销售。

资料来源：长安福特网站，中信证券研究部整理

## 长安福特的车型结构及盈利能力

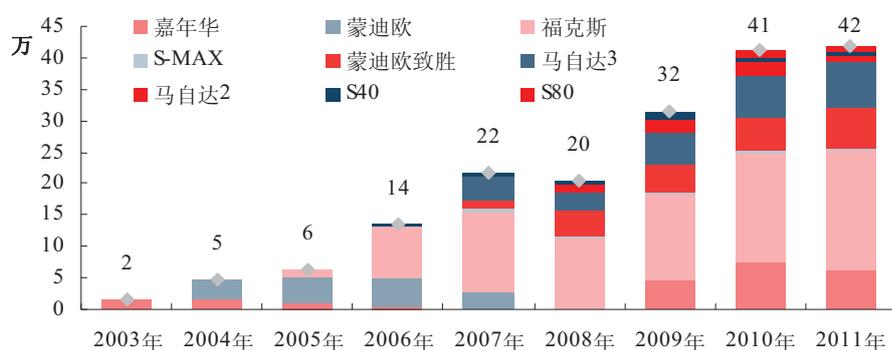
目前长安福特马自达汽车生产和销售的车型有：福特福克斯两厢及三厢、福特 S-MAX、福特蒙迪欧-致胜、新福特嘉年华两厢及三厢、马自达 3、马自达 2、Volvo S40 和 Volvo S80。覆盖 A0 级、A 级、B 级、C 级、MPV 等不同细分市场。

表 2：长安福特 2012 年产品谱系

车类分类	A0 及以下		A 级车			B 级车		C 级车	MPV
长安福特	新嘉年华	马自达 2	经典福克斯	新福克斯	马自达 3	蒙迪欧致胜	沃尔沃 S40	沃尔沃 S80	S-MAX

资料来源：长安福特汽车，汽车工业协会，中信证券研究部

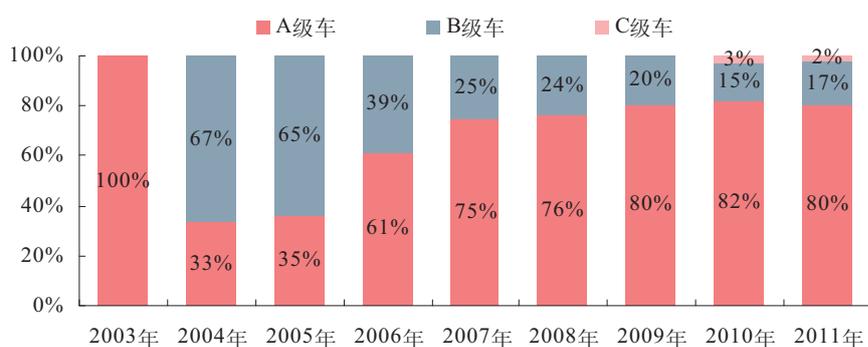
图 1：长安福特的车型及产销规模



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

从车型占比看，长安福特 A 级车占比较高，近几年来一直维持在 80% 左右，B 级车及 SUV 占比维持在 15% 左右，C 级车占比 2-3%。

图 2：长安福特车型结构变化趋势



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

受制于中高档车型占比过低，长安福特盈利能力表现一般。2011 年，公司实现营业收入 477 亿元，净利润约 26 亿元，单车净利润 0.63 万元，低于上海大众、上海通用、一汽大众和一汽丰田等主要竞争对手。2011 年，公司净利润率达到了 5.5%，超过福特汽车全球水平（约 5.4%）。

表 3: 长安福特单车净利润与净利润率

	2007	2008	2009	2010	2011
销量(万辆)	22	20	32	41	42
净利润(亿元)	19	12	17	24	26
单车净利润(万元)	0.88	0.58	0.54	0.59	0.63
收入(亿元)	287	253	370	475	477
净利润率	6.7%	4.7%	4.6%	5.1%	5.5%

