

汽车行业

报告日期：2017年1月19日

# 厚积薄发，自主品牌的崛起（一）

## ——行业系列深度报告

深度报告

行业公司研究——汽车一

证券研究报告

✎：杨云 执业证书编号：S0860510120006 罗慧超（报告联系人）  
☎：021-80108140  
✉：luohuichao@stocke.com.cn

### 细分行业评级

汽车 看好

### 报告导读

2016年中国乘用车市场迎来了近年较大的增幅，其中自主品牌表现更为突出，市场占有率从2014年的38%跃至2016年43%，抢占不少合资品牌份额。我们认为自主品牌的这一次崛起和前几年的情况有所不同，走的稳健、踏实、具有可持续性，不仅在销量和占有率上取得进步，而且在品牌方面也取得了向上的突破。

本系列报告从内因和外因来分析这次自主品牌崛起背后的原因。内部因素来看，自主车企在研发、市场营销及销售、造型设计、质量控制和采购等多个关键战略环节上能力均有提升。而外部因素来看，年轻消费群体的趋势以及低线城市和中西部区域需求释放也为未来几年自主车企的市场发展提供了契机。

### 投资要点

#### □ 中国乘用车行业仍然存在诸多投资机会

相比2000-2010年的爆发式增长，现在的中国乘用车车市进入增长的白银时代，而乘用车消费市场却呈现出与00-10年期间不一样的消费特征，年轻化和部分区域消费释放给许多自主品牌带来对抗合资品牌的机会。

#### □ 领军自主品牌厚积薄发，积累更加深厚

领军自主品牌在经过多年的积累后，在研发、营销和销售、质量控制、供应链协同、生产制造等各个环节均获得了深厚的积累。在2016年体现在高品质的产品、快于合资品牌的市场反应和节节高升的市占率。

#### □ 看好有积淀、品牌正向上突破的几家车企

由于汽车产品全新开发周期有3-6年之久，汽车行业的变化周期也相对其他行业更缓慢，在16年自主品牌启动了向上的周期，未来几年这波上升周期预计将会持续。在现有的价格区间市场站稳脚跟后，几家领军自主品牌车企均在做着品牌向上突破的动作。长期看好吉利汽车、上汽集团、广汽集团、长城汽车、长安汽车和福田汽车，均是由自主品牌突破向上带来的机会。

### 相关报告

报告撰写人：杨云

数据支持人：罗慧超

## 正文目录

|                                    |           |
|------------------------------------|-----------|
| <b>1. 前言</b>                       | <b>5</b>  |
| <b>2. 2016 年，自主品牌在崛起道路上迈出踏实的一步</b> | <b>6</b>  |
| 2.1. 自主品牌市场表现                      | 6         |
| 2.2. SUV 依旧在为自主品牌助力                | 7         |
| 2.3. 几大自主品牌表现                      | 8         |
| 2.3.1. 吉利汽车                        | 8         |
| 2.3.2. 长城汽车                        | 9         |
| 2.3.3. 长安汽车                        | 9         |
| 2.3.4. 广汽乘用车                       | 10        |
| 2.3.5. 上汽乘用车                       | 11        |
| 2.3.6. 福田汽车                        | 12        |
| 2.4. 售价上扬，不断突破                     | 12        |
| 2.4.1. 车型价格不断上扬                    | 12        |
| 2.4.2. 利润上升                        | 13        |
| 2.5. 发展阶段对比                        | 13        |
| <b>3. 中国乘用车市场消费趋势的变化</b>           | <b>15</b> |
| 3.1. 年轻化的潮流越加明显                    | 15        |
| 3.1.1. 汽车用户年龄变化                    | 15        |
| 3.1.2. 年轻群体的消费理念变化                 | 16        |
| 3.2. 销量增速的区域来源                     | 16        |
| 3.2.1. 中西部省份增速将高于平均                | 16        |
| 3.2.2. 低线城市增速预计将延续高增长              | 18        |
| <b>4. 研发能力提升</b>                   | <b>20</b> |
| 4.1. 研发投入不断增加                      | 20        |
| 4.2. 研发规模日渐扩大                      | 20        |
| 4.3. 新车研发流程不断精益                    | 21        |
| 4.3.1. 车企新车研发流程简介                  | 21        |
| 4.3.2. 自主车企研发流程精益化                 | 22        |
| 4.4. 动力总成开发能力的提升                   | 23        |

## 图表目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 1: 整车企业组织架构示意图 .....              | 5  |
| 图 2: 2012-2016 年自主品牌市场占有率 .....     | 6  |
| 图 3: 2012-2016 年乘用车前十车企 .....       | 6  |
| 图 4: 国产 SUV 销量及自主品牌占比 .....         | 7  |
| 图 5: 2016 年 SUV 销量前 10 车型 .....     | 7  |
| 图 6: 吉利汽车 2013-2016 年销量 .....       | 8  |
| 图 7: 吉利汽车 2016 年新上市车型月度销量走势 .....   | 8  |
| 图 8: 吉利汽车主力车型 .....                 | 8  |
| 图 9: 长城汽车 2013-2016 年销量 .....       | 9  |
| 图 10: 长城汽车哈弗 H6 近年销量走势 .....        | 9  |
| 图 11: 长城汽车主力车型 .....                | 9  |
| 图 12: 长安自主品牌 2013-2016 年销量 .....    | 10 |
| 图 13: 2016 年长安自主品牌主力车型销量 .....      | 10 |
| 图 14: 长安汽车主力车型 .....                | 10 |
| 图 15: 广汽乘用车 2013-2016 年销量 .....     | 10 |
| 图 16: 15 年上市以来传祺 GS4 月度销量走势 .....   | 10 |
| 图 17: 广汽传祺主力车型 .....                | 11 |
| 图 18: 上汽乘用车 2013-2016 年销量 .....     | 11 |
| 图 19: 16 年上市以来荣威 RX5 月度销量走势 .....   | 11 |
| 图 20: 上汽乘用车主力车型 .....               | 11 |
| 图 21: 16 年宝沃 BX7 上市后月度销量走势 .....    | 12 |
| 图 22: 宝沃产品计划 .....                  | 12 |
| 图 23: 宝沃主力车型 .....                  | 12 |
| 图 24: 部分中高端自主品牌与合资品牌的价格及销量对比 .....  | 13 |
| 图 25: 部分自主品牌近年利润 .....              | 13 |
| 图 26: 2000-2016 年自主品牌销量及增速走势 .....  | 14 |
| 图 27: 近年汽车用户年龄结构变化 .....            | 15 |
| 图 28: 中国人口年龄结构变化 .....              | 15 |
| 图 29: 90 后一代选车偏好分析 .....            | 16 |
| 图 30: 2016 前三季度分省 GDP 增幅及汽车销量 ..... | 17 |
| 图 31: 2015 自主三强在各省份的销量及排名 .....     | 17 |
| 图 32: 全国拥堵地图 .....                  | 18 |
| 图 33: 分级别城市份额 .....                 | 18 |
| 图 34: 各级别城市拥堵指数 .....               | 19 |
| 图 35: 用户购车价格构成 .....                | 19 |
| 图 36: 用户购车国别构成 .....                | 19 |
| 图 37: 2011-2015A 股上市几大车企研发费用 .....  | 20 |
| 图 38: 技术类员工人数 2011-2015 年 .....     | 20 |
| 图 39: 本科及以上学历员工人数 2011-2015 年 ..... | 20 |
| 图 40: 新车开发流程示意图 .....               | 22 |
| 图 41: 吉利汽车三代产品进化 .....              | 23 |

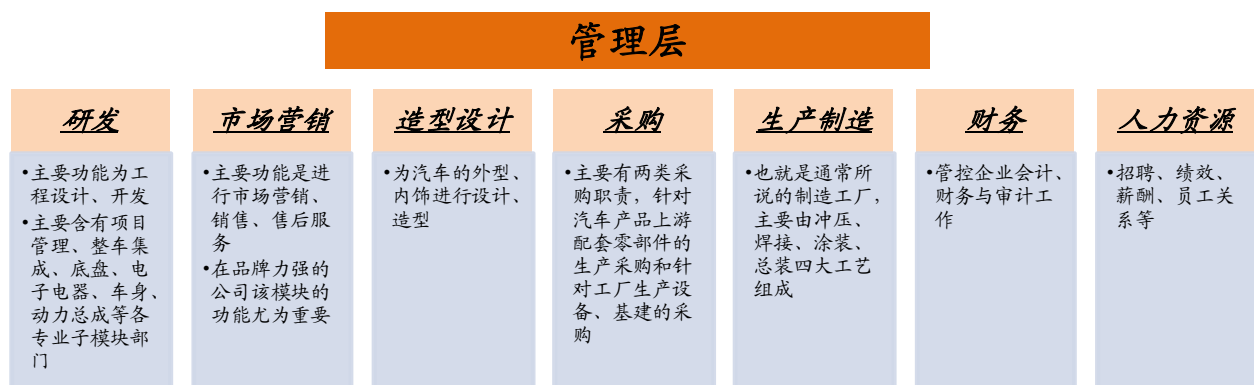
|                         |    |
|-------------------------|----|
| 表 1: 2016 年自主车企销量 ..... | 7  |
| 表 2: 各大自主品牌研发中心 .....   | 21 |
| 表 3: 部分自主品牌先进发动机 .....  | 24 |
| 表 4: 部分自主品牌先进变速箱 .....  | 25 |

## 1. 前言

“价值链分析法”是由美国哈佛商学院教授迈克尔·波特提出来的，理论认为价值增加的活动涉及企业生产、销售、进料后勤、发货后勤、售后服务和人事、财务、计划、研究与开发、采购等，这些活动构成了企业的价值链。不同的企业参与的价值活动中，并不是每个环节都创造价值，实际上只有某些特定的价值活动才真正创造价值，这些真正创造价值的经营活动，就是价值链上的“战略环节”。企业要保持的竞争优势，实际上就是企业在价值链某些特定的战略环节上的优势。

对于一家汽车整车企业来说，其价值链上关键环节主要包括了工程研发、市场营销、造型设计、采购、生产制造等环节。而典型的车企组织架构也基本是围绕这些重要的环节来设计的。一家完整整车企业主要的部门涵盖了工程研发中心，市场营销、销售及售后服务部门，造型设计中心、采购部、工厂（生产制造）以及财务和人力资源。

图 1：整车企业组织架构示意图



资料来源：浙商证券研究所

本系列报告将从自主车企重要的几个价值链环节工程研发、市场营销、造型设计、采购、生产制造的能力提升，来分析自主品牌崛起的内因。同时，也从市场消费趋势的转变分析外在因素。本报告作为系列报告第一篇，首先分析了 2016 年自主品牌表现和乘用车市场消费趋势的变化，之后从车企价值链的最重要一环“研发”进行分析；后续的报告还将深入分析市场营销、造型设计、生产制造和采购等环节。

