

中信汽车·车闻天下（第 72 期）

—— 2012 上半年全球主要车企表现回顾

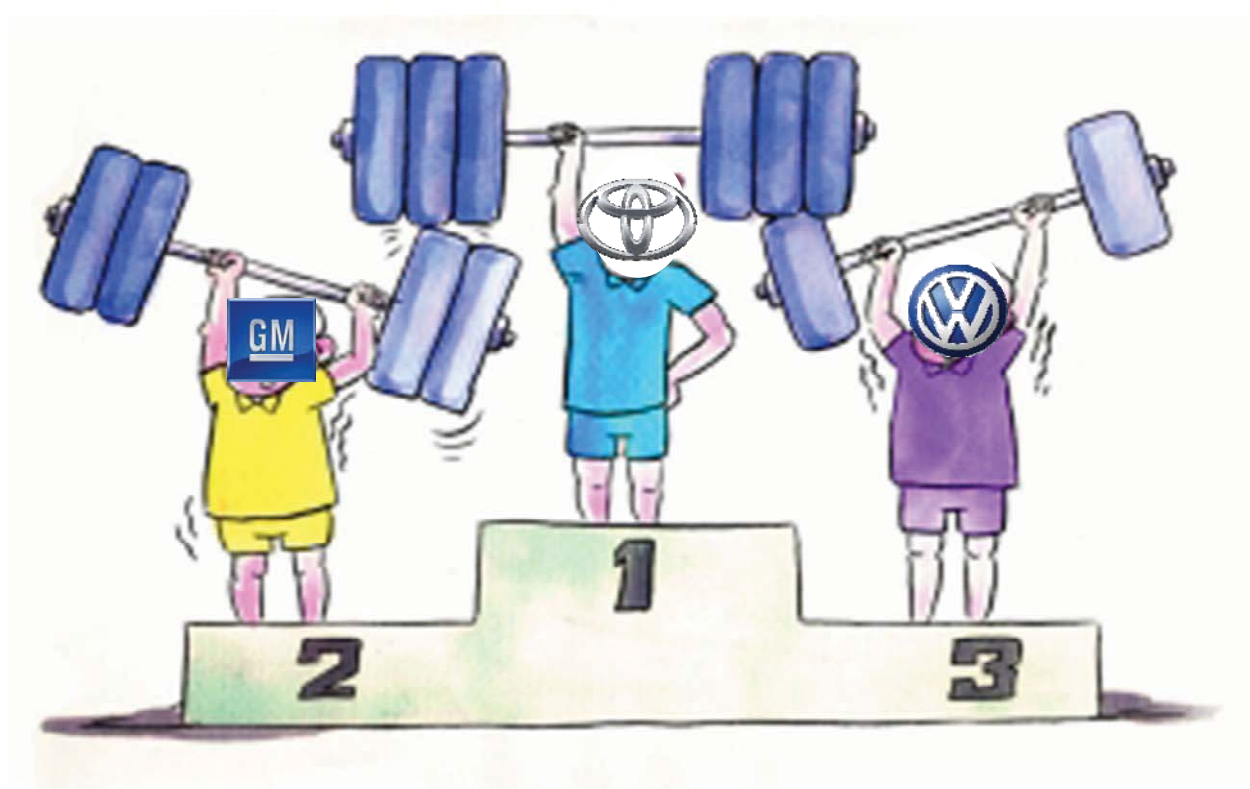
中信证券研究部 汽车行业研究组

李春波	许英博	高嵩	陈俊斌
电话：010-60838203	电话：010-60838704	电话：010-60838822	电话：010-60836703
邮件：lcb@citics.com	邮件：xuyb@citics.com	邮件：gs@citics.com	邮件：chenjb@citics.com
执业证书编号：S1010510120010	执业证书编号：S1010510120041	执业证书编号：S1010512020002	执业证书编号：S1010512070001

本期引言：

近期各大主要汽车厂商相继公布了上半年的销售情况。从销量看，丰田集团以 497 万辆的销售成绩排名第一，而去年的上半年销量冠军通用则以接近于 0 的销量增速退居第二，紧随其后的是大众集团。各大汽车厂商除福特以外，销量均有不同程度增长，其中日系车在 2011 年上半年受地震影响地位下滑之后，上半年强势回归，丰田、本田、日产的销量相比上年大幅增长 47%、41%和 17%。从利润看，大众集团虽然销量只位列第三，但是上半年盈利达到了 113 亿美元，远高于其他汽车厂商。而现代-起亚集团销量位列第四，但是净利润却紧随大众，达到了 64 亿美元，继续韩系汽车小汽车大利润的利润率神话。

本期『车闻天下』，我们将回顾 2012 年上半年全球主要汽车企业销量及盈利情况，并对这些企业 2012 年新车型投放、全球和中国市场地位进行详细分析。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：Google 图片

目 录

本期引言	1
大众汽车表现出众 日系汽车强势回归 韩系汽车异军突起	1
大众集团: 增长稳健 利润高居榜首	3
通用汽车: A 级车比例较高 盈利表现一般	5
福特汽车: “one ford” 品牌聚焦 新车投放加速 中国市场仍有空间	6
日产汽车: 日系中表现最佳	7
现代-起亚: 持续较快增长 利润率傲视群雄	9
豪华品牌: 产品力亦为竞争关键 得中国者得天下	10

插图目录

图 1: 2011 年主要汽车公司全球市场份额	1
图 2: 2012 年上半年主要汽车公司全球销量及增速	2
图 3: 2012 年上半年主要汽车公司营业收入及增速	2
图 4: 2012 年上半年主要汽车公司单车均价及单车净利润率	2
图 5: 2012 年上半年主要汽车公司净利润	3
图 6: 大众全球销量、	3
图 7: 大众在华销量及份额、	4
图 8: 大众利润率	4
图 9: 通用全球销量	5
图 10: 通用在华销量及份额	6
图 11: 通用利润率	6
图 12: 福特全球销量	6
图 13: 福特在华销量及份额	7
图 14: 福特利润率	7
图 15: 日产全球销量	8
图 16: 日产在华销量及份额	8
图 17: 日产利润率	8
图 18: 现代-起亚全球销量	9
图 19: 现代-起亚在华销量及份额	10
图 20: 现代-起亚利润率	10
图 21: TOP3 豪华车品牌全球销量及增速	10
图 22: TOP3 豪华车品牌中国销量及增速	11
图 23: 中国市场占 TOP3 豪华品牌销量地位	12
图 24: TOP3 豪华品牌在中国豪华车市场份额	12
图 25: TOP3 豪华车品牌利润率	12
图 26: TOP3 豪华车品牌单车均价	12