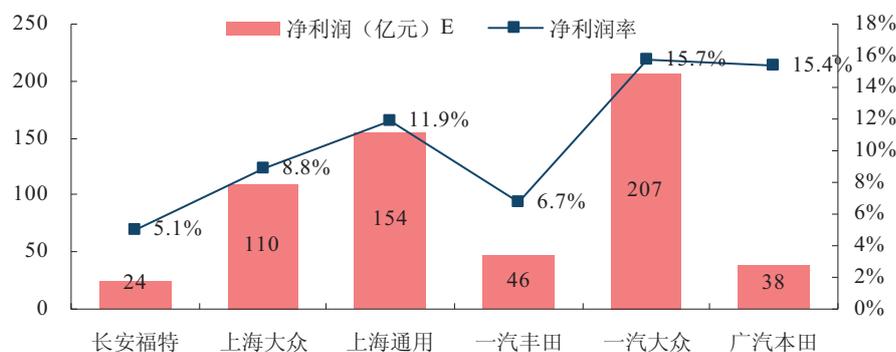
资料来源: 长安汽车公司年报, 中信证券研究部

表 4: 主要合资公司净利润与净利润率(2010 年)

	长安福特	上海大众	上海通用	一汽丰田	一汽大众	广汽本田
销量(万辆)	41	100	93	48	87	37
净利润(亿元) E	24	110	154	46	207	38
单车净利润(万元)	0.6	1.1	1.7	1.0	2.4	1.0
收入(亿元)	475	1247	1297	687	1315	249
净利润率	5.1%	8.8%	11.9%	6.7%	15.7%	15.4%

资料来源: 上市公司年报, 中信证券研究部整理(广汽本田为 2009 年数据)

图 3: 主要合资公司净利润与净利润率(2010 年)

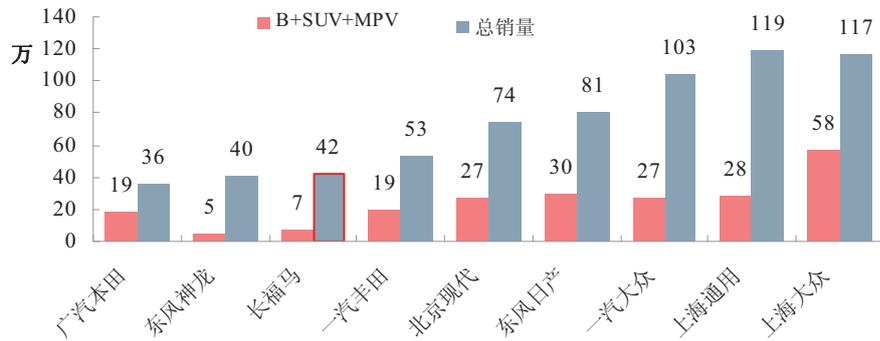


资料来源: 上市公司年报, 中信证券研究部整理(广汽本田为 2009 年数据)

## 长安福特的市场地位

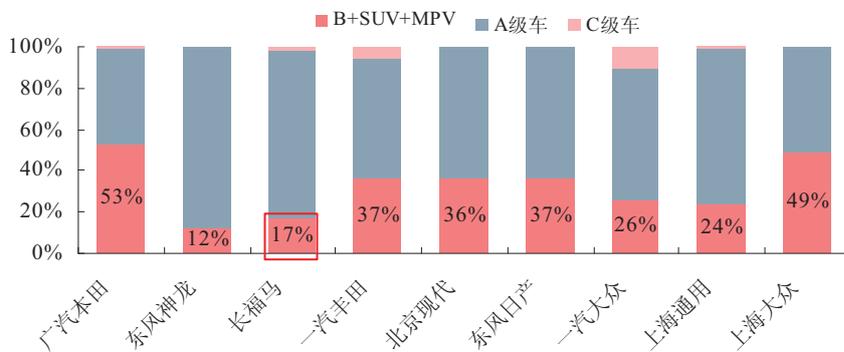
按照单一企业口径, 2011 年长安福特的总销量在主要合资品牌中位居倒数第三, 仅高于东风神龙和广汽本田, 而 B 级车的销量仅高于东风神龙, 与行业领先水平差距明显。从 B 级车、SUV 和 MPV 总规模的口径看, 长安福特比例为 17%, 仅高于东风神龙。由于公司均价和毛利率较高的车型占比过低, 因此公司盈利能力表现一般。