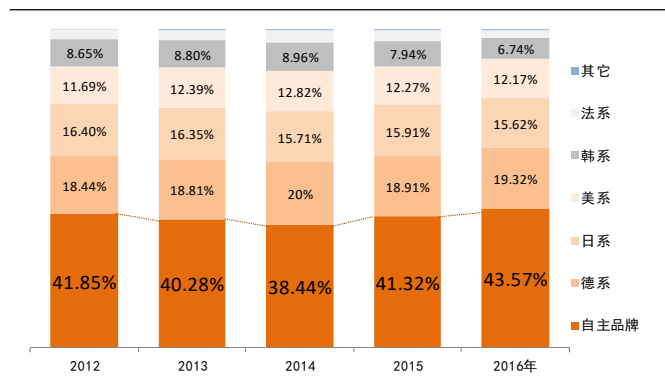
## 2. 2016 年，自主品牌在崛起道路上迈出踏实的一步

2016 年的中国车市，自主品牌迎来了市占率、销量、平均单车售价以及利润均上扬的表现。自 2014 年的最低市占率 38%以来，自主品牌厚积薄发，在 2015 年掉转势头，在今年则是渐入佳境。部分强势自主品牌已经开启了品牌力、产品力和销量之间的良性循环。从产品角度来看，这些自主产品做到了“高品质、高颜值和高配置”的三高特征。

### 2.1. 自主品牌市场表现

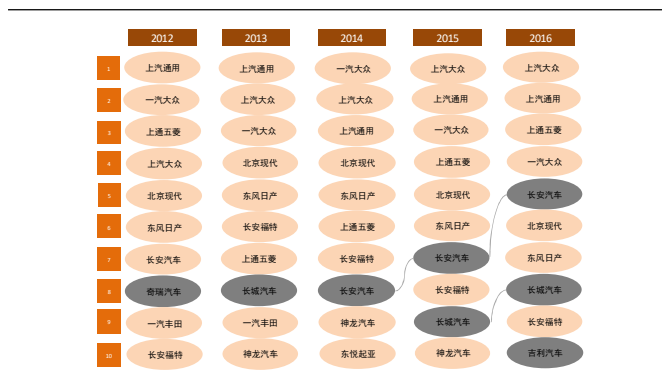
根据全国乘用车市场信息联席会发布的数据，2016 年 12 月自主品牌的市场占有率达到 45%，而全年的市场占有率达到了约 43%，不仅在 14 年低点的基础上连续两年增长，而且达到了近 5 年的高点。从品牌国别分类来看，自主品牌不仅开启了对品牌力相对较弱的韩系和法系的进攻，而且还从强势的德系品牌手里分得一杯羹，市占率已然超越了德系日系之和。而法系品牌近 3 年市占率下降较大，从 14 年的 3.69%连续下滑，至今年的 2.58%；韩系品牌也呈直线下滑，14、15 和 16 年市占率分别为 8.96%、7.94%和 6.74%。

图 2：2012-2016 年自主品牌市场占有率



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 3：2012-2016 年乘用车前十车企



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

从近 5 年的中国市场乘用车前 10 车企排位表中，我们可以发现在 12-14 年都只有 1 家自主车企上榜。而进入了 2016 年，自主三强长安汽车、长城汽车和吉利汽车均入围前十。

根据乘联会发布的 2016 年全年乘用车销量数据，狭义乘用车市场的总销量为 2368.5 万辆，同比增幅达到 17%。在乘联会公布数据里我们进行统计结果的 40 家的自主车企中，28 家实现同比增长，8 家负增长，4 家无同期对比数据。对比合资车企增幅来看，自主车企的增幅相对高：自主三强长安、长城、吉利的增幅分别达到 22.6%、28.6%和 48.4%，在基数相对较高的情况下取得了高于大势的增长幅度；增幅超过 20%的自主车企达到 22 家，其中有 4 家自主车企增幅过百。其它增速较高车企包括广汽乘用车、上海汽车、江铃控股、江铃汽车等；而与总体趋势相反，在自主车企中，一汽轿车、华晨汽车、力帆汽车、一汽海马等 8 家车企销量出现下滑。

表 1：2016 年自主车企销量

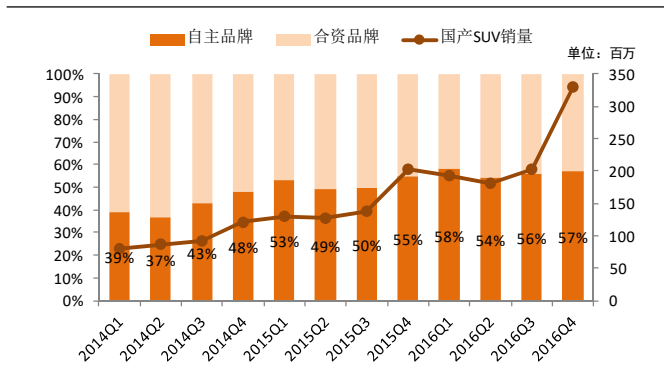
| 排名 | 车企      | 2016年销量   | 2015年销量 | 同比增幅   |
|----|---------|-----------|---------|--------|
| 1  | 长安汽车    | 1,142,016 | 937,980 | 21.8%  |
| 2  | 长城汽车    | 968,850   | 753,230 | 28.6%  |
| 3  | 吉利汽车    | 799,188   | 538,548 | 48.4%  |
| 4  | 奇瑞汽车    | 539,934   | 458,837 | 17.7%  |
| 5  | 比亚迪     | 494,361   | 454,161 | 8.9%   |
| 6  | 北京汽车    | 429,597   | 292,572 | 46.8%  |
| 7  | 广汽乘用车   | 370,768   | 190,123 | 95.0%  |
| 8  | 江淮汽车    | 366,114   | 346,175 | 5.8%   |
| 9  | 众泰汽车    | 332,697   | 222,574 | 49.5%  |
| 10 | 上汽乘用车   | 321,717   | 170,134 | 89.1%  |
| 11 | 北汽银翔    | 268,535   | 223,327 | 20.2%  |
| 12 | 东风柳汽    | 261,082   | 252,689 | 3.3%   |
| 13 | 东风小康    | 255,331   | 167,556 | 52.4%  |
| 14 | 一汽轿车    | 182,138   | 227,479 | -19.9% |
| 15 | 华晨汽车    | 180,651   | 183,701 | -1.7%  |
| 16 | 海马轿车    | 151,835   | 110,061 | 38.0%  |
| 17 | 东风乘用车   | 150,077   | 100,417 | 49.5%  |
| 18 | 东南汽车    | 116,258   | 74,075  | 56.9%  |
| 19 | 力帆汽车    | 105,469   | 133,140 | -20.8% |
| 20 | 猎豹汽车    | 93,240    | 45,035  | 107.0% |
| 21 | 华晨鑫源    | 83,156    | 20,230  | 311.1% |
| 22 | 江铃控股    | 80,002    | 43,099  | 85.6%  |
| 23 | 华泰汽车    | 73,016    | 71,172  | 2.6%   |
| 24 | 昌河汽车    | 65,156    | 24,871  | 162.0% |
| 25 | 一汽海马    | 60,473    | 70,617  | -14.4% |
| 26 | 一汽吉林    | 50,689    | 14,070  | 260.3% |
| 27 | 江铃汽车    | 44,719    | 24,605  | 81.7%  |
| 28 | 四川汽车    | 39,212    | 40,783  | -3.9%  |
| 29 | 凯翼汽车    | 38,345    |         |        |
| 30 | 天津一汽    | 36,786    | 65,096  | -43.5% |
| 31 | 潍柴汽车    | 34,324    | 20,805  | 65.0%  |
| 32 | 宝沃汽车    | 30,015    |         |        |
| 33 | 观致汽车    | 24,188    | 14,247  | 69.8%  |
| 34 | 上汽大通    | 18,570    | 13,985  | 32.8%  |
| 35 | 汉腾汽车    | 16,117    |         |        |
| 36 | 北京汽车制造厂 | 8,983     | 8,123   | 10.6%  |
| 37 | 福田汽车    | 8,029     | 6,509   | 23.4%  |
| 38 | 广汽中兴    | 6,401     | 17,275  | -62.9% |
| 39 | 永源汽车    | 5,989     | 6,786   | -11.7% |
| 40 | 福建启腾    | 2,918     |         |        |

资料来源：乘联会，浙商证券研究所

## 2.2. SUV 依旧在为自主品牌助力

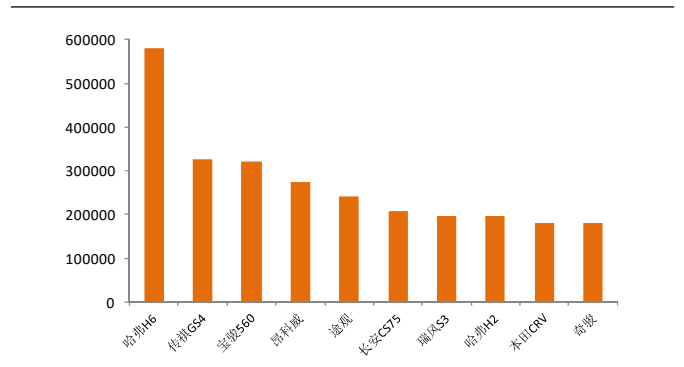
自主品牌在 2016 年强劲的增长，从车型细分来看，主要的增长来源于 SUV 车型的抢眼表现。相比于 15 年，16 年全年 SUV 销量增长幅度达到 40%以上。

图 4：国产 SUV 销量及自主品牌占比



资料来源：乘联会，浙商证券研究所（注：国产 SUV 指中国生产的合资品牌和自主品牌 SUV）

图 5：2016 年 SUV 销量前 10 车型



资料来源：乘联会，浙商证券研究所



而自主品牌在 SUV 这个战场相比合资品牌开始占据上风，是在 15 年的 3 季度开始。16 年全年销量排名前 10 的 SUV 车型中，自主品占据了 6 席。

### 2.3. 几大自主品牌表现

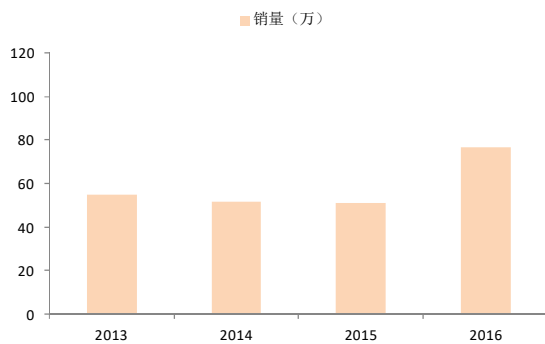
作为自主品牌领军的第一梯队车企，长安、长城、吉利在 2016 年的第四季度月销量均超过了 10 万辆，成为与合资品牌抗衡的主力军。而上汽集团、广汽集团旗下的自主品牌相比同集团内的合资品牌来说，也可谓无限风光。福田汽车在商用车转型乘用车的道路上，今年初获成果。