表格目录

表 1：全球主要汽车集团 2012 年上半年销量及财务表现汇总表..... 1

表 2：2012 年下半年大众将上市的新车型汇总..... 4

表 3：2012 年下半年通用将上市的新车型汇总..... 5

表 4：2013 年上半年福特将上市的新车型汇总..... 7

表 5：2012 年下半年日产将上市的新车型汇总..... 8

表 6：2012 年下半年现代-起亚将上市的新车型汇总 9

表 7：TOP3 豪华车品牌全球及中国市场销量 11

大众汽车表现出众 日系汽车强势回归 韩系汽车异军突起

近期各大主要汽车厂商相继公布了上半年的销售情况。

从销量看，丰田集团以 497 万辆的销售成绩排名第一，而去年的上半年销量冠军通用则以接近于 0 的销量增速退居第二，紧随其后的是大众集团。各大汽车厂商除福特以外，销量均有不同程度增长，其中日系车在 2011 年上半年受地震影响地位下滑之后，上半年强势回归，丰田、本田、日产的销量相比上年大幅增长 47%、41%和 17%。

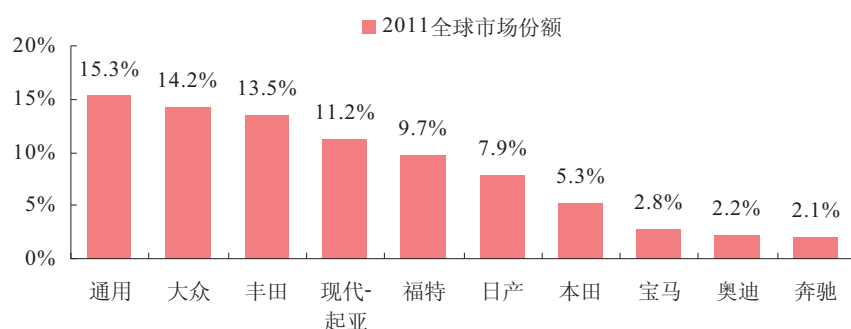
从利润看，大众集团虽然销量只位列第三，但是上半年盈利达到了 113 亿美元，远高于其他汽车厂商。而现代-起亚集团销量位列第四，但是净利润却紧随大众，达到了 64 亿美元，继续韩系汽车小汽车大利润的利润率神话。

表 1：全球主要汽车集团 2012 年上半年销量及财务表现汇总表

	通用	福特	丰田	本田	日产	大众	现代-起亚	奥迪	宝马	奔驰
2011 全球市场份额	15.33%	9.67%	13.50%	5.26%	7.93%	14.20%	11.21%	2.21%	2.83%	2.14%
2011H1 销量（万辆）	464	292	337	141	225	409	319	65	83	61
2012H1 销量（万辆）	467	281	497	199	263	445	358	73	90	65
同比增长	0.65%	-4.00%	47.48%	41.22%	16.72%	8.80%	12.16%	12.29%	8.06%	6.95%
营业收入（百万美元）	75,373	65,656	140,669	45,318	60,886	123,733	59,137	32,463	48,633	37,473
同比增长	-0.26%	-4.35%	38.52%	-21.82%	9.36%	22.68%	9.71%	16.24%	10.56%	6.29%
单车均价（美元）	16,140	23,407	28,304	22,807	23,186	27,805	16,515	44,273	54,004	57,393
营业利润（百万美元）	3,434	3,577	7,420	3,611	2,997	8,422	6,341	3,731	5,709	3,173
净利润（百万美元）	2,732	2,436	5,154	2,549	1,853	11,349	6,493	2,839	3,395	NA
净利润率	3.6%	3.7%	3.7%	5.6%	3.0%	9.2%	11.0%	8.7%	7.0%	NA
单车净利润（美元）	585	868	1,037	1,283	706	2,550	1,813	3,871	3,770	4,860

资料来源：各公司公告，Bloomberg，中信证券研究部

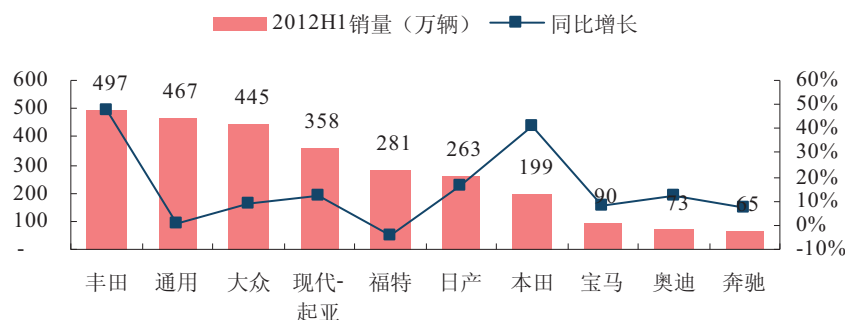
图 1：2011 年主要汽车公司全球市场份额



资料来源：各公司公告，Bloomberg，中信证券研究部

与 2011 年相比，2012 年上半年丰田从地震影响中恢复，重新夺回第一名宝座，而通用和大众则顺延一个名次。从第 4 至第 10 名的排位没有发生变化。

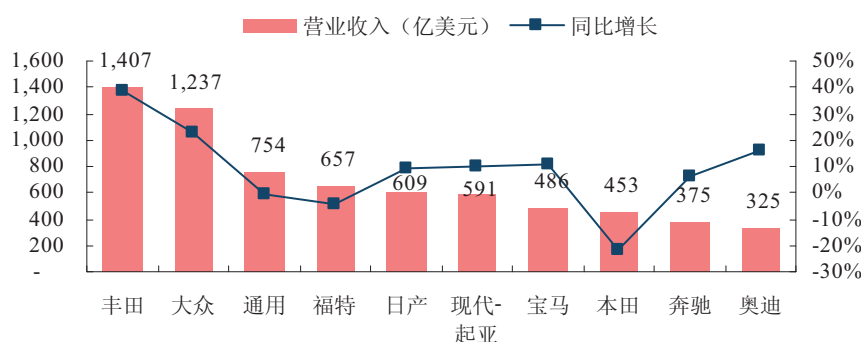
图 2：2012 年上半年主要汽车公司全球销量及增速



资料来源：各公司公告，Bloomberg，中信证券研究部

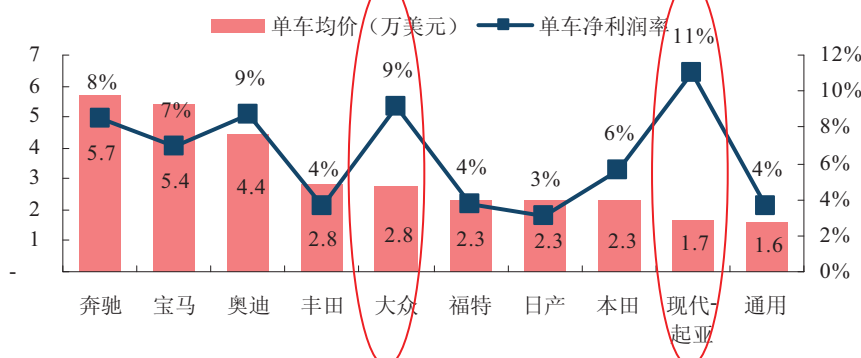
由于通用雪佛兰品牌表现相对出色，多为单价较低的经济型轿车，因此通用集团的收入规模低于丰田和大众，单车均价仅为 1.6 万美元，甚至低于现代-起亚集团的 1.7 万美元。奔驰、宝马、奥迪则凭借其全豪华车阵容位居前三。

