

中信汽车·车闻天下（第 89 期） ——世界汽车品牌介绍之八 起亚



中信证券研究部

2012 年 12 月 17 日

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

陈俊斌

电话：010-60836703

邮件：chenjb@citics.com

执业证书编号：S1010512070001

本期引言：

在前几期的“世界汽车品牌介绍”系列中，我们分别介绍了奔驰、迈巴赫、宝马、奥迪、保时捷、路虎、法拉利等豪华品牌，本期我们将介绍全球进步最快的品牌之一——韩国起亚。韩国汽车企业起步较晚，早期主要靠引入技术和模仿，并依靠廉价进入美国市场，后持续快速改进产品质量和技术水平，从“廉价”逐步向“物美价廉”升级。依靠低于德系、美系和日系的成本优势，不算落后的技术水平和持续提升的产品质量，未来起亚等韩系车的品牌价值 and 全球份额有望持续提升。

本期『车闻天下』，我们将介绍起亚的发展历程、产品、市场表现等，近期我们还将详细介绍起亚在中国的合资公司——东风悦达起亚。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。

CARS



Picanto



Rio 4-door



Rio 5-door



Soul



Cerato/Forte



cee'd



cee'd sportswagon



pro_cee'd



Optima



Optima Hybrid



Cadenza



Kia Quoris

SUV & MPV



Venga



Carens/Rondo



Carnival/Sedona



Sportage



Sorento



Mohave/Borrego

COMMERCIAL VEHICLE



K2700/K2500



K4000G

图例：



当前国产



当前进口

资料来源：起亚官网，中信证券研究部

注：本文关于车型介绍的内容主要参考人民网。其他部分内容依据新浪汽车等媒体信息整理。

起亚汽车的基本情况

起亚品牌

起亚（Kia）品牌创建于 1944 年 12 月，是韩国最早生产汽车的企业。1963 年开始生产三轮汽车，1971 年开始生产四轮汽车。

图 1：起亚最早生产的三轮汽车 K360



资料来源：百度图片，中信证券研究部

图 2：起亚品牌 Logo



资料来源：百度图片，中信证券研究部

1976 年，起亚收购了韩国亚细亚汽车公司（Asia Motors Co.,Ltd.）。1998 年底，现代汽车公司出资 8.8 亿美元收购了濒临破产的起亚汽车公司，但起亚公司仍独立运作。近年来，现代和起亚已经逐步实现了充分的技术和平台共享，从而降低研发、采购和制造成本。

起亚汽车的股权结构

目前起亚的股份主要为机构持有，现代汽车仍是其最大的股东，共持有 1.37 亿股，占总股本的比例为 33.88%。

表 1：持股 1%以上的股东名称

股东名称	持股数量（股）	持股比例（%）
HYUNDAI MOTOR CO	137,318,251	33.88
NATIONAL PENSION SERVICE	28,154,313	6.95
CAPITAL WORLD INVESTORS	12,080,187	2.98
VANGUARD GROUP INC	11,412,783	2.82
EUI SUN CHUNG	7,061,331	1.74
BLACKROCK FUND ADVISORS	4,755,121	1.17
FIDELITY INTERNATIONAL	4,332,166	1.07