#### 2.3.1. 吉利汽车

得益于品牌调整 and 战略转型初显成效，产品力和渠道营销能力的提升，聚焦一个吉利品牌，集中优势资源，完善产品谱系，16 年自主品牌的吉利汽车全面爆发，全年销量同比增长达 50%，合计 76.6 万辆。今年推出的四款新车均爆款，根据吉利刚刚发布的利润预告利润翻倍。

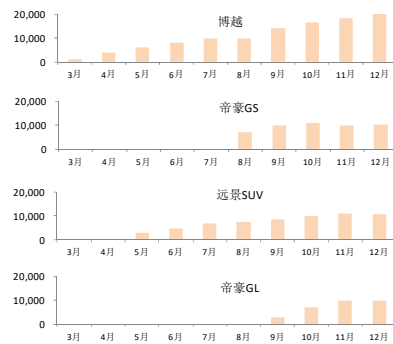
吉利目前全面进入新一代产品周期，全新一代产品的第一款车是 15 年推出的 B 级轿车博瑞，上市立即受到市场欢迎，在竞争极其激励的 B 级轿车细分市场为自主品牌夺得一席之地。而 16 年推出三款全新 SUV 产品博越、帝豪 GS、远景 SUV 和一款 A 级轿车帝豪 GL，上市以后均步入月销过万的行列。之前一直受到产能制约的博越，在 2016 年 10 月的宝鸡新工厂投产之后，销量继续攀升，在 2016 年 12 月份已经跨过 2 万月销。

图 6：吉利汽车 2013-2016 年销量



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 7：吉利汽车 2016 年新上市车型月度销量走势



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 8：吉利汽车主力车型



资料来源：公开资料

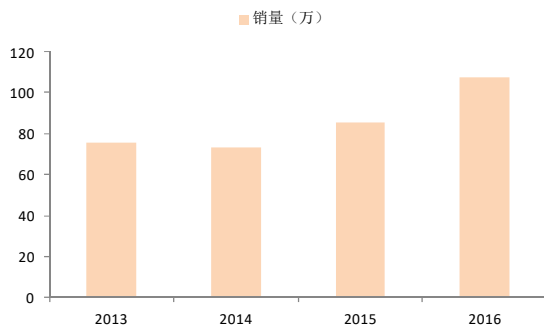


### 2.3.2. 长城汽车

虽然长城汽车近年在轿车产品方面一直乏力，但凭借 SUV 细分市场的强劲势头，增长依然可圈可点，16 年销量达到 107.47 万辆，同比增幅达 26%。作为继长安汽车之后，第二家跨入百万年销量俱乐部的自主车企。对比长安汽车，长城汽车的百万销量里绝大部分是 SUV，没有低端 MPV。

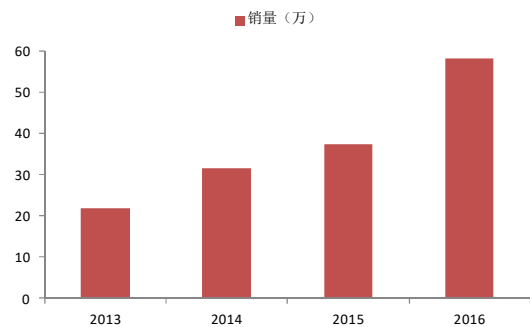
作为 SUV 专家的长城汽车，其拳头产品哈弗 H6 在市场上历久弥坚，达到创记录的月销超过 8 万，已然超越了之前的排头兵五菱宏光。哈弗 H6 其实是一个车系，在这个车系中分别为哈弗 H6 红标、哈弗 H6 蓝标、哈弗 H6 升级版、哈弗 H6 Coupe 四款车型。四款车型多达 68 款分类，价格涵盖 8 万-16 万。由于长城汽车对于 SUV 车型的深耕、定价合理、外观设计和内饰配置符合中国消费者对于该价位 SUV 车型的预期、多年积累的宽广的线下渠道，使得 2016 年哈弗全年销量达到 58 万。

图 9：长城汽车 2013-2016 年销量



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 10：长城汽车哈弗 H6 近年销量走势



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 11：长城汽车主力车型



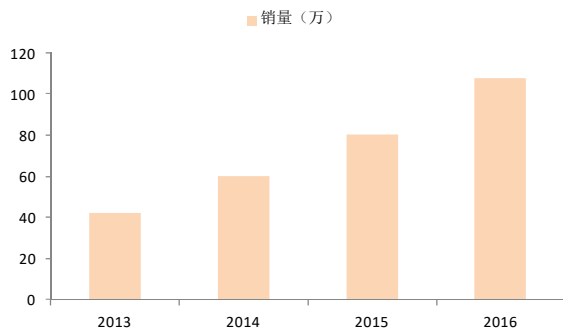
资料来源：公开资料

### 2.3.3. 长安汽车

长安汽车旗下自主品牌乘用车今年销量破百万，达到 107 万，增长销量达 27 万台之多。

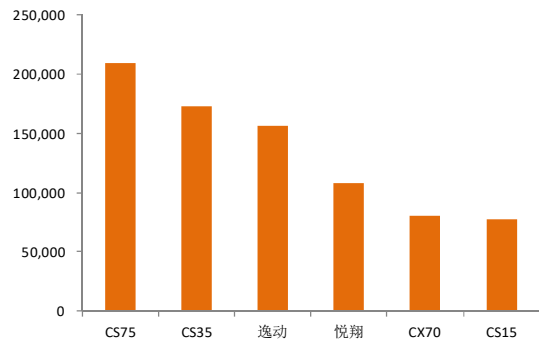
作为和长城、吉利同为三强之一的长安汽车今年的乘用车累计同比增长也已达近三成之多。旗下最畅销车型 CS75 在 16 年累计销量超 20 万，除此之外还有月销过万车型有 CS35 和逸动、悦翔。这样的成绩是在长安今年没有全新车型的基础上取得的。

图 12：长安自主品牌 2013-2016 年销量



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 13：2016 年长安自主品牌主力车型销量



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 14：长安汽车主力车型



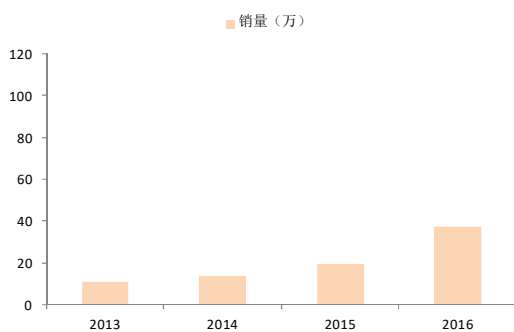
资料来源：公开资料（注：长安自主品牌的车型只包括逸动、悦翔系列、CS15、CS35、CS75、CX70、欧诺、欧尚）

#### 2.3.4. 广汽乘用车

尽管起步较晚，但在过去几年里，传祺销量增长迅速。2016 年，广汽乘用车取得的 37 万台销量较去年增长 97%。高增长的背后，在于打造的明星车型 GS4。

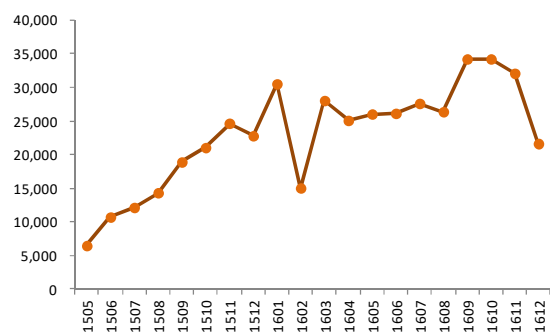
自去年上市以来传祺 GS4 迅速站上月销过 2 万的台阶，而今年随着 SUV 市场的持续热销，传祺 GS4 也在从 9 月开始跃上了 3 万/月的台阶。而传祺旗下目前最高端的产品中大型七座 SUV 传祺 GS8 上市几个月以来也已斩获不少订单，在单价 20 万左右的整个售价区间上成功布局，为品牌向上带来突破进展。

图 15：广汽乘用车 2013-2016 年销量



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 16：15 年上市以来传祺 GS4 月度销量走势



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 17：广汽传祺主力车型



GS4

GS8

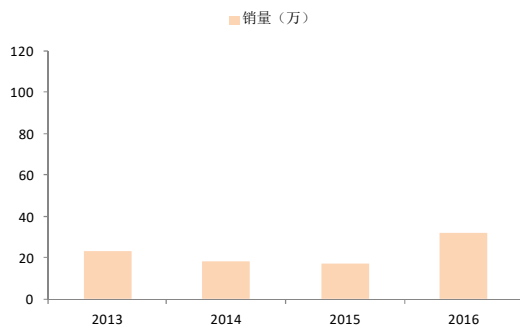
资料来源：公开资料

### 2.3.5. 上汽乘用车

在经历了前几年的产品乏力后，上汽乘用车在 2016 年终于发力。全年销量突破 32 万辆，同比增长 89%，上汽集团旗下自主板块十年来将迎来首次盈利。

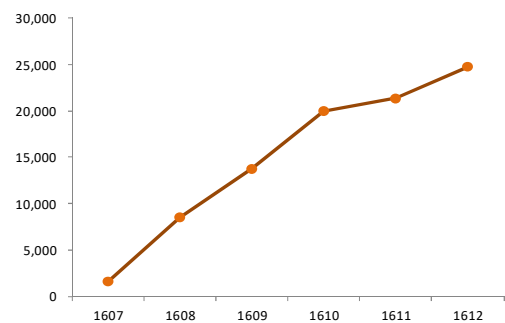
沉寂多年的上汽乘用车今年也开始推出了叫好叫座的产品荣威 RX5，月销在 16 年 10 月突破 2 万。作为最具爆发力的国产 SUV 车型，产品不仅本身品质优良、动力系统先进，并且在车联网上的亮点为产品增色不少，使得在累计销售的 RX5 里，互联网版占比超七成。上汽与阿里巴巴合作的互联网系统 YunOS 在荣威 RX5 上首次搭载。其动力部分也可圈可点，RX5 采用的 1.5T 和 2.0T 两款涡轮增压发动机搭配 7 速双离合变速箱是由上汽和通用共同研发的动力总成，迎合了中国消费者对于涡轮和双离合的消费观念。