图 3：2012 年上半年主要汽车公司营业收入及增速



资料来源：各公司公告，Bloomberg，中信证券研究部

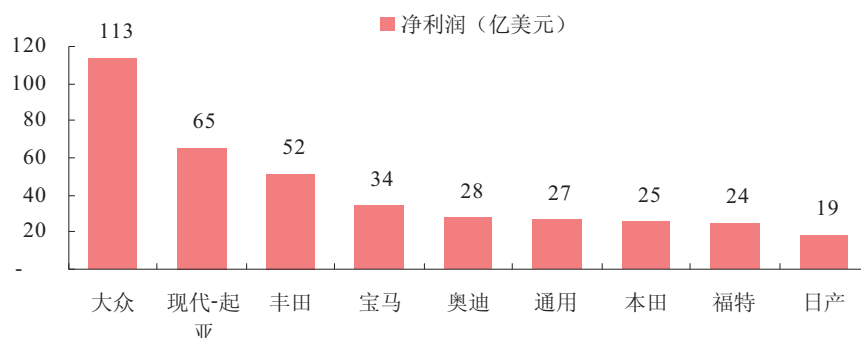
图 4：2012 年上半年主要汽车公司单车均价及单车净利率



资料来源：各公司公告，Bloomberg，中信证券研究部

受益于旗下保时捷、奥迪等豪华车品牌较好的市场表现及中国市场的高利润率，大众集团净利率达到 9.2%，远高于其他美系、日系品牌。而现代-起亚集团延续其小车高利润率的神话，净利率达到 11%。相比之下，丰田、福特、日产、通用等公司的利润率较低，在 3%-4% 之间。

图 5：2012 年上半年主要汽车公司净利润

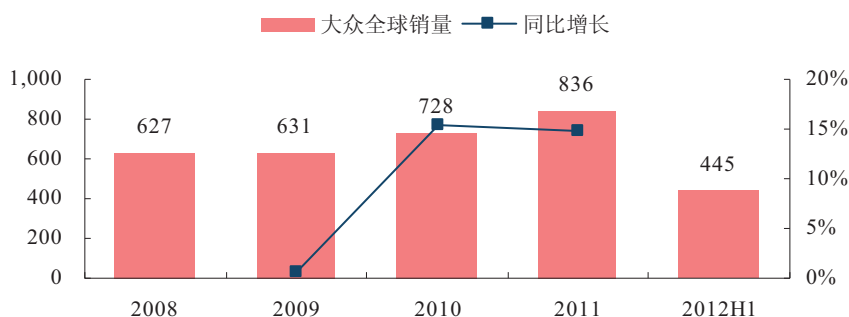


资料来源：各公司公告，Bloomberg，中信证券研究部

大众集团：增长稳健 利润高居榜首

大众集团 2012 销量有望实现 9% 以上增长。大众集团 2012 年上半年表现依旧强劲，全球范围内销售量达到 445 万，仅次于丰田集团的 497 万辆和通用集团的 467 万辆。大众集团 08 年就已达到 620 万辆的销量规模，09 年销量在受金融危机影响全球车市萧条的大环境下逆势增长，10 年车市复苏之后领跑销量排行、增长迅速，2010 和 2011 两年增速均在 15% 左右。根据 2012 年上半年销售量看，2012 全年大众集团销量超过 2011 年已成定局。再加上下半年大众集团将有多款新车型投放市场，市场潜力强劲，实现 9% 的销量增长难度不大。

图 6：大众全球销量（2008-2012H1，单位：万辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

中国市场：大众集团将投放多款新车型，下半年市场表现将更强劲。2012 上半年，大众在中国市场只投放了 Cross Polo、新速腾、敞篷版高尔夫和新奥迪 A6 等 4 款车型，而下半年大众集团还将有多款新车投放中国市场，其中包括桑塔纳 NF、2013 款帕萨特、新朗逸、新宝来等多款大众集团的主力车型。新朗逸、桑塔纳 NF、新宝来等车型的推出无疑将提升大众品牌在紧凑型轿车尤其是 A 级车市场的竞争力，进一步巩固大众品牌的轿车市场份额。

奥迪品牌下半年投放的新车 RS5 将成为奥迪 RS 系列最早进入中国市场的车型，担负着挑战 M3 和 C63 AMG 等车型的重任，而另一方面 Q3 则将完善奥迪在中国国产的 SUV 车型谱系，迎合市场对 SUV 车型的需求。A4 Allroad 及 RS5 的入华表明，奥迪开始填补家用大空间旅行家轿及性能运动型轿车等细分市场，以此来抵御宝马、奔驰的急速扩张。