资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

产能与研发分布

起亚全球主要拥有四个生产基地，包括韩国本土工厂、中国工厂、美国工厂及欧洲工厂。

图 3：起亚全球生产基地分布



资料来源：公司公告，中信证券研究部

韩国本土工厂的产量占起亚全球总产量的 60% 以上，其 70% 用于出口。海外工厂中，东风悦达起亚产销规模最大，欧洲的斯洛伐克工厂产量最小。

表 2：悦达全球主要工厂的车型及 2012 年 1-10 月销量

（单位：辆）

美国佐治亚西点工厂		中国工厂（东风悦达起亚）		斯洛伐克工厂		韩国工厂（内销）		韩国工厂（出口）	
车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量	车型	销量
Optima / K5	108,922	Pride / Rio	8,279	Venga	30,398	Morning	78,336	Morning / Picanto	119,440
Sorento	113,362	Pride / K2	116,463	cee'd (old)	35,287	Ray	38,586	Pride / Rio	178,192
Cma(现代圣达菲)	48,379	K3	-	cee'd (new)	66,079	Pride	14,048	Forte / Cerato	154,913
AN(新圣达菲)	33,620	Cerato	29,532	Sportage	117,136	Forte	13,626	Fote Koup	15,285
		Forte	70,915	EL(现代 ix35)	-	Fote Koup	2,004	K3	-
		Soul	9,248			K3	-	K5 / Optima	68,504
		Lotze / Optima	3,487			K5	65,809	K7 / Cadenza	5,220
		K5	42,888			K7	12,205	K9	391
		Sportage (狮跑)	34,489			K9	6,532	Sportage	96,332
		Sportage (智跑)	57,755			Opirus	1,893	Sorento	65,186
						Sportage	35,637	Mohave / Borrego	9,142
						Sorento	28,257	Soul	122,407
						Mohave	6,465	Carens / Rondo	20,623
						Soul	5,865	Carnival / Sedona	22,261
						Carens	2,716	BongoIII(Truck)	40,361
						Carnival	25,691	Large Bus	12
						BongoIII(Truck)	38,518	Military	197
						Large Bus	1,280		
						Military	1,304		
合计	304,283	合计	373,056	合计	248,900	合计	378,772	合计	918,466

资料来源：公司公告，中信证券研究部

起亚的设计以韩国的南阳（Namyang）为中心，并在美国洛杉矶、欧洲法兰克福和日本东京拥有设计子中心，共同协作，保证其产品的领先性并满足各地用户的需求。

图 4：起亚在美国、韩国和欧洲的研发中心



资料来源：公司网站，中信证券研究部

起亚旗下的车型

起亚汽车的家族脸谱

原来家族脸谱一直为欧美汽车品牌所独有，而作为韩系代表的现代起亚汽车随着彼得·希瑞尔（欧洲三大设计师之一，06 年加入起亚）的加入，亦开始家族脸谱化进程。目前的起亚家族脸谱具有典型的特征：近似于哑铃型的进气道带有镀铬的竖直排列进气栅格，倒八字形的前大灯增添了攻击性和运动感。

图 5：起亚的家族脸谱日益清晰



资料来源：百度图片，中信证券研究部

凭借出色的外观设计，K5 一经上市就大红大紫，并一举拿下 2011 年“红点设计大奖”的最高奖项 Best of The Best 2011。

起亚全球车型

起亚旗下车型丰富，涵盖从 A00 级到 C 级轿车，紧凑型到大尺寸越野型 SUV 和 MPV、轻卡等车型。目前国产的车型包括 Rio（L2）、Soul、Cerato/Forte（K3）、Optima（K5）、Sportage（狮跑、智跑）等，另外 Cadenza（凯尊）、Sorento（索兰托）及 Borrego（霸锐）等车型进口。