图 18：上汽乘用车 2013-2016 年销量



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 19：16 年上市以来荣威 RX5 月度销量走势



资料来源：乘联会，浙商证券研究所

图 20：上汽乘用车主力车型



荣威RX5

荣威360

名爵锐腾

资料来源：公开资料



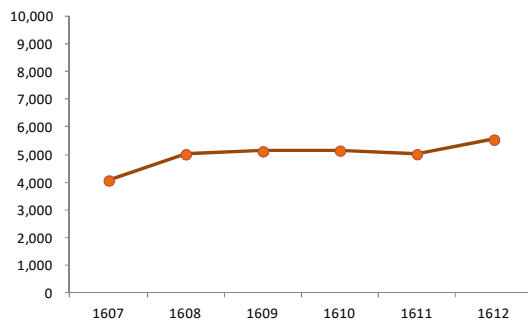
### 2.3.6. 福田汽车

在商用车转乘用车的道路上，目前初有成效。宝沃在首款产品 SUV 车型 BX7 上市后为品牌带来一定的美誉度和曝光。

2016 年 7 月定价在 20 万左右的宝沃首款车型大尺寸 SUV BX7 上市以来即达到月销 5000 台的水平。与其它自主品牌的路径不一样，福田汽车通过收购德国品牌宝沃来执行自己的商用车转乘用车的战略。虽然从品牌层面来看宝沃不是一个自主品牌，但从资本层面看这是完全属于福田。相对其它全新推出的品牌，宝沃初战较为成功。

根据宝沃品牌的后续产品计划，还将会推出紧凑型 SUV BX5、小型 SUV BX3、掀背跨界 SUV BX6 以及一系列轿车车型，在完善各细分的产品后，宝沃品牌的未来业绩值得期待。

图 21：16 年宝沃 BX7 上市后月度销量走势



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图 22：宝沃产品计划

| 车型  | 细分市场 | 上市时间    | 动力总成        | 预计价格                       | 备注说明                      |
|---|------|---------|-------------|----------------------------|---------------------------|
|  | BX5  | 紧凑型 SUV | 2017 年 3 月  | 1.8T+6AT<br>1.4T+6AT<br>两驱 | 12-18 万<br>和途观、荣威 750 同级别 |
|  | BX6  | 中型 SUV  | 2017 年 10 月 | 2.0T+6AT<br>两驱/四驱          | 20 万左右<br>20T 的排量低，小众细分   |
|  | BX3  | 小型 SUV  | 2017 年底     | 1.4T+6AT<br>两驱             | 8-12 万<br>和本田缤智、X3 同级别    |

资料来源：公开资料，浙商证券研究所

图 23：宝沃主力车型



资料来源：公开资料

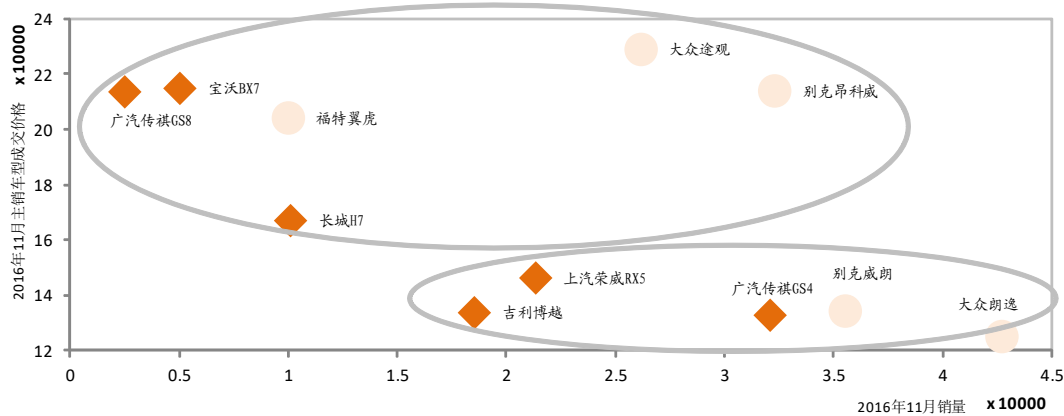
## 2.4. 售价上扬，不断突破

### 2.4.1. 车型价格不断上扬

自主品牌的明星车型不仅在销量上大幅上扬，而且在价格上不断上攻。宝沃 BX7 主销配置成交价格超 20 万，上市半年后依然处于没有折扣的情况；广汽传祺 GS8 以 20 万区间的单价上市后，收获了近三万台的订单；而荣威 RX5、传祺 GS4 和吉利博越的主力配置成交价格均超过 13 万；长城也在努力多年上攻后，迎来成交价格达到 16.7 万的月销量过万车型 H7。

当前，自主品牌在紧凑型 SUV 细分市场上已经在价格和销量方面和强势合资品牌的 A 级轿车不相上下，典型车型如 GS4、RX5、博越等，均是以 12-15 万价格的区间取得月销数万的量级。而在 20 万左右的价格区间里，宝沃 BX7 和传祺 GS8 作为高端 SUV 以大打小，抗衡强势合资品牌的紧凑 SUV 车型，目前已开始崭露头角，取得一定的销量，情况已不同于当年的长城 H8、荣威 950 以及观致等车型未能取得一定销量的遗憾情况。

图 24：部分中高端自主品牌与合资品牌的价格及销量对比

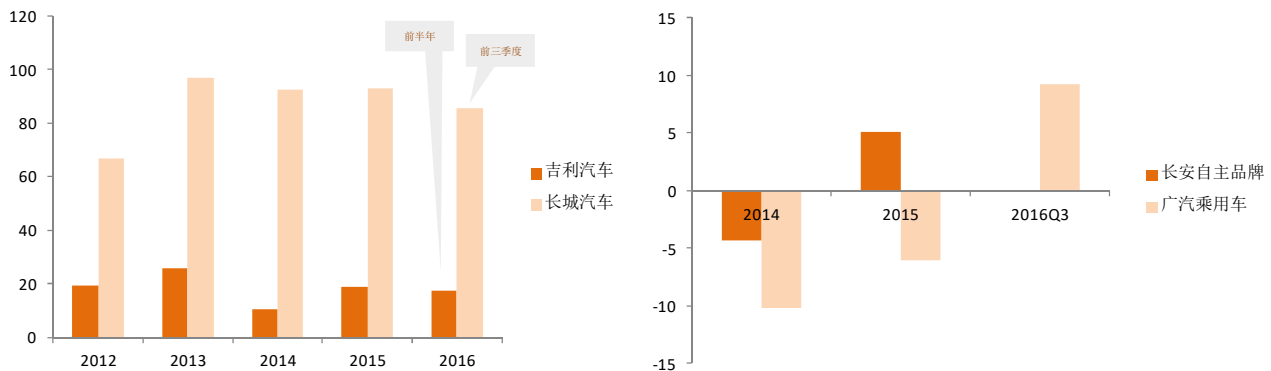


资料来源：乘联会，浙商证券研究所（注：16年11月的销量和主力配置实销价格）

## 2.4.2. 利润上升

支撑自主品牌崛起的，不仅是销量数字的增长，还有现实的利润与在各大汽车集团内自主品牌利润的贡献比。吉利汽车自2014年利润低点以来，已经在2015年逐渐复苏，并且在2016年将实现比15年利润翻倍。而长城汽车在实现了多年高利润的情况下，在16年依然有望实现过百亿的利润，较15年增幅达10%以上。对于国企集团，自主品牌板块逐渐开始不是盈利负担，在经过多年的投入培育后迎来了扭亏的局面，为集团贡献利润；广汽乘用车在16年三季度公告实现盈利9.2亿，长安自主品牌则在15年的基础上有望继续带来更多的利润。对于上汽乘用车来说，2016年也是一个好年，在经历了十年的投入培育后，获得首年盈利。

图 25：部分自主品牌近年利润

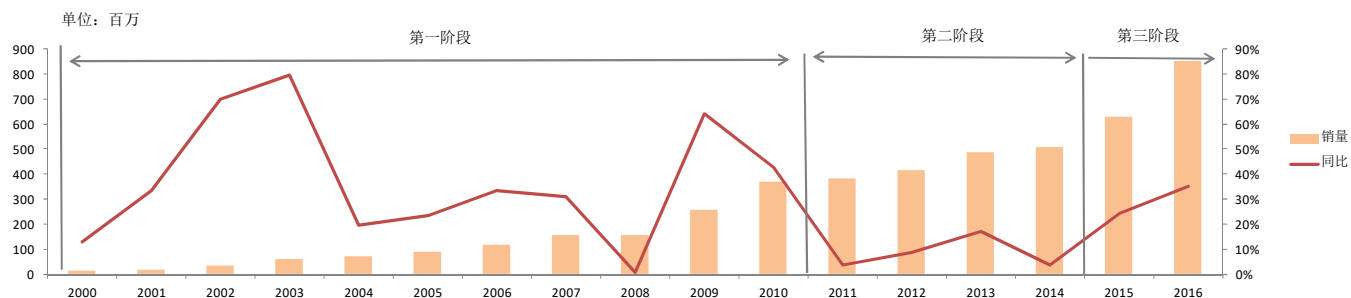


资料来源：公司公告，浙商证券研究所

## 2.5. 发展阶段对比

自主品牌的发展经历的阶段可以分为三个阶段。第一个阶段是21世纪前10年，自主品牌经历了从无到具备一定规模的阶段，由于基数低年均增长率高达38%；这个阶段的产品是以低价来抢夺市场，合资品牌与自主品牌的价差相对较大，对自主品牌的生长没有构成威胁。第二个阶段是从2011年到2014年，是自主品牌艰难的几年，由于合资品牌的价格下探产生了很大的挤压，而自主品牌的技术积累尚不够支撑强有力的产品出来与合资对抗，导致了市占率下滑，这几年的年均增幅也仅为8%。第三个阶段是15年以后，自主品牌厚积薄发推出高颜值、高配置、高性价比的产品，产品品质大幅提升，众多爆款车型推出；不仅在销量上走强，在价格方面牢牢稳住10-15万区间SUV市场后，推出20万以上的车型逐渐攻占合资品牌。不仅在产品层面能力上升，市场营销能力也已和之前大不一样，提升不少。