图 4：长安福特整车销量和 B 级车销量



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

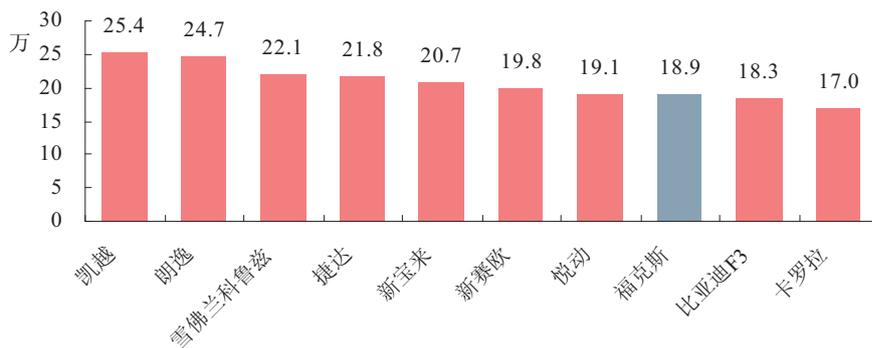
图 5：长安福特 B 级车占总销量比例处于落后地位



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

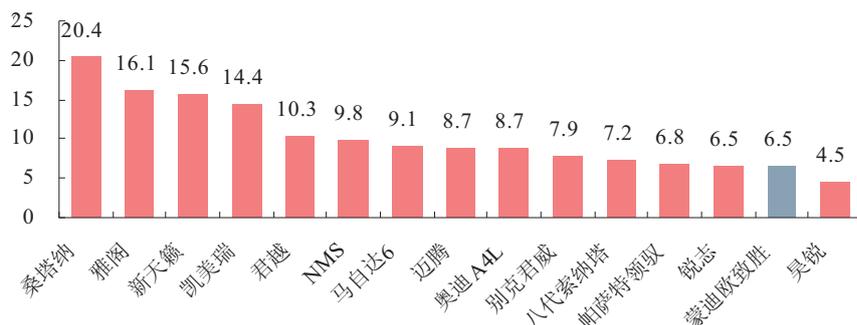
2011 年国内 A 级车和 B 级车销量排名中，长安福特的福克斯在 A 级车中占据第 8 名，而在 B 级车市场表现欠佳，蒙迪欧致胜在 B 级车中仅占第 14 位，与排名靠前的车型差距明显。

图 6：2011 年国内 A 级车型销量排行



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 7：2011 年国内 B 级车型销量排行



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

## 长安福特的车型规划、产能投放与经销商网络扩张

车型过少以及中高端车型缺乏是长安福特落后于竞争对手的主要原因。为了扭转不利局面，福特中国推出“1515”战略，即到 2015 年在中国推出 15 款新车。与庞大的产品计划相对应，福特在中国产能将扩充到 120 万辆，同时还计划到 2015 年将经销商网络从 2011 年的 400 家增加到近 700 家，新的经销商网络将分布在增长潜力较大的三四线市场。

我们预计，基于福特对中国市场的重新认识和在车型、产能、经销商网络等方面的大力支持，长安福特的市场地位在未来 3-5 年有望持续提升，逐步缩小与上海通用、上海大众、北京现代、东风日产等主要竞争对手之间的差距，利润规模和利润率都有望提升。

### 产品投放有望加速

按照长安福特产品规划，福特将在 2015 年前在中国市场推出 15 款新车和 20 款新发动机及变速器。随车型谱系进一步丰富，车型结构得到改善，预计长安福特 2012-2015 年的市场份额将逐步提升。

新福克斯已经于 4 月北京车展上市，预计二季度月销量逐步接近万辆规模，2012 年销量有望接近 10 万辆。此外，2012 年底 A0 级 SUV 翼搏和紧凑级 SUV 翼虎（Kuga）将投放市场，这两款 SUV 和新福克斯一起有望带来 2013 年销量较快增长。

表 5：2012-2015 年长安福特（长安马自达）新车型汇总

品牌	车型	车型类别	CAM 级别	改款介绍	年
福特	福特翼搏	SUV		新车型	2012年年底
福特	福特Kuga	SUV		新车型	2012年年底
福特	福特Ka	轿车	A00	新车型	2013年年底
福特	福特B-MAX	MPV		新车型	2013年年底
福特	福特S-MAX	MPV		换代车型	2013年年底
福特	新一代蒙迪欧	轿车	B	换代车型	2014年年初
福特	新一代嘉年华	轿车	A0	换代车型	2015年中旬
马自达	新一代马自达2	轿车	A0	换代车型	2013年下半年
马自达	马自达5	MPV		新车型	2013年下半年
马自达	新一代马自达3	轿车	A	换代车型	2014年下半年