图 6：起亚车型图谱及中国市场的起亚车型



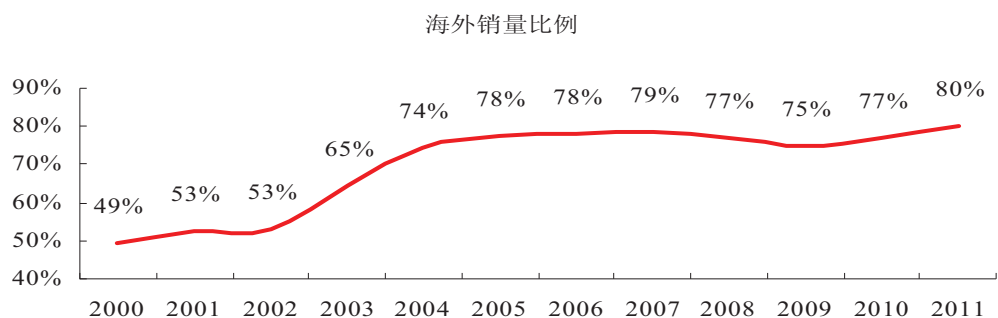
资料来源：起亚官网，东风悦达起亚，中信证券研究部

起亚的市场表现

全球销量排名持续上升

受益于较出色的性价比优势和产品质量的不断改善，起亚汽车全球认可度不断提高，海外工厂的产销规模和出口规模持续快速增长，驱动海外销量占比持续提升。2011 年，公司海外销量的比例达到 80%。

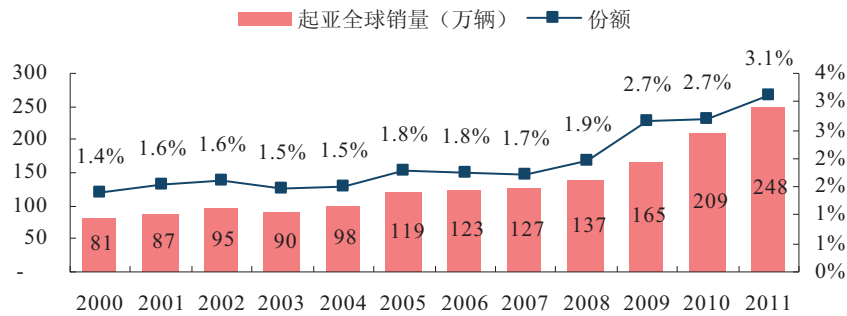
图 7：起亚汽车海外销量占比持续提升



资料来源：公司公告，中信证券研究部

在韩国国内销量增速放缓的背景下，起亚汽车国际化程度不断提高驱动其总销量规模和占全球汽车产量的份额持续提升，从 2000 年的 1.4% 上升至 2011 年的 3.1%，年均增幅超过 0.15 个百分点。

图 8：起亚全球销量较快增长，占全球份额持续提升



资料来源：公司公告，OICA，中信证券研究部

现代起亚集团 2011 年共销售整车 663 万辆，超越福特上升至全球第 4 位，并且与第 3 名的差距不断缩小。

表 3：现代-起亚集团全球地位持续提升

（单位：万辆）

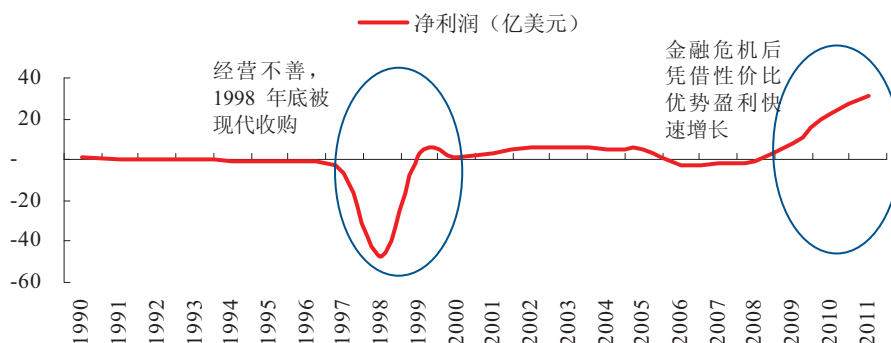
全球品牌	2009		2010		2011	
	销量	排名	销量	排名	销量	排名
通用	748	2	839	2	846	1
大众	629	3	714	3	816	2
丰田	781	1	842	1	790	3
现代起亚	463	5	579	4	663	4
福特	504	4	552	5	580	5
日产	336	7	408	6	467	6
标致雪铁龙	320	8	360	7	355	7
本田	352	6	356	8	344	8