图 26：2000-2016 年自主品牌销量及增速走势



资料来源：浙商证券研究所



### 3. 中国乘用车市场消费趋势的变化

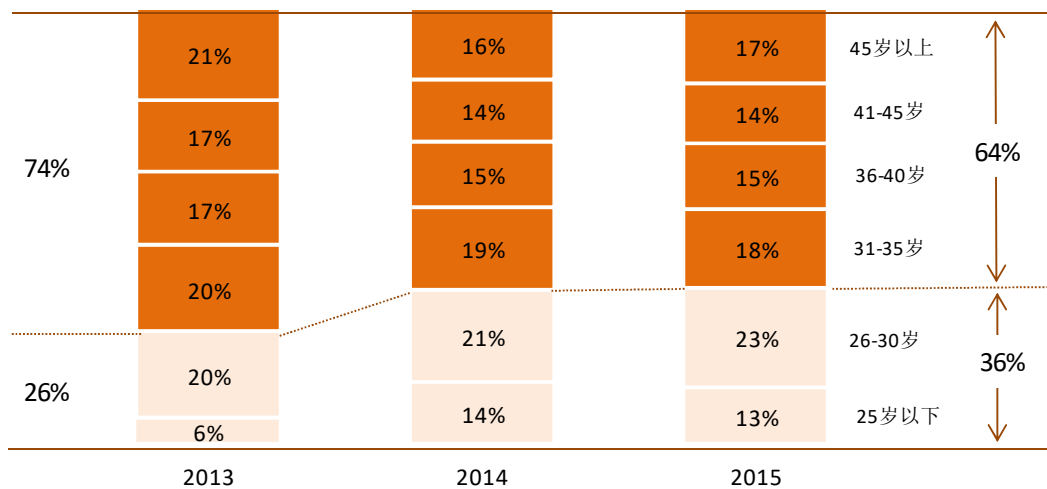
自主品牌的变化除了与自身企业发生变化相关外，和当前的中国汽车消费趋势的变化也存在紧密的关系。当前的中国汽车消费者构成上正在发生着的几大变化为自主品牌的成长提供了契机：年轻化潮流和区域城市需求释放。

#### 3.1. 年轻化的潮流越加明显

##### 3.1.1. 汽车用户年龄变化

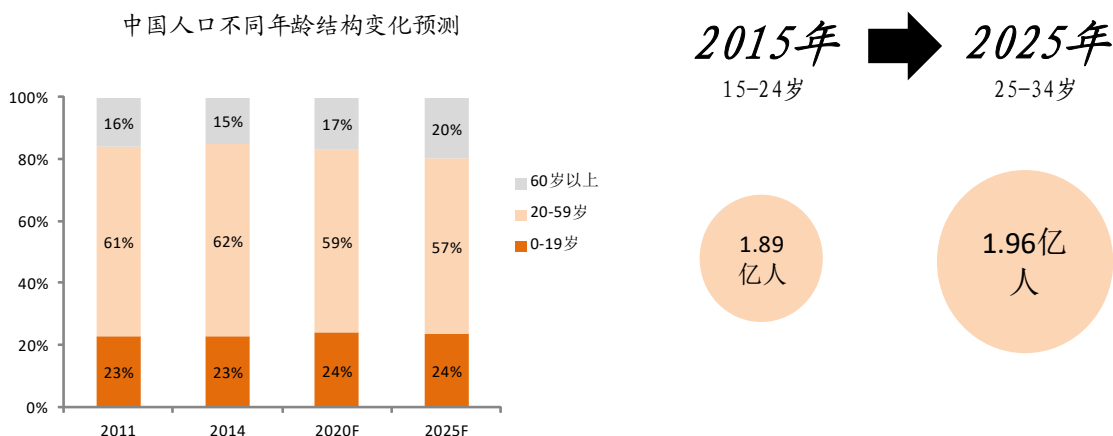
根据易车网发布的关于近年汽车用户年龄结构变化的趋势中，我们可以看到，在过去的3年，30岁以下的购车用户已经由2013年的26%不断提升，在2015年的时候已经达到了占比36%。

图 27：近年汽车用户年龄结构变化



资料来源：易车指数-销量指数，浙商证券研究所

图 28：中国人口年龄结构变化



资料来源：易车网联合尼尔森发布的《2016年中国市场蓝海用户研究白皮书》，浙商证券研究所

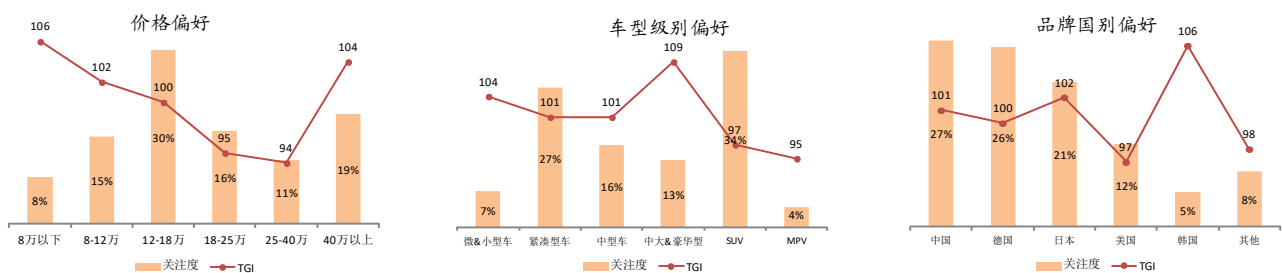
根据易车网联合尼尔森发布的《2016年中国市场蓝海用户研究白皮书》显示，90后逐步成长为消费市场主力，到205年预计在25-34岁这个区间段的人口数量将达到近2亿的规模。这些人群现在还处于18-26

岁的年龄区间，平均年龄在 22 岁，以校园族或职场新人为主，。预计这些人群将会是未来汽车消费市场的主力人群。

### 3.1.2. 年轻群体的消费理念变化

根据数据统计，30 岁以下的年轻用户逐渐成为中国汽车市场新生力军。这些消费者具有更年轻化的消费意识，对汽车“重资产”属性淡化、“普通消费品”属性增强，消费年龄提前；并且，这个群体不仅具有消费能力，更注重个性体现。

图 29：90 后一代选车偏好分析



资料来源：易车网联合尼尔森发布的《2016 年中国市场蓝海用户研究白皮书》，浙商证券研究所（注：TGI 为目标人群与总体人群的认同率对比）

在易车网联合尼尔森发布的《2016 年中国市场蓝海用户研究白皮书》中，根据其大数据分析 90 后一代的年轻人在价格偏好方面整体集中在 18 万元以下的区间，车型选择方面以 SUV 和紧凑型轿车为主，品牌没有偏见。

年轻群体的生活追求和消费理念已然与 60、70 后不同，他们爱网购、喜欢新鲜乐于挑战、拒绝严肃说教、热衷社交分享。对于 60 和 70 后消费者来说，购买汽车的几个居前重要因素有：体现地位、驾乘舒适和结实耐用；而对于 80 和 90 后而言汽车则更多的是个性化消费、时尚个性的体现。

80、90 后消费者的这些品牌偏见少的理念，导致了汽车品牌重构的可能性加大，年轻化特点明显的汽车产品会更受年轻一代人的欢迎。年轻人对于车型级别的偏好集中在自主品牌强势的细分市场：紧凑型轿车和 SUV 车型。

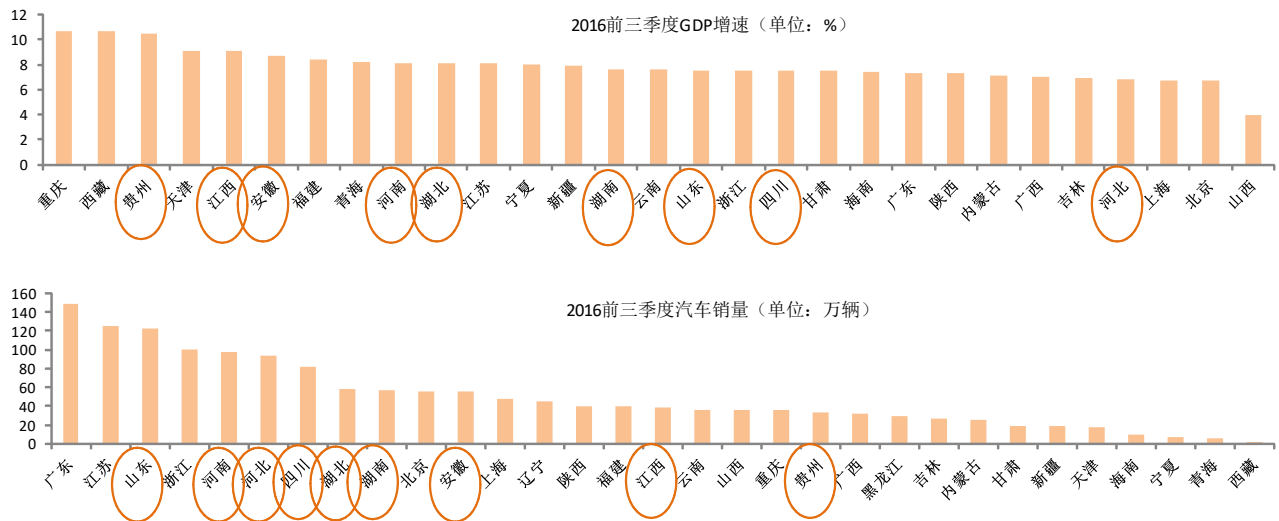
而年轻用户购车选择兼具了经济性和个性化，也为具备好的品质、更高性价比的自主品牌提供了极大机会。

## 3.2. 销量增速的区域来源

### 3.2.1. 中西部省份增速将高于平均

根据 2016 年前三季度的分省份 GDP 增幅排名数据和汽车销量数据，我们预计那些销量基数相对大、GDP 增幅相对靠前的省份将会是未来几年汽车销量增量的主要来源省份。这些省份主要集中在中西部地区，如河北、河南、四川、湖北、湖南、安徽、江西、贵州和山东这些省份。