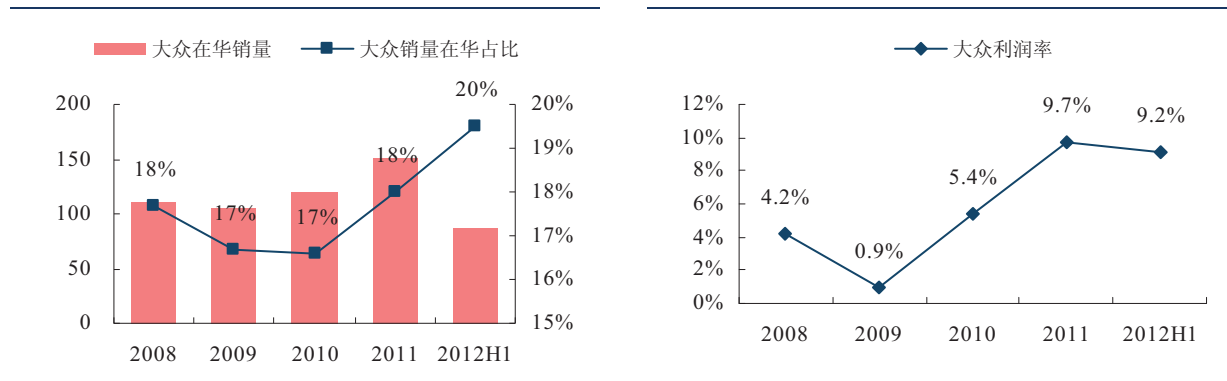
表 2：2012 年下半年大众将上市的新车型汇总

序号	厂家	品牌	车型	轿车			SUV	MPV	车型情况
				A	B	C			
1	上海大众	大众	新朗逸	✓					改款
2	上海大众	大众	桑塔纳 NF		✓				换代
3	上海大众	大众	2013 款帕萨特		✓				换代
4	上海大众	大众	蓝驱版帕萨特		✓				新车
5	上海大众	大众	新途安					✓	换代
6	上海大众	大众	POLO GTI	✓					增补
7	上海斯柯达	斯柯达	晶锐 RS	✓					增补
8	一汽大众	大众	新宝来	✓					改款
9	一汽大众	奥迪	RS5			✓			新车
10	一汽大众	奥迪	Q3				✓		新车
11	一汽大众	奥迪	A4 Allroad Quattro		✓				增补
12	进口大众	大众	全新甲壳虫	✓					增补
13	进口大众	大众	迈腾 Alltrack		✓				增补

资料来源：网上车市，汽车工业协会，中信证券研究部 注：A 级车包含 A00、A0 等车型

大众集团中国市场战略方向明确，逐步建立品牌竞争优势。2005 年大众集团公布“奥林匹克计划”，提出将加大对中国市场的重视力度，努力研发本土产品，2009 年之前引进 10-12 款新车型，2008 年本土开发产品成本降低 40%。在这一战略驱动下，2006-2008 年大众集团销量在华占比稳步攀升。2009 年，一方面受到金融危机影响，另一方面美系、日系汽车厂商均加大了对中国市场的投入，而大众并没有做出很好的应对，因此 2009 和 2010 两年，大众在华销量增长缓慢，且销量在华占比显著下降。2009 年，大众为应对日系车的强势竞争，提出了“南方战略”，致力于在中国获得更强的市场表现与市场地位，意在打破日系车对长江以南尤其是珠三角地区的优势。2011 年开始，大众集团的“南方战略”效果显著，大众销量在华占比迅速增长，大众品牌在中国市场的地位大幅攀升。2012 上半年，一方面得益于大众系列、奥迪系列车型在 SUV 市场、B 级车市场以及高端车市场销售旺盛，另一方面竞争对手如别克“双君”、日系三强等市场表现差强人意，使得大众集团在销量紧随通用、丰田的情况下，利润大大超过对手，逐步在中国市场建立起显著的竞争优势。

图 7：大众在华销量及份额（2006-2012H1，单位：万辆） 图 8：大众利润率（2008-2012H1）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

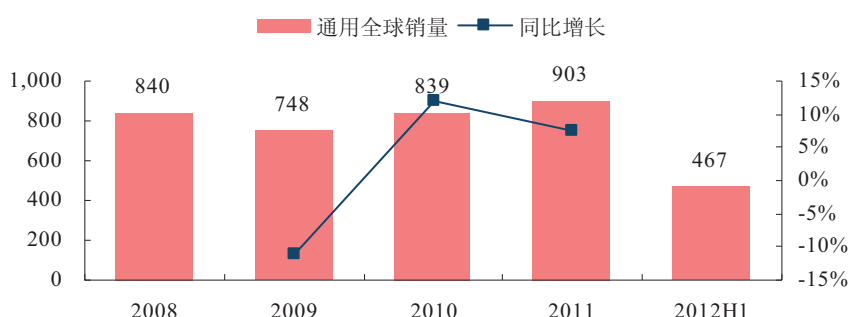
资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

大众集团的高本土化战略和高销量决定了其较高的利润水平。2008 年大众集团利润率为 4.18%，09 年由于生产规模扩大，但销量基本持平，因此利润率有一定下滑。近年大众各车型销售旺盛，随着产能逐渐释放，本土化生产优势逐渐显现。2011 年和 2012 年上半年，大众集团的利润率均保持在 9% 以上，在所有汽车厂商中仅次于现代-起亚集团。2012 年上半年，大众集团盈利 113 亿美元，比排名第二的现代-起亚集团领先 49 亿美元，遥遥领先于其他汽车厂商。

通用汽车：A 级车比例较高 盈利表现一般

通用上半年销量屈居亚军，年内销量预计基本持平。通用汽车 2012 年上半年销量为 467 万辆，与去年同期基本持平，且仅次于丰田屈居第二。2008 年通用全球销量为 840 万辆，2009 年收金融危机影响严重，通用全球销量下滑 11%。2010 年经济复苏，通用销量基本恢复到了 2008 年水平，并在 2011 年实现了 7% 左右的增长。鉴于通用下半年无重量级车型发布，A 级车销量增长潜力不大，且 B 级及以上车型表现差强人意，通用 2012 年销量难有大幅增长。

图 9：通用全球销量（2008-2012H1，单位：万辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

中国市场：通用下半年投放新车力度不大，销量维持平稳增长。2012 年下半年，通用将在市场投放 4 款新车，包括紧凑型跨界 SUV 别克 Encore、增补车型迈瑞宝 1.6T+6AT 和两款凯迪拉克豪华车 XTS 和 SRX。别克 Encore 定位为紧凑型跨界 SUV，这一定位在其他汽车厂商的产品谱系来看，在国内还没有比较相近的竞争对手。这一车型的推出将扩大中国市场的细分领域，2013 年初福特将推出的翼搏也同属这一定位，鉴于当前市场对 SUV 的消化程度，这款车的销售应该不会太差。1.6T+6AT 的投放增加了迈瑞宝配置选择，官方降价提升性价比优势，有助于通用改善当前在 B 级车市场竞争乏力的状态。凯迪拉克 XTS 的投放剑指奔驰 E 级和宝马 5 系，显然通用将寄希望于这一车型，希望能够进入相应级别车型市场的竞争。凯迪拉克 SRX 在中端 SUV 市场销售并不理想，通用希望改款能够提高其竞争力，增强其市场表现。

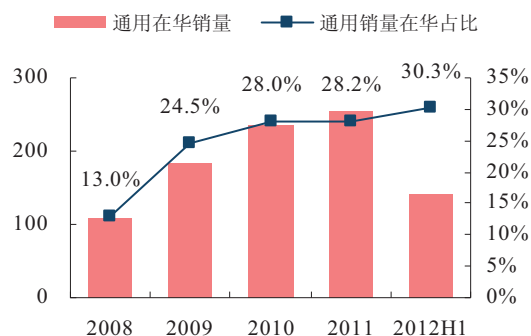
表 3：2012 年下半年通用将上市的新车型汇总

序号	厂家	品牌	车型	轿车			SUV	MPV	车型情况
				A	B	C			
1	上海通用	别克	别克 Encore	√					新车
2	上海通用	雪佛兰	雪佛兰迈瑞宝		√				增补
3	上海通用	凯迪拉克	凯迪拉克 XTS			√			新车
4	上海通用	凯迪拉克	凯迪拉克 SRX				√		新款