资料来源：OICA，公司公告，中信证券研究部

盈利能力仍有望提升

经历上世纪 90 年代的经营困境和 06-08 年的低估后，09 年以来起亚盈利能力持续向好，盈利规模快速增长。2011 年，公司净利润规模接近 31 亿美元。

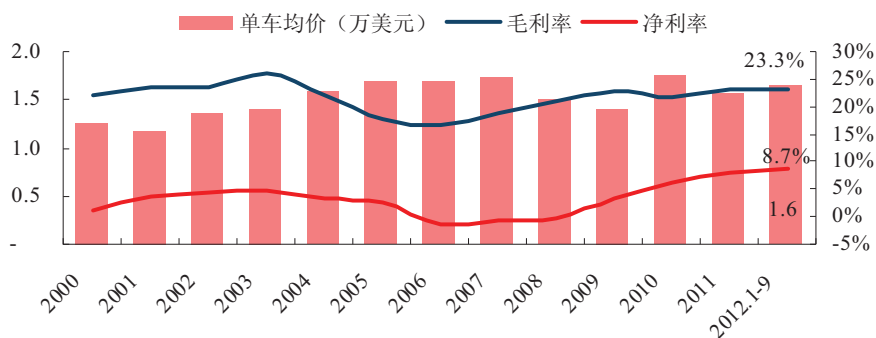
图 9：现代接手后，起亚净利润显著改善



资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

新车型的不断推出及其在中国、美国等市场的出色表现驱动公司盈利能力持续改善。2011 年，公司毛利率和净利率水平分别达到 23.3%和 7.9%，2012 年前三季度净利率进一步提升至 8.7%。

图 10：起亚单车均价与利润率



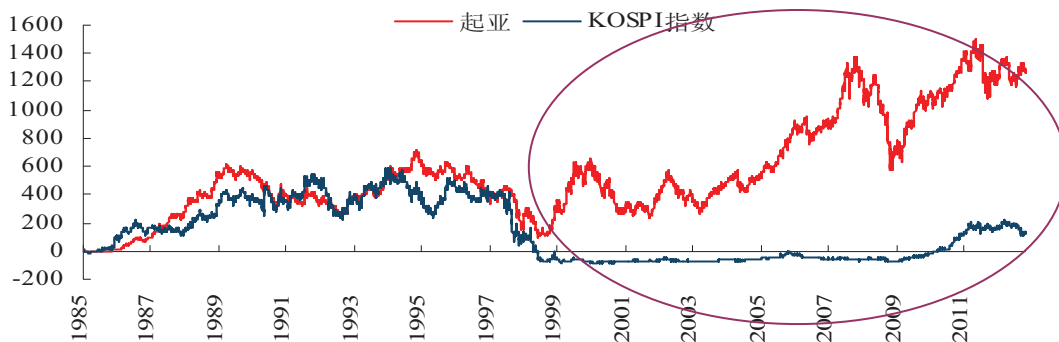
资料来源：公司公告，中信证券研究部

股价表现

1999 年以前，起亚业绩表现一般，股价涨幅与韩国 KOSPI 指数基本相当。现代收购之后，1999 年起起亚盈利能力显著改善，金融危机后更是凭借其高性价比抢占市场，盈利能力显著提升，因此股价表现显著优于指数。