资料来源：长安福特，中信证券研究部

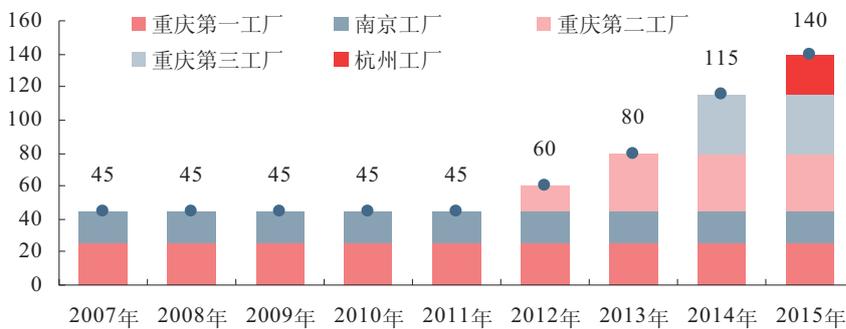
## 新建产能逐步释放

2012 年 2 月，长安福特马自达重庆第二工厂举行了开工投产与新福克斯车型下线仪式。重庆第二工厂于 2009 年 9 月签订项目合同，2010 年 1 月动工开建，总投资额约 4.9 亿美元。全厂占地面积约 100 万平方米，设计年产能 35 万辆。重庆第二工厂目前规划生产新福克斯车型，具有高度柔性化的生产线，可同时满足多款不同车型的生产需求，为福特汽车在中国以更快的速度推出新车、扩充产能提供了坚实后盾。

2012 年 4 月，长安福特马自达宣布在重庆建设第三工厂，投资额为 6 亿美元，设计产能 35 万辆/年，2014 年末将正式投产并推出首款新车。重庆第三工厂将以生产中高端轿车为主。

2012 年 5 月，长安福特马自达汽车宣布在杭州投资 7.6 亿美元建设全新整车厂，设计产能 25 万辆。杭州新工厂预计将于 2012 年下半年正式动工，2015 年投产。

图 8：长安福特的产能增长（2007-2015）

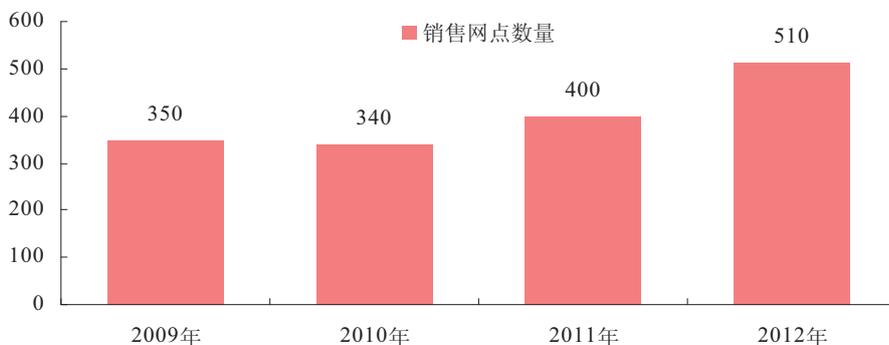


资料来源：长安福特，中信证券研究部整理

## 经销商网络加速扩张

福特汽车正在中国市场发力扩充经销商网络，以推动销量增长，追赶竞争对手大众汽车和通用汽车。福特亚太及非洲区域总裁韩瑞麒（Joe Hinrichs）描绘了福特在华经销商网络的发展路线：当前福特在中国总计拥有 400 家经销商，2012 年以每周两家的速度增设经销商，年内将增加大约 110 家，与 2011 年基本相当。未来数年内，福特在华经销商将招聘约 2.5 万名员工，这也是福特 3 年内将经销商数量提高到 680 家的计划内容之一。韩瑞麒认为：“福特在中国及泛亚地区的投资代表 50 年来规模最大速度最快的全球扩张步伐。这一扩张将帮助福特实现到 2015 年全球销量由 2010 年增长 50%至 800 万左右的目标。”

图 9：长安福特的经销商网络规模持续扩张（2009-2012）



资料来源：长安福特，中信证券研究部整理

## 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

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 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；	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	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 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；	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	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。