资料来源：网上车市，汽车工业协会，中信证券研究部 注：A 级车包含 A00、A0 等车型

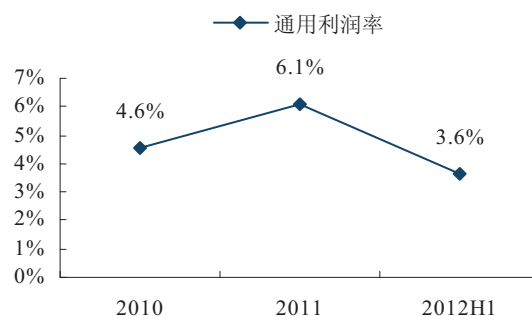
通用集团一直非常重视中国市场，在华销量占全球销量比例稳步提升。通用集团的中国增长战略一直与其北美复兴计划并道齐驱，足见通用集团对中国市场的重视程度。通用集团长期以来在中国市场奉行本土化战略，本土化带来的低成本和丰富车型选择给通用集团在华销售带来极大优势。08 年以来通用集团在华销量都保持着较快增长，在华市场已经成为通用集团相当重要的组成部分，2012 上半年通用集团在华销量已经超过其全球销量的 30%。

图 10：通用在华销量及份额（2008-2012H1，万辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 11：通用利润率（2010-2012H1）



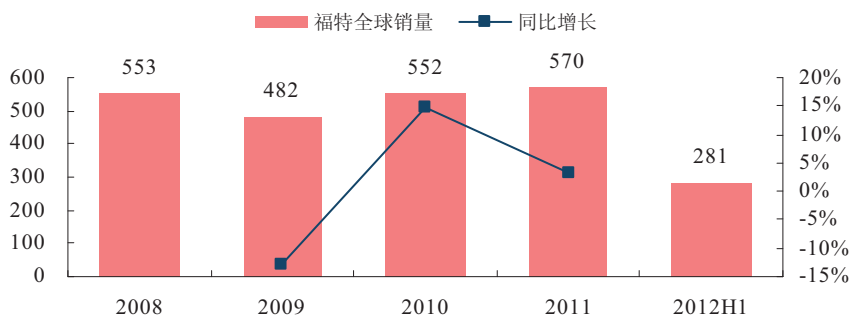
资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

B 级车及以上车型销量不佳，致通用利润率下滑。通用集团旗下的雪佛兰科鲁兹、新赛欧和凯越等 A 级车是构成通用集团销量的主要部分，别克的君威、君越等 B 级车型以及其他高端车型销量表现差强人意。这也导致了通用虽然在全球销量上位居第二，但是净利润的规模排名却显著落后于销量排名。2012 年上半年通用集团利润率下滑至 3.62%，比去年利润率下降了约 2.5 个百分点。

福特汽车：“one ford”品牌聚焦 新车投放加速 中国市场仍有空间

福特汽车上半年同比销量下滑，年内销量将持平。福特汽车 2012 年上半年销量 280.5 万辆，相比去年同期下降 4%。由于欧洲和亚太地区汽车市场萎靡，拖累尤其倚重欧洲市场的福特销量表现。但由于上半年美国本土销量强劲，因此福特预计本年度销量将于去年基本持平。

图 12：福特全球销量（2008-2012H1，单位：万辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

中国市场：新福克斯表现较好，2013 年初推出翼搏、翼虎两款 SUV，福特在中国市场的表现有望逐步改善。福特将通过国产和进口的方式逐步投放翼搏、翼虎、锐界和探险者等 SUV 车型，可以看出福特中国战略的转变。翼虎和翼搏分别为紧凑型 SUV 和迷你级 SUV，这两款车上市不但弥补了福特在 SUV 细分市场的空白，并且翼搏在国内市场面临着与别克 Encore 一样的机遇，即国内市场没有相应或类似的车型，市场潜力较大。

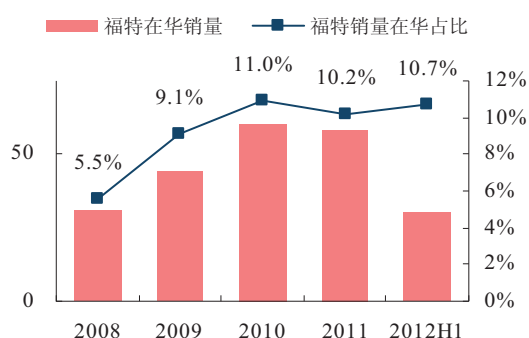
表 4：2013 年上半年福特将上市的新车型汇总

序号	厂家	品牌	车型	轿车			SUV	MPV	车型情况
				A	B	C			
1	长安福特	福特	KUGA				√		新车
2	长安福特	福特	C-Max					√	新车
3	长安福特	福特	嘉年华 SUV				√		新车

资料来源：网上车市，汽车工业协会，中信证券研究部 注：A 级车包含 A00、A0 等车型

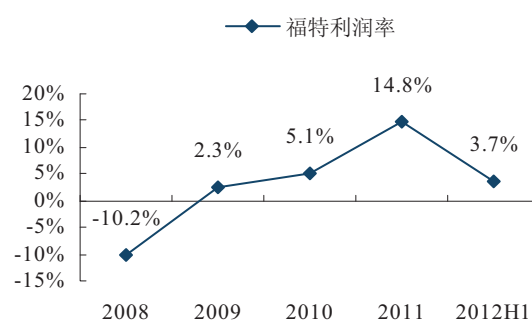
福特在华销量比重不高，更依靠本土和欧洲市场。福特进入中国已经有很长一段时间，但是福特品牌在中国的影响力远不如路虎、沃尔沃这些曾隶属于福特旗下的品牌，也显著低于大众和通用，导致福特在中国的销量比重一直不高，2008 年时只有 5%。2010 年之后，福特加大了在中国的销售力度，销售比重提升至约 10%。

图 13：福特在华销量及份额（2008-2012H1，单位：万辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 14：福特利润率（2008-2012H1）