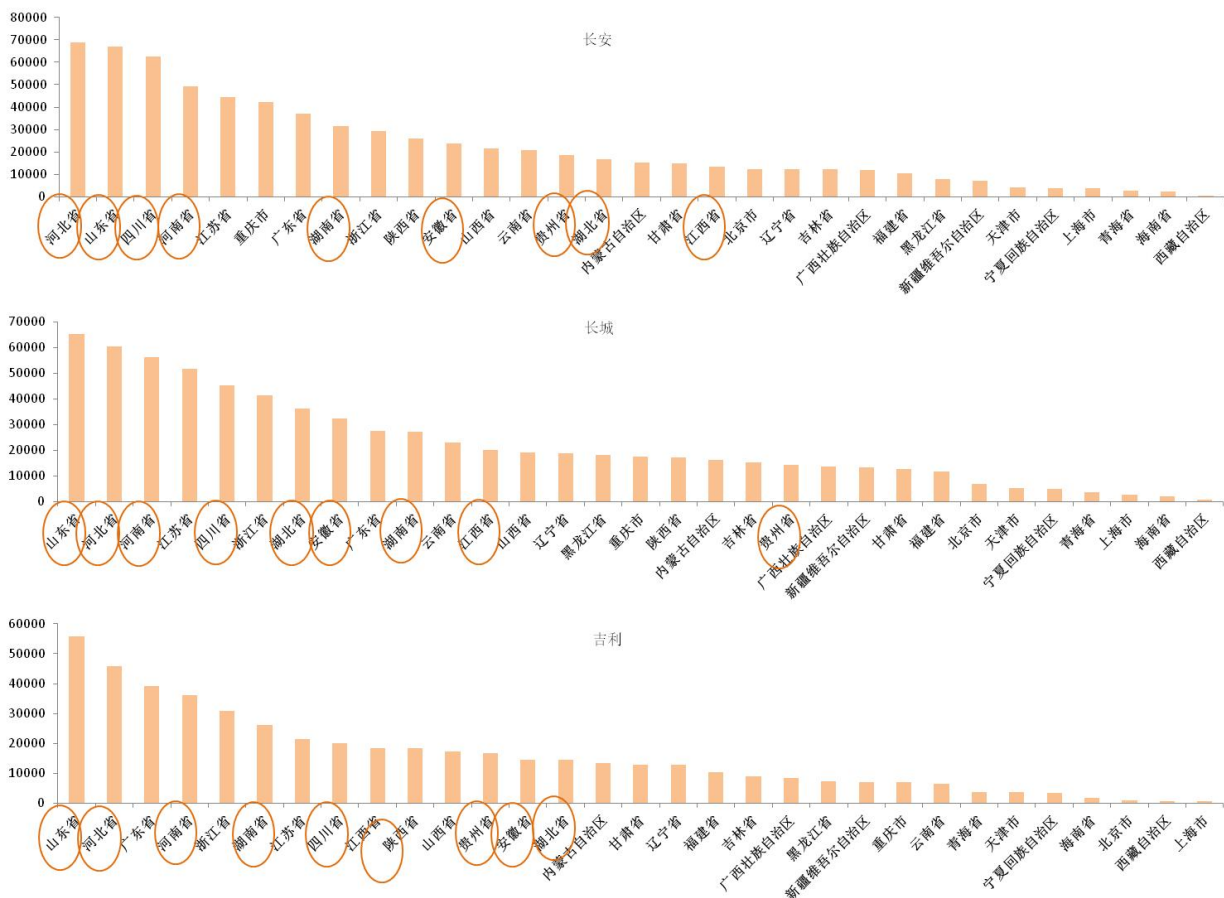
图 30：2016 前三季度分省 GDP 增幅及汽车销量



资料来源：国家统计局网站，浙商证券研究所

而河北、河南、四川、湖北、湖南、安徽、江西、贵州和山东这些省份也正是自主品牌的销量贡献腹地。我们以三强自主品牌的 2015 年分省市销量为例，销量贡献靠前的省份和今后预计增量较大的省份比较契合。在这些自主品牌优势省份，我们预计未来自主品牌将有望比合资品牌取得更好的增幅。

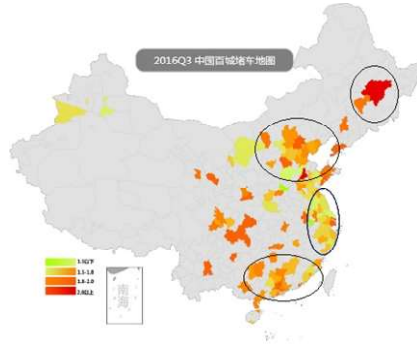
图 31：2015 自主三强在各省份的销量及排名



资料来源：浙商证券研究所

而这些地区，也是拥堵程度相对较低的地区。根据高德地图在 2016 年底发布的《中国主要城市交通分析报告》中的大数据结果显示：全国拥堵地区集中于经济发达的长三角地区、珠三角地区以及环渤海经济圈、东北重工业基地等地区的城市，对于中西部地区的城市来说拥堵程度低于上述区域。畅通的道路将会使得消费者更加有意愿购买私家车。

图 32：全国拥堵地图

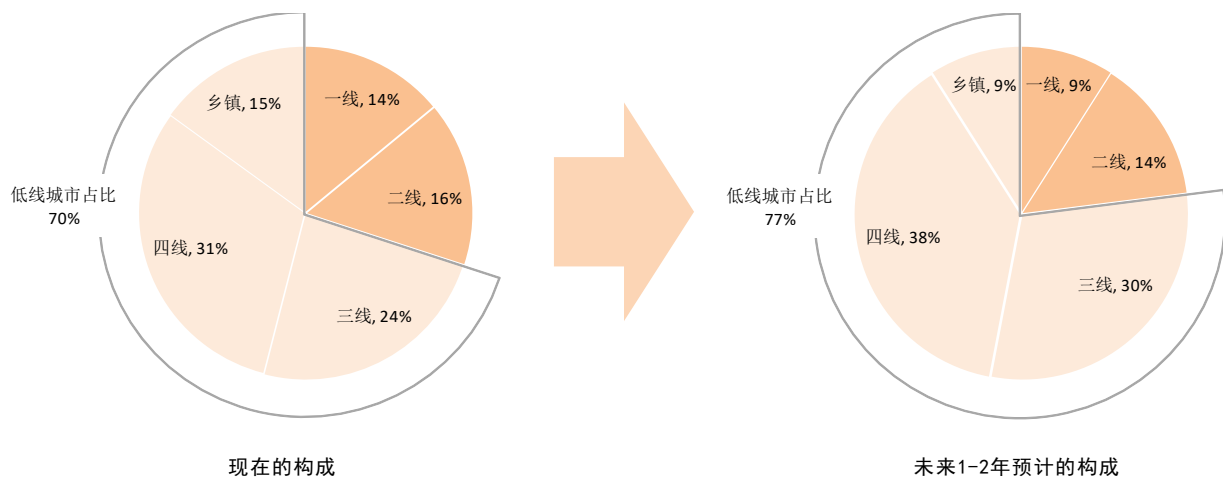


资料来源：高德地图《2016Q3 中国主要城市交通分析报告》，（注：拥堵延时指数=出行旅行时间/自由流（畅通）旅行时间，指数越高表示出行延时占出行时间的比例越大，也就越拥堵）

### 3.2.2. 低线城市增速预计将延续高增长

汽车销量的占比趋势在不断地往三、四线城市和乡镇发展增加。由于一、二线的市场饱和及限购限行政策，市场占有率不断下滑。而随着三四线和乡镇人口的可支配收入增长、汽车保有量低、没有限行限购等原因，在过去的几年市场增长幅度显著。

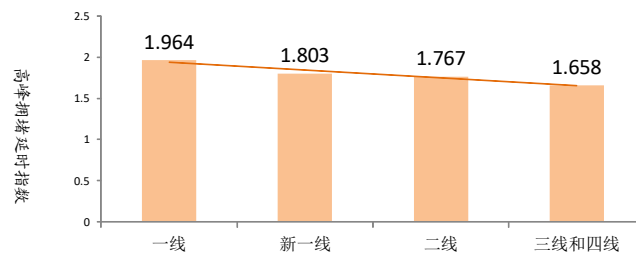
图 33：分级别城市份额



资料来源：罗兰贝格研究，浙商证券研究所（注：城市层级说明，一级包括北京、上海、广州、深圳，二线城市包括省会以及经济较发达的市。三线城市为地级市，四线城市为县级市）

根据高德地图在 2016 年底发布的《中国主要城市交通分析报告》中的大数据结果显示：拥堵逐年加重，同比去年 87% 的城市变堵；其中按照各线城市的统计来看，一至四线城市拥堵呈逐级下降趋势。对于汽车消费者来说，拥堵导致的出行时间增长会降低汽车购买的意愿。我们预计，相对于一、二线城市来说，低线城市的消费者的汽车购买意愿将会更强。更强的购车意愿也将使得未来几年低线城市的汽车销量增幅将继续高于平均水平。

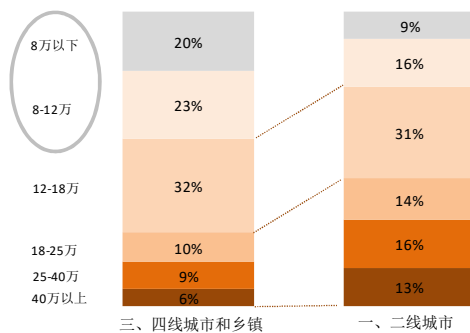
**图 34：各级别城市拥堵指数**



资料来源：高德地图《2016Q3 中国主要城市交通分析报告》，（注：拥堵延时指数=出行旅行时间/自由流（畅通）旅行时间，指数越高表示出行延时占出行时间的比例越大，也就越拥堵；城市等级划分参考《第一财经周刊》2016 年 4 月 25 号刊）

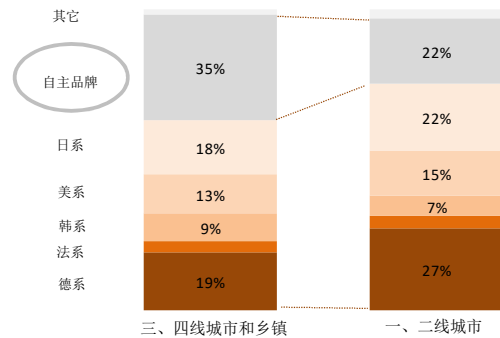
三、四线城市和乡镇地区的消费特征有明显区别于一、二线城市的的特点。主体消费群体更加理性谨慎、追求经济实用。从消费的价格区间来看，三、四线城市和乡镇地区消费者更加偏好中低价位的车型，这就使得自主品牌更具竞争力。我们预计自主品牌在这些三、四线城市及乡镇地区的潜力将大于合资品牌，有望取得大于合资品牌的增速。