图 11：现代接手后起亚股价持续显著跑赢韩国 KOSPI 指数

（单位：%）

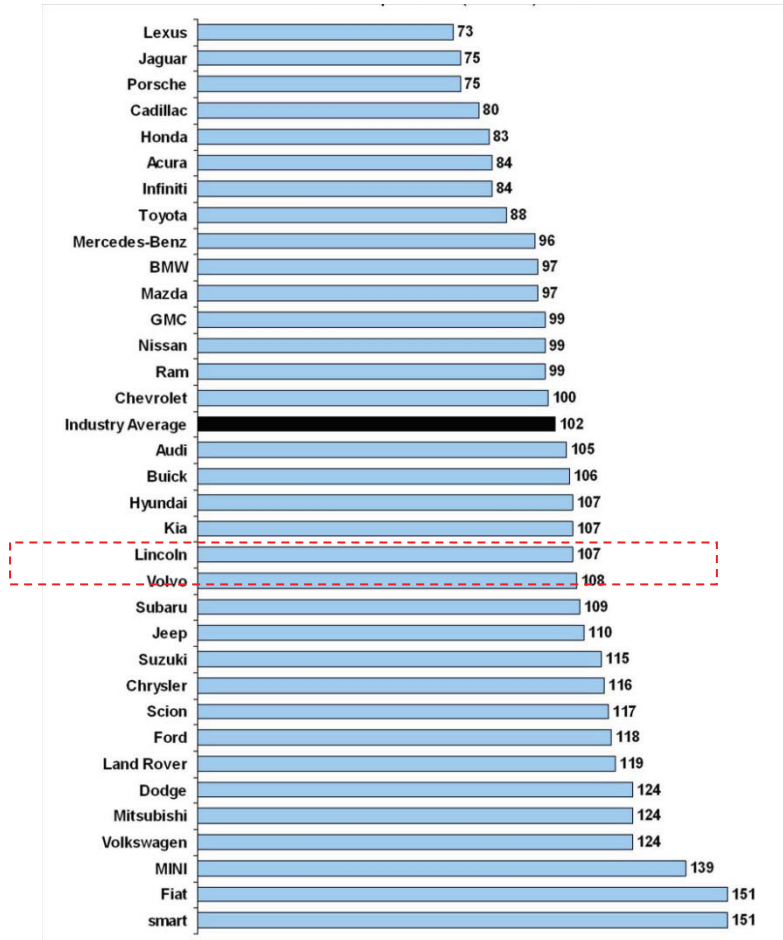


资料来源：Bloomberg，中信证券研究部

发展前景：起亚的全球地位有望进一步提升

我们认为，韩系车高性价比、较为时尚和现代的外观设计风格将有望使其在未来全球经济增长前景不明朗的情况下更为受益；而不断提升的质量水平有助于不断提升品牌价值和盈利能力。未来起亚仍有较好的成长前景，有望抢占更多的日系车份额。

图 12: J.D.Power 美国 IQS 2012 排名

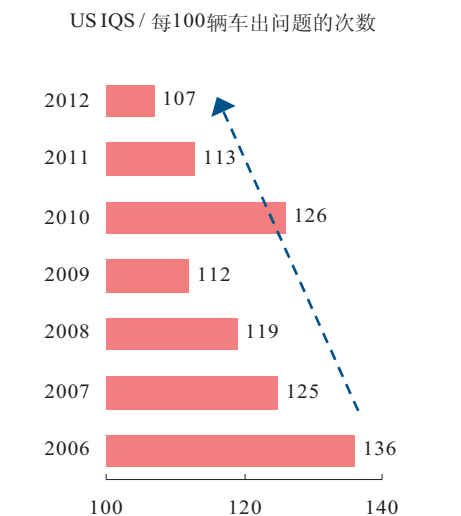


资料来源: J.D.Power, 中信证券研究部

根据 2012 年最新的 J.D.Power 美国市场排名, 起亚处于中游略偏下的位置, 略逊于汽车市场平均水平。

从具体品牌看, 起亚和现代处于完全相同的水平, 略逊于雪佛兰、奥迪和别克品牌, 优于沃尔沃、斯巴鲁、吉普、路虎、福特、大众等。

图 13: 起亚品牌在美国 J.D.Power 的 IQS 表现持续向好



资料来源: J.D.Power, 中信证券研究部

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发送、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	股票投资评级	评级	说明
		买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
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沪深 300 指数的涨跌幅为基准；	股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
		持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
		卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上；
		强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
		弱于大市	相对沪深 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。