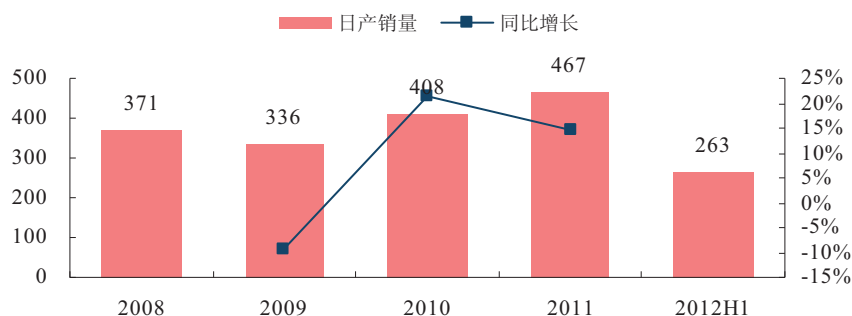
资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

品牌聚焦，巨亏之后逐步扭亏为盈，福特盈利状况有望逐步改善。福特 2009 年之前一直处于亏损状态，2006 年亏损额曾一度达到 126 亿美元，福特集团坚持 One Ford 的战略，近年来通过不断出售一些盈利能力一般的子公司来削减运营成本、争取运营费用。2009 年，福特如原计划扭亏为盈，运作逐渐稳定，销售利润率在 3%-5% 之间。

日产汽车：日系中表现最佳

日产汽车上半年销量大幅提升，日系汽车强势回归。在日本海啸影响过后，日系汽车产销相比其他品牌汽车均大幅回升，2012 上半年日产汽车销量 262.6 万辆，与去年同期相比增长 16.7%。由于基数回升，2012 年下半年增速可能有所放缓，但全年仍有望实现 10%-15% 的增速。

图 15：日产全球销量（2008-2012H1，单位：万辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

中国市场：下半年日产将投放全新轩逸，继续巩固 A 级车市场。日产在 2012 年下半年将在市场投放全新轩逸，进一步扩大轩逸的影响力，巩固日产在 A 级车竞争力。日产的 B 级车天籁，A 级车骐达、新阳光、轩逸等近年来销量尚可，年内暂时没有新车上市计划。

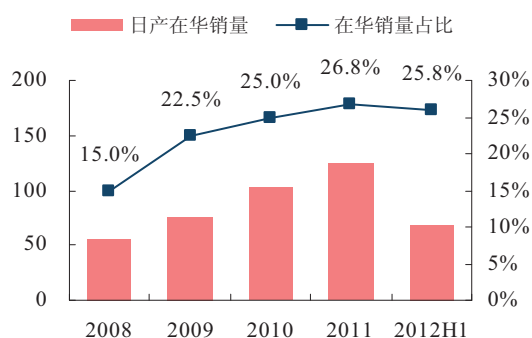
表 5：2012 年下半年日产将上市的新车型汇总

序号	厂家	品牌	车型	轿车			SUV	MPV	车型情况
				A	B	C			
1	东风日产	日产	轩逸	√					换代

资料来源：网上车市，汽车工业协会，中信证券研究部 注：A 级车包含 A00、A0 等车型

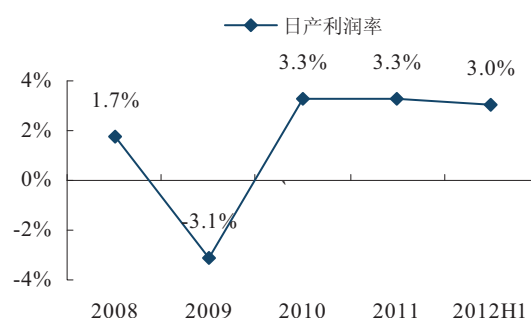
日产在华销量比重约占 1/4，或将继续提升中国市场地位。日产汽车销量在华比重较大，2009 年至今均在 20%以上，近年来稳定在 1/4 左右。鉴于日系车在中国有较好的口碑，消费者对日系车需求较大，今后日产或将继续提升中国市场地位。

图 16：日产在华销量及份额（2008-2012H1）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 17：日产利润率（2008-2012H1）



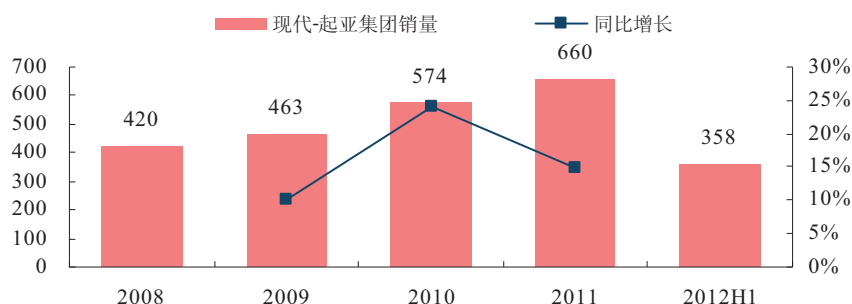
资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

09 年亏损，近年日产盈利能力逐渐稳定。受 09 年经济危机影响，日产出现了 3%左右的亏损。但近年来经济开始复苏之后，日产的利润率已经逐渐稳定，大约保持在 3%左右。

现代-起亚：持续较快增长 利润率傲视群雄

销量强势增长，韩国汽车异军突起。近年来韩国汽车的销量一直保持着迅猛的势头，现代-起亚集团 2012 上半年全球销量达到 358 万辆，继续维持两位数增长。2009 年以来现代-起亚汽车一直保持着 10% 以上的增长水平，即便今年全球汽车市场增速明显放缓，现代-起亚集团销量增长依旧达到了 12.2%，势头强劲。

图 18：现代-起亚全球销量（2008-2012H1，单位：万辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

中国市场：下半年投放新车型中 A 级车仍为主打。2012 下半年，现代-起亚集团将投放伊兰特、朗动、K3 三款 A 级车型和一款 SUV 车型胜达。其中伊兰特将全新换代，外观上也将有质的改变，变得更加运动质感。现代起亚集团的盈利在很大程度上都依靠产品成本的低廉，因此主打大销量的 A 级车显然是其首选。此外，由于市场对 SUV 的需求量越来越大，现代起亚集团也做出了相应的部署，下半年将紧凑型 SUV 胜达投放中国市场，迎合市场需求。

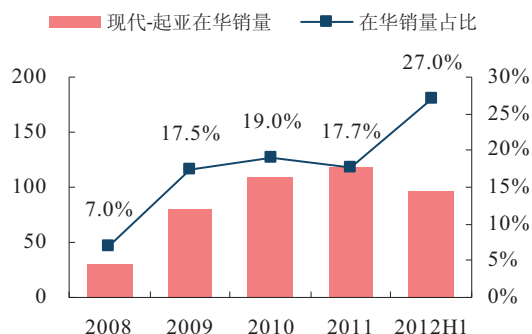
表 6：2012 年下半年现代-起亚将上市的新车型汇总

序号	厂家	品牌	车型	轿车			SUV	MPV	车型情况
				A	B	C			
1	北京现代	现代	伊兰特	√					换代
2	北京现代	现代	胜达				√		新车型
3	北京现代	现代	朗动	√					新车型
4	东风悦达起亚	起亚	K3	√					新车型