**图 35：用户购车价格构成**



资料来源：易车销量指数，浙商证券研究所

**图 36：用户购车国别构成**



资料来源：易车销量指数，浙商证券研究所

## 4. 研发能力提升

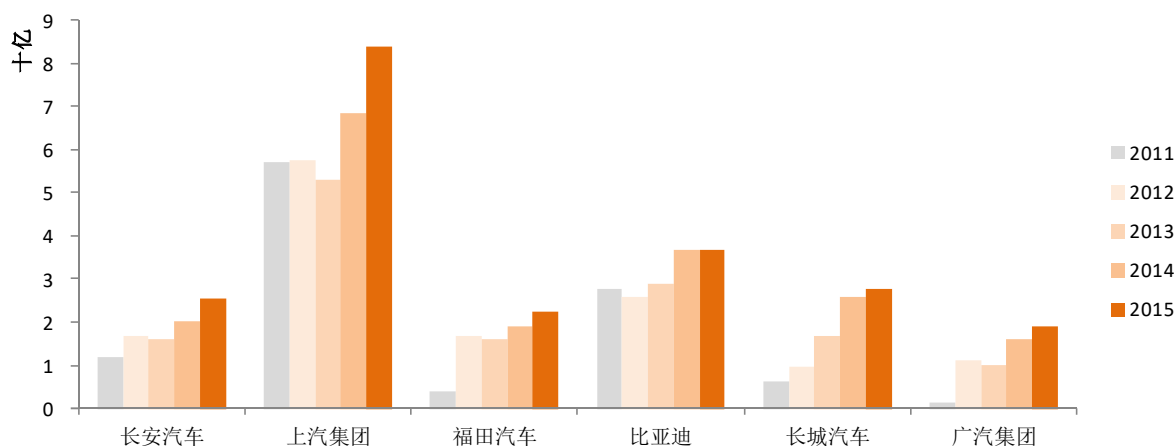
在经历了粗放式的逆向研发后，现在的自主品牌已经开始进入了精耕细作的正向研发阶段。不仅在研发费用的投入上逐年提升，研发流程也日益精密、协作更加顺畅。在经历多年的新车研发项目经验后，车企研发工程师们的工作经验也日渐成熟，和之前相比避开了更多的设计错误、缺陷。

### 4.1. 研发投入不断增加

从长安汽车、上汽集团、福田汽车、比亚迪、长城汽车、广汽集团六家 A 股上市公司公告的研发费用来看，呈现出历年递增的趋势。从研发支出的绝对值看，领头的上汽集团在 2015 年研发投入已经达到了超 80 亿，其它车企也达到了数十亿的规模。

而由于会计准则的计算原因，车企有部分研发投入被资本化了，我们认为中国车企的研发投入要大于实际公开的投入。由于各家车企在进行资本化开发费用的准则不同，造成了各企业的资本化比率不同。但就近年趋势而言，由于各大车企在经历了数年前的逆向研发后均转向自主正向开发，在研发上投入的绝对值是逐年增加。

图 37：2011-2015A 股上市几大车企研发费用

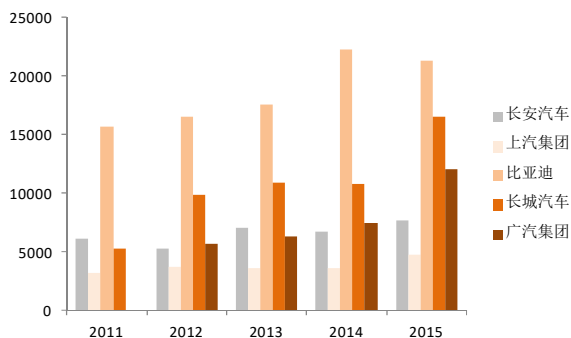


资料来源：WIND，公司公告，浙商证券研究所

### 4.2. 研发规模日渐扩大

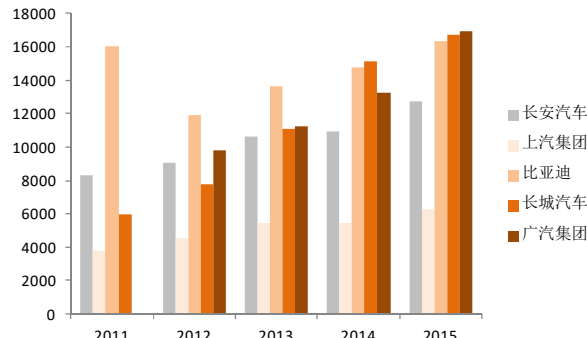
数千人的研发规模，研发人员的经验、素质提升，几十亿、上百亿的投入，具备整车、动力总成等开发能力、集成全球资源这些特征，使得自主品牌研发的能力和规模正在朝着世界级车企研发中心的越走越近。

图 38：技术类员工人数 2011-2015 年



资料来源：WIND，浙商证券研究所（注：由于统计原因，各公司定义的技术类员工范围会有所不同）

图 39：本科及以上学历员工人数 2011-2015 年



资料来源：WIND，浙商证券研究所（注：指公司所有员工里的本科学历以上）



表 2：各大自主品牌研发中心

| 车企  | 研发中心所在地                            | 规模  |
|---|------------------------------------|---|
| 上汽乘用车   |                                    |   |
|    | 上海、英国                              | <p>研发人员数量3000+</p> <p>具备整车开发能力和动力总成开发能力。其中整车开发包括设计、内饰、外饰、车身、电子电器、空调、底盘和整车集成。动力总成则主要包括发动机和变速箱等。一共投入约40亿，占地面积约45万平方米。</p> <p>上汽英国技术中心是上汽集团在英国开设的海外研发中心，共有工程师200名左右，有80%是原MG罗孚的开发人员。</p>                                       |
| 长安汽车  |                                    |   |
|    | 重庆、北京、河北、合肥、意大利都灵、日本横滨、英国伯明翰、美国底特律 | <p>研发人员数量6000+</p> <p>长安汽车目前已形成了全球多地协同研发的格局。研究院总部位于重庆，是主要的研发中心。意大利都灵的长安汽车设计中心长安公司进行造型研究、车身开发、汽车内外饰件的研究和开发等方面的活动；日本设计中心主要从事汽车内外饰造型和工程化设计工作；英国设计中心主要从事动力系统产品研发与先进技术研究；美国研发中心专攻汽车底盘技术，包括底盘性能开发、底盘工程化设计、底盘技术研究、以及底盘制造工艺研究等。</p> |
| 广汽乘用车   |                                    |   |
|    | 广州                                 | <p>研发人员数量3000+</p> <p>总投资已超100亿；拥有整车、动力总成、新能源的研发能力；</p>   |
| 吉利汽车  |                                    |   |
|    | 杭州、宁波、瑞典                           | <p>研发人员数量5000+</p> <p>具备整车开发能力和动力总成开发能力。杭州湾吉利汽车研发中心在2016年下半年投入使用，同时还在此地建立了吉利-沃尔沃中国试验试制中心。欧洲研发中心位于瑞典哥德堡，有1000+研发人员，大部分是欧洲籍工程师，为吉利和沃尔沃联合开发的平台CMA提供研发工作</p>  |
| 长城汽车  |                                    |   |
|   | 河北保定                               | <p>研发人员数量7000+</p> <p>具备轿车、SUV、皮卡三大系列车型以及动力总成的开发设计能力</p>  |

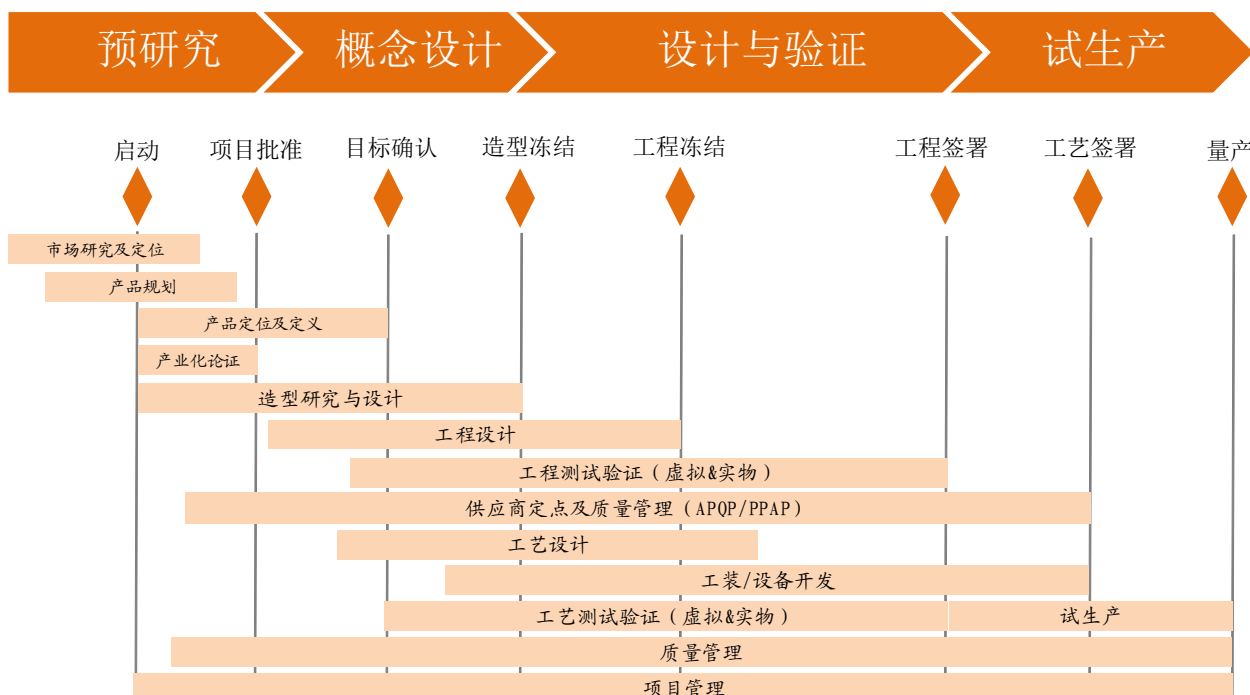
资料来源：公开资料，浙商证券研究所

## 4.3. 新车研发流程不断精益

### 4.3.1. 车企新车研发流程简介

一款新车型的研发是一个非常复杂的系统工程，需要数百人甚至千人花费 3-5 年时间才能完成。为了使得所有团队成员在同一种语言环境下开发一款新车，每个整车企业都有自己的标准开发流程，以协同内部的各个职能团队（如工程研发、采购、制造、财务、市场营销、造型设计等），同时也协调上游零部件供应商和下游经销商的协同配合。不同的汽车企业的研发流程有所不同，例如福特汽车公司产品开发流程被命名为 GPDS(Global Product Development System)，而通用汽车的产品开发流程则被命名为 GVDP(Global Vehicle Development Process)。但每一个企业都有一套具备了基本类似大模块的产品开发流程，不同的是各个企业在开发节点定义、团队模块分工的划分以及各模块执行时间的长短等。

图 40：新车开发流程示意图



资料来源：浙商证券研究所

虽然各车企不一，但完整的整车产品开发过程包含的要素基本可以概括如上图。可以清楚地看到，整车开发过程包含了很多业务模块的二级子过程，各个子过程的每项开发活动都会影响到整个产品开发，尤其是造型设计（属于造型冻结前的内容）、工程设计与试验验证、供应商管理、工装/设备开发、工艺测试与验证、试生产等关键开发活动。同时，各个子过程的周期也会受到众多因素的制约。