资料来源：网上车市，汽车工业协会，中信证券研究部 注：A 级车包含 A00、A0 等车型

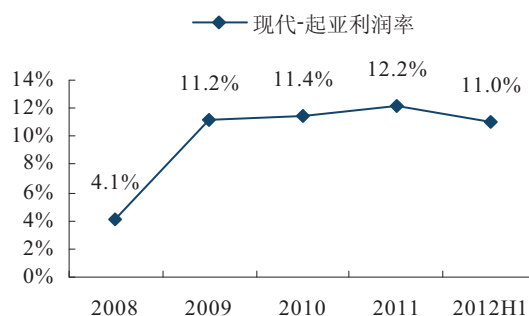
在华市场为重中之重，欲成为中国第二大海外车企。2010 年，中国正式晋升为现代-起亚集团第一大海外市场，现代-起亚在华销量占全球总额的 25%，2011 年进一步提升至 26.8%，中国市场在现代-起亚集团战略中的地位可见一斑。现代-起亚集团还公布了今后战略方针，指出将进一步扩大在华生产销售能力，目标逐步超越通用，成为中国第二大海外车企。

图 19：现代-起亚在华销量及份额（2008-2012H1）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 20：现代-起亚利润率（2008-2012H1）

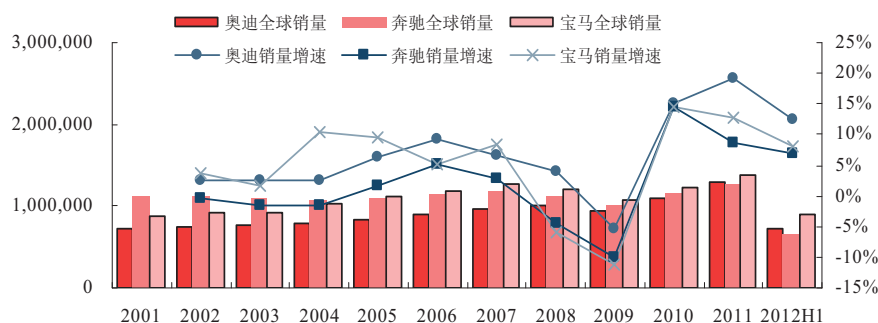


资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

现代-起亚注重价格成本，高利润率超过奥迪、宝马。现代-起亚集团一向注重产品的成本控制，将车型的实际销量提升至远超盈亏平衡点，避免产能闲置，加之金融危机韩元贬值等一些列优势凸显条件辅助下，现代-起亚集团的销售与净利润实现了跳跃式发展。现代-起亚集团 2009 年以来的净利润率都在 11% 以上，甚至超过了奥迪和宝马。

豪华品牌：产品力亦为竞争关键 得中国者得天下

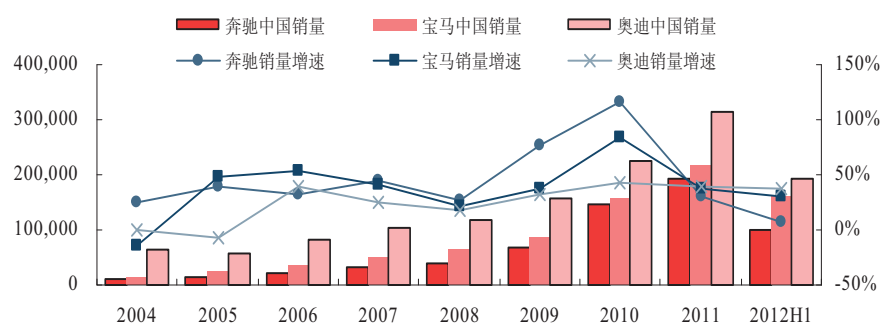
图 21：TOP3 豪华车品牌全球销量及增速（2001-2012H1，单位：辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

宝马销量维持老大，奥迪加速追赶，奔驰逐渐落后。自 2005 年始，宝马超越奔驰，登上全球豪华车品牌销量第一宝座。这一改变主要得益于重装推出的宝马 3 系，该举措使得 2005 年宝马欧洲市场份额由 3.7% 上升到 4.2%，而奔驰基本不变；在美国宝马的销量增长了 2%，而奔驰却下滑了 0.9%。虽然奔驰为应对这一态势，在 2005 年史无前例地推出了四款新车，但是依旧于事无补，让宝马集团的领先地位一直保持至今。2011 年，奥迪在华销量超过 31.3 万辆，中国成为奥迪全球最大市场，这直接导致奥迪也超越了奔驰，成为全球第二大豪华车品牌。于此同时，奥迪也在不断缩小与宝马的差距，在 2006 年，奥迪全球销量与宝马的差距为 28.5 万辆，2008 年缩小至 20 万辆，而到了 2010 年，这个数字进一步缩小到 13.2 万辆，2011 年，奥迪与宝马全球销量相差 7.8 万辆。

图 22: TOP3 豪华车品牌中国销量及增速（2004-2012H1，单位：辆）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

表 7: TOP3 豪华车品牌全球及中国市场销量

（单位：辆）

品牌	全球市场			中国市场			中国以外市场		
	2012 年上半年	2011 年上半年销量	增速	2012 年上半年	2011 年上半年销量	增速	2012 年上半年	2011 年上半年销量	增速
奥迪	733,250	652,892	12.30%	193,871	140,699	37.80%	539,379	512,193	5.3%
宝马	900,539	833,391	8.10%	158,956	121,614	30.70%	741,583	711,777	4.2%
奔驰	652,924	610,780	6.90%	99,391	92,199	7.80%	553,533	518,581	6.7%

资料来源：各汽车集团网站，中信证券研究部汇总

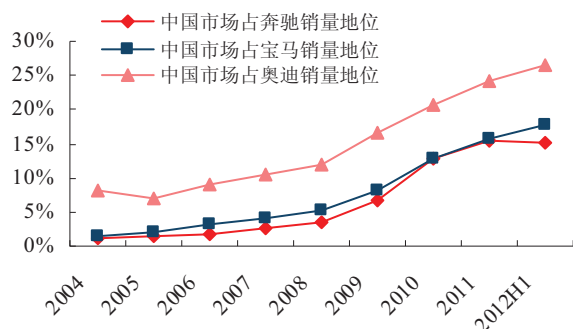
奥迪宝马维持高增长，奔驰销量放缓。受国内车市逐渐饱和的制约，三大豪华车品牌 2012 上半年在中国销量增速均有不同程度回落。奥迪成为今年上半年唯一销量保持两位数比例增长的德系豪华车品牌，主要推动因素为亚太地区强劲的市场需求，以及奥迪新 A6、Q3 和 Q5 等车型出色的市场表现。奥迪 2012 年上半年在华销量为 19.4 万辆，同比增速高达 37.8%，高于宝马和奔驰继续领跑。

中国成为宝马集团第一大单一市场，需求较旺驱动其全球销量较快增长。2012 年上半年宝马集团全球累计销量突破 90 万辆，同比增幅为 8.1%，维持全球第一大豪华品牌地位。尽管美国市场 6 月份发力明显，但中国仍然以微弱优势领跑，成为宝马集团全球最大单一市场。中国市场需求仍较旺，2012 年上半年同比增速超过 30%，远高于宝马在中国以外市场 4.2% 的增速。随新 3 系上市，预计 2012 年宝马集团在中国的销量有望达到 33 万辆。

奔驰乘用车 6 月全球销量较此前增速进一步放缓，Smart 更是出现负增长。将香港市场计算在内，今年 6 月戴姆勒总共在中国市场售出了 16857 辆梅赛德斯-奔驰车型，同比增长 3.6%。上半年，奔驰在中国市场累计销量达到 99391 辆的新高，但同比增速显著放缓（+7.8%），显著低于奥迪和宝马。我们认为主要原因是车型竞争力不足，导致虽然采取大幅降价的策略，但市场份额仍无明显改善。

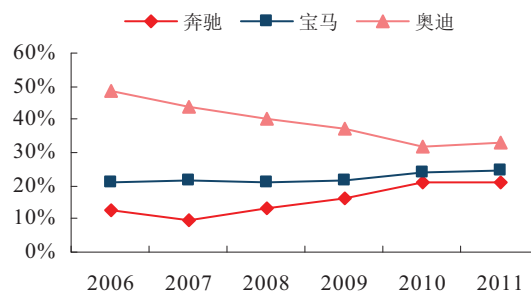
中国市场成豪华车品牌立足重心，销售重心向中国倾斜。2011 年奥迪在华销量超过 31.3 万辆，中国取代德国成为奥迪全球最大市场，这与奥迪品牌在中国的发展战略密切相关。在 TOP3 豪华车品牌当中，奥迪销量在中国市场的比例一直比宝马约高 8-9 个百分点，比奔驰约高 9-10 个百分点。而今年上半年，宝马品牌在中国市场的表现超过了美国市场，使得中国也成为了宝马最大的单一市场。在中国豪华车市场这样的大环境下，各大豪华车汽车厂商均提高了对中国市场的重视程度，纷纷将销售重心移向中国。2012 年上半年，奥迪、宝马、奔驰在中国市场的销量占比分别达到了 26.4%、17.7% 和 15.2%。

图 23：中国市场占 TOP3 豪华品牌销量地位



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 24：TOP3 豪华品牌在中国豪华车市场份额

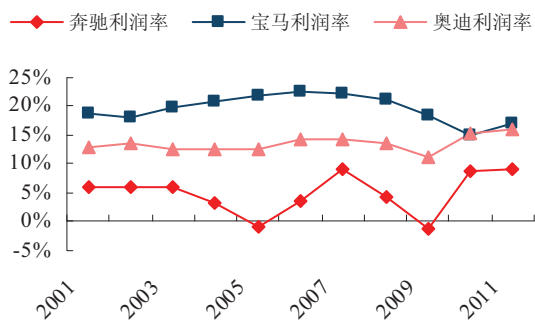


资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

奥迪领跑中国豪华车市场份额，宝马稳中求进，奔驰追赶。由于奥迪品牌进入中国较早，且奥迪一直将中国市场当成品牌战略发展重点市场，多年以来不断推进本土化进程，因此奥迪在中国豪华车市场份额一直处于领跑地位。近年来豪华车市场快速发展，各大豪华汽车品牌纷纷在中国市场发力，竞争日益激烈的环境下奥迪的份额有所回落，2010 年来稳定在 32% 左右。宝马在华豪华车市场份额一直没有特别大的变化，2009 年之前一直在 21% 左右，近两年宝马发力追赶，豪华车市场份额有所提升，达到了 23.5%-24.5% 的区间水平。奔驰品牌在中国市场占有率相对前两者较低，2009 年之前一直在 10%-20% 的区间游走。近两年随着豪华车市场爆发，奔驰品牌销量有所提升，市场份额也超过了 20%。

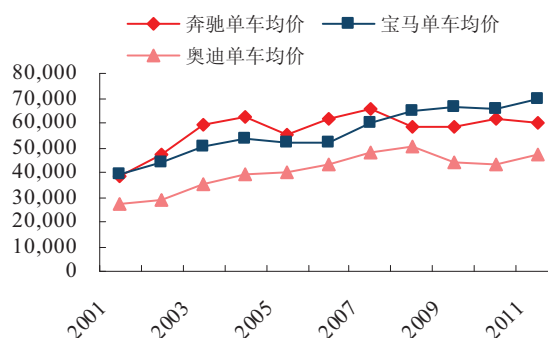
宝马单车利润率最高，奥迪逼近，奔驰较低。宝马依靠全球领先的销量优势，在利润率上相比其他豪华品牌一直占有优势。奥迪品牌随着今年发展迅速，于 2011 年奥迪利润率赶超宝马，比宝马高了 0.2 个百分点，主要是由于奥迪品牌汇集了大众集团旗下的众多资源，在成本分摊上要优于宝马，利润较高。但是 2012 上半年，奥迪和宝马品牌利润率均有上涨，宝马的利润率反超奥迪再度领先。相比之下，奔驰的利润率则一直相对较低，2005 和 2009 年由于受经济影响还曾一度亏损。这主要与奔驰销量较低，部分地区主要依靠出口有关。

图 25：TOP3 豪华车品牌利润率（2001-2012H1）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

图 26：TOP3 豪华车品牌单车均价（单位：美元）



资料来源：汽车工业协会，中信证券研究部

宝马、奔驰单车均价较高，奥迪单车均价稍低。宝马和奔驰的单车均价一直要比奥迪高 8000 美元以上，但奥迪得益于大众集团旗下资源的支持，较低的单车均价下依旧保持着较高的利润率，这既保证了奥迪在市场竞争上具有一定的价格优势，并且不会影响到盈利能力。宝马在全球销售旺盛，且高端豪华轿车和高端 SUV 销量比例较高，因此单车均价远高于奥迪，但近两年与奥迪有差距缩小的趋势，主要是汽车市场逐渐趋于饱和，豪华品牌车型均有不同程度降价。奔驰的单车均价略低于宝马，但仍高于奥迪，这也是在奔驰销量不佳的情况下的无奈之策。

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。