### 4.3.2. 自主车企研发流程精益化

在十几年前，大部分自主品牌还处于起步阶段，不仅没有成熟的流程可以借鉴，更加缺乏有经验的研发人才。所以绝大部分车企都选择了逆向研发的道路，和当年日、韩系品牌起步的路径一样。

以预研究阶段为例，按照成熟开发流程，需要进行深入的市场研究、产品定位及定义，然后进行复杂详细的产品规划，最后再通过产业化的论证评估后决定是否投入一款车型的研发；而自主品牌当年在这个阶段几乎是省略，拿来一款市场热销的车型研究后就直接启动项目。现今，这些领军的自主品牌车企在预研究阶段不仅进行深入市场研究、详细定位产品、反复进行论证，而且比合资品牌更加灵活、贴近市场、对市场理解更加深入。

再以研发关键环节工程设计和工程测试验证方面为例，由于自主品牌工程研发经验的逐步积累，水平提升带来的工程设计合理性极大提高。绝大部分自主品牌的车企在 20 世纪初开始造车的时候，对于整车及零件的设计原理、技术要求标准没有太多的参考，能做的只能是参照合资车企标准和依靠同样不够成熟的零部件企业；而现在随着企业内部设计标准、试验标准的完备，累计的大量经验和路径方法使得在以前设计研发中犯过的错误不再出现。以整车耐久工程试验标准来看，通常在试验验证中需要考核在各种道路条件（比如高速跑道、扭曲路、石块路、卵石路、鱼鳞坑、搓板路、砂石路、乡村土路等）、多种车辆载荷输入条件、多种气候环境（高温、高原、极寒等）条件下整车、系统、子系统和零部件的可靠性，现在优秀自主品牌车企自有的整车耐久试验标准均与合资品牌的标准一致甚至更高。再以

零部件的设计标准来看，现在优秀的自主车企已经建立了针对系统级、子系统级和单个零部件的设计、验证标准，动辄几十页甚至数百页的设计验证标准详细规定了各方面的细节（如零件尺寸公差、材料要求、装配要求等等）。

研发实力的提升不仅仅是每个子环节水平的不断积累，各个环节人员之间协同能力提升、车企内部研发人员与外部零部件供应商的研发协同能力的提升也是对整个研发精益程度提高起了关键作用。由于庞大的内部队伍和较长的上游供应链，研发管理能力尤为重要；自主车企研发管理的能力在经历了十几年的磨练后，亦取得了长足进步。现在的自主车企里已经成长出一大批具有多个成功项目管理经验的项目总工、项目经理，可以统筹研发进度、精细管理项目进展。

不仅在研发质量上自主品牌追赶国际车企，在研发的时间方面自主品牌还有更快于合资品牌对于市场的反应速度。在研发时间方面，各家企业想方设法、极尽所能来缩短周期，从而使自己的产品能够尽可能的抢占先机。汽车市场竞争日益激烈，需求瞬息万变，产品更新换代的周期越来越短，正应了“时间就是生命”这句话。纵观汽车发展历史，20世纪50年代的产品换代周期约为20多年，70代缩短为15年左右，80年代缩短为7~8年，90年代则进一步缩短为4~6年左右，因而对整车产品开发周期的要求也越来越高。自主品牌车企相对合资品牌车企而言，在研发过程中的多个阶段的时间可以快于合资品牌。这主要的原因在于决策体系和市场贴近程度决定的，合资品牌在进行研发的多个阶段不仅要由合资厂各方意见达成一致，还需要外资方在国外的总部取得同意，冗长的决策流程导致了其效率低下；同时，外资方国外总部的决策人员由于远离中国市场，对市场的理解反应相对更缓慢。而反观自主品牌，决策团队只涉及一方，反应迅速，深耕中国市场、贴近消费的同时反应更加快速精准。

图 41：吉利汽车三代产品进化

第一代代表产品：2005年上市自由舰



第二代代表产品：2009年上市帝豪EC7



第三代代表产品：2016年上市帝豪GL



资料来源：公开资料，浙商证券研究所

在更加细化和精益的研发流程体系和经验更加丰富的工程师的协同工作之下，产品品质在发生着根本性的变化。以吉利汽车为例，在2005年的第一代产品中代表车型自由舰，2009年上市的帝豪EC7作为第二代作品的代表作已成为中国A级市场自主品牌家轿的标杆，而在2016年新上市的帝豪GL是基于更细化、更精益的流程，产品品质在帝豪EC7的基础上提升了不少，看齐合资车水平。

#### 4.4. 动力总成开发能力的提升



早期，无论是发动机还是变速箱，国内车企都还没有自主研发的能力。当时国产车型上的发动机大多来自航天三菱与哈尔滨东安三菱，而几乎是与三菱发动机“捆绑销售”的日本 Jatco 出产的 4 档自动变速箱，则顺理成章地占据了国产车用自动变速箱中的主流。2008 年，东安三菱引入三菱的自动变速箱技术，开始生产 4AT 和 5AT 自动变速箱，并与发动机配套出售。

由于自主品牌车企经常被核心零部件供应商卡脖子，出售的发动机或变速箱不仅受到产能的限制，而且还需要接受一些无售后保障等霸王条款。在经历这些之后，领军自主品牌车企们纷纷开始了自己在动力总成上的研发。

中国自主研发发动机同整车一样，走过了从模仿到技术消化和升级，再到自主研发的一段历程。自主品牌企业发动机降摩擦、减排放、轻量化等先进技术的应用已经可以与合资产品相匹敌。中国自主整车企业多年来在发动机研发方面付出的努力带来了可见的回报，发动机动力数据大有赶超合资之势，差距主要体现在耐用性、舒适性方面。

表 3：部分自主品牌先进发动机

| 车企    | 发动机                  | 特点/描述   |
|-------|----------------------|---|
| 吉利汽车  | 1.8TD 发动机            |  <p>自主研发，搭载于博瑞、博越等车型</p> <p>动力、扭矩参数达到国际先进水平</p> <p>这款 1.8TD 二代发动机应用了热门新技术。包括缸内直喷、进排气连续可变气门正时、中控充钠气门、增压器与排气歧管集成等新技术，都在这款发动机上搭载。</p> <p>动力品质、做工品质、NVH 品质均达到较高要求</p>  |
| 长安汽车  | 蓝鲸 2.0TGDI 发动机       |  <p>自主研发，将搭载于长安 CS95</p> <p>最大 233 马力（171KW），在 1750rpm-3500rpm 之间持续爆发 360N·m 的最大扭矩，在 1500rpm 即可爆发最大扭矩的 85% 达到 300N·m</p> <p>汇集一系列新技术于一身，如 TC-废气涡轮增压技术、变排量机油泵技术、缸体缸盖平行冷却技术、平衡轴技术、DVVT 技术——双 VVT 可变气门正时技术、空气质量流量计+线性氧传感器技术、高滚流燃烧技术等。</p> |
| 上汽乘用车 | 蓝芯 SGE 16T 发动机       |  <p>和通用联合开发，1.0T 涡轮增压发动机，将搭载在荣威 i6</p> <p>最大功率达到 92kW，峰值扭矩 170Nm，动力媲美福特 1.0T 发动机</p> <p>上汽蓝芯 SGE 16T 发动机采用中置直喷燃烧系统、集成式涡轮增压系统、高效气门配气机构、水冷集成式排气歧管、智能机油压力管理、智能水温管理、缸盖机体裙架曲轴连杆设计、发动机智能启停系统等一系列先进技术</p>                                     |
| 广汽乘用车 | Ti POWER 全新 235T 发动机 |  <p>自行研发的最新产品，1.5L 排量增压发动机，搭载在 GS4 上。</p> <p>传祺自主研发的 200T、235T、270T、320T 等系列发动机，排量范围在 1.3T—2.0T 之间。</p> <p>最大功率 112 千瓦（152PS）/5000 转，最大扭矩 235 牛·米/1450-4250 转</p> <p>运用了 GCCS（燃烧室控制技术）、DCVVT（双连续可变气门正时）以及低惯量的增压技术等</p>                 |

资料来源：公开资料，浙商证券研究所

和发动机一样技术壁垒高企的自动变速箱，也一直是我国汽车工业的技术突破难点。

奇瑞最先在自动变速箱领域取得突破，2003 年奇瑞成立了奇瑞精机，它的主要目标就是变速箱的研发；2009 年，国内首款自主研发的 CVT 无级变速箱在奇瑞诞生。比亚迪在变速箱方面也是有所成就，并且将研发的重点集中在了双离合变速箱上，在 2011 年生产出中国首台双离合变速箱。2009 年，吉利收购独立自动变速箱制造商——澳大利亚 DSI 公司，吉利旗下的很多车型也用上了源自 DSI 的 6AT 自动变速箱；2014 年底，吉利又将 DSI 公司的大部分股权售出，因为他们有了更好的解决方案——吉利通过消化吸收沃尔沃的技术，开发出了拥有自主知识产权的 7 速湿式双离合变速箱。

表 4：部分自主品牌先进变速箱

| 车企    | 变速箱          | 特点/描述  |
|-------|--------------|--|
| 奇瑞汽车  | 第二代CVT变速器    |  <p>自主研发，搭载于艾瑞泽系列和瑞虎系列车型</p> <p>可匹配1.5-2.0L排量的发动机，扭矩覆盖范围147-190Nm</p> <p>在NEDC工况（新欧洲行驶工况）下的效率提升了3%以上，变速比范围提升6%以上，综合油耗下降0.2L/100KM以上。</p>  |
| 长安汽车  | 双离合变速器DCT170 |  <p>自主研发，将搭载于长安CS15，悦翔V7</p> <p>5速双离合变速器，匹配1.0T涡轮增压发动机，最大扭矩设计达到150Nm</p> <p>来，在推出5速双离合变速器后，长安量产的第二款双离合产品就是7速双离合变速器</p>                    |
| 上汽乘用车 | TST 7速双离合    |  <p>和通用联合开发，搭载在荣威RX5、i6\MG GT等车型上</p> <p>干式双离合变速器，横置，最大扭矩输入达到250Nm,总重量小于78KG</p> <p>这台TST7速双离合变速器在机械结构上与全新科/鲁/兹所搭载的7速DCG双离合变速器并没有明显差异</p> |
| 吉利汽车  | 湿式双离合变速器     |  <p>吉利与沃尔沃联合研发的7速双离合变速器，将搭载于吉利和沃尔沃两个品牌的车型上。</p> <p>最大承受扭矩330Nm</p> <p>湿式双离合最大的优势就是换挡调校阀值比较宽泛，无需像干式双离合变速器那样为了控制温度，快速换挡，进而造成较为严重的顿挫感。</p>  |

资料来源：公开资料，浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市浦东南路 1111 号新世纪办公中心 16 层

邮政编码：200120

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn