

草根调研系列之

领克、传祺、绅宝、雪铁龙产品力分化

中性（维持）

行情走势图



相关研究报告

《行业动态跟踪报告*汽车和汽车零部件*2019年汽车和汽车零部件行业十大猜想》 2018-12-23
 《行业快评*汽车和汽车零部件*整合加剧，变革在即》 2018-12-19
 《行业年度策略报告*汽车和汽车零部件*边际改善，降速提质》 2018-12-10
 《行业专题报告*汽车和汽车零部件*汽车势力三国杀 破而后立VS守正出奇》 2018-11-26
 《行业专题报告*汽车和汽车零部件*改革开放四十周年系列研究（汽车和汽车零部件篇）：从师夷长技到自主崛起》 2018-11-23

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

研究助理

肖潇 一般从业资格编号
S1060118050036
XIAOXIAO718@PINGAN.COM.CN

投资要点

车型的价格和产品力是影响市场表现的主要因素，进而决定企业的销量与利润。我们将陆续对各品牌的主销车型或新上市车型展开草根调研，跟踪其终端优惠力度，通过试乘试驾对比车型的优劣势，为预判其市场表现提供依据。

- **吉利汽车：放缓冲量，蓄势待发。**吉利汽车 2018 年 1-11 月共销售乘用车 129 万辆，同比增长 17.9%，随着行业景气度下降，吉利汽车年底销量受到一定影响，终端优惠扩大。领克 03 作为领克品牌首款轿车，运动化的设计深受年轻消费者好评。与竞品思域对比，无论配置还是动力表现都不落下风。虽然品牌影响力暂不及思域，但长久来看月销量有望达到 7000 辆。
- **广汽传祺：产品力上升带来销量回暖。**广汽传祺 2018 年 1-11 月共销售乘用车 47.4 万辆，同比增长 3.6%，整体表现好于市场。上半年在哈弗 H6、吉利博越等竞品换代或改款的冲击下，GS4 销量出现了较大幅度回落。下半年 GS4 中期改款上市，采取产品升级+价格下调的策略，销量有所回升，保持月销近 2 万辆。但是从产品力角度看 GS4 较竞品稍显落后，期待明年其换代车型在终端市场的表现。
- **北京汽车：燃油车竞争力低，销量持续下滑。**2018 年 1-11 月，北汽银翔和北汽股份汽车销量分别为 13.9 万辆和 10.8 万辆，分别同比下降 37.49%和 27.16%，与北汽新能源 46.8%的高增长形成鲜明对比。公司发布的新车绅宝智道较长安睿骋 CC、传祺 GA8 等对手具备一定性价比优势，但动力性短板明显。整体而言，公司在燃油车市场取得突破的难度较高，未来公司也将逐渐淡化燃油车型的开发，并全力开拓新能源市场。
- **雪铁龙：质量缺陷不断，市场表现低迷。**2018 年 1-11 月神龙汽车销量 23.9 万辆，同比下滑 27.2%，由于产品力提升缓慢和质量缺陷频发令法系车在中国市场陷入困境。雪铁龙 C3-XR 缺乏创新成为其最大的短板，无论在内饰设计、空间表现、动力性、智能化和安全配置上，C3-XR 已全面落后于领克 02，未来若无较大革新，销量或难有起色。
- **投资建议与推荐个股：**随着行业增速放缓、竞争加剧，不同品牌车型终端市场表现加速分化，乘用车看好日系新周期与新能源高成长，推荐广汽集团（日系新周期）、上汽集团（合资稳健+自主电动化领先），关注吉利汽车（自主龙头+品牌高端化）。
- **风险提示：**1) 经济下行风险：汽车行业销量受宏观经济影响较大，若经济下行，可能导致销量下滑。2) 原材料涨价风险：如果上游原材料价格快速上涨，则将提高企业的原材料采购成本，影响零部件企业的盈利能力。3) 行业变革风险：国内汽车业正处于大变革时代，新能源与智能化深入发展，导致汽车技术加速迭代，车企研发投入加大，影响利润。

正文目录

一、	吉利汽车：放缓冲量，蓄势待发.....	4
二、	广汽传祺：产品力上升带来销量回暖	6
三、	北京汽车：燃油车竞争力低，销量持续下滑	9
四、	雪铁龙：质量缺陷不断，市场表现低迷.....	11
五、	投资建议	13
六、	风险提示	14

图表目录

图表 1	吉利汽车车型信息	4
图表 2	吉利汽车月销量 单位：万辆	5
图表 3	领克 03 与竞品对比	6
图表 4	领克 03	6
图表 5	领克 03 内饰	6
图表 6	广汽传祺车型信息	7
图表 7	广汽传祺月销量 单位：万辆	7
图表 8	广汽传祺 GS4 与竞品比较	8
图表 9	广汽传祺 GS4 月销量 单位：万辆	8
图表 10	广汽传祺 GS4	9
图表 11	广汽传祺 GS4 内饰	9
图表 12	北京汽车车型信息	9
图表 13	北汽绅宝系列车型月销量 单位：万辆	9
图表 14	绅宝智道与竞品比较	10
图表 15	北汽绅宝智道	11
图表 16	北汽绅宝智道内饰	11
图表 17	雪铁龙车型信息	11
图表 18	雪铁龙品牌在华月销量 单位：万辆	11
图表 19	雪铁龙 C3-XR 与竞品比较	12
图表 20	雪铁龙 C3-XR	13
图表 21	雪铁龙 C3-XR 内饰	13
图表 22	主要整车上市公司盈利预测 单位：元	14

本期 4S 店调研品牌包括吉利汽车、广汽传祺、北汽绅宝、雪铁龙，调研时间为 2018 年 12 月下旬，地点均为上海。

一、吉利汽车：放缓冲量，蓄势待发

吉利汽车 2018 年 1-11 月共销售乘用车 129 万辆，同比增长 17.9%；其中 11 月销售乘用车 14.2 万辆，同比增长 0.3%。吉利于 11 月销售轿车 6.5 万辆，同比增长 5%。吉利旗下轿车整体销量上涨缘于新车型的推出，缤瑞 11 月销量达到 10197 辆，延续上升势头；10 月上市的首款轿车领克 03 于 11 月卖出 4011 辆，在终端市场打下了不错的基础；博瑞于 11 月销售 4170 辆，同比增长 1.6%。新车型的强势表现也从一定程度上挤占了老车型的销量。帝豪于 11 月销售 20514 辆，同比下降 25.9%。虽然出现同比负增长，但全年 23 万的累计销量依然在同价位保持了很强的竞争力。帝豪 GL 于 11 月销售 13438 辆，同比下降 5.4%，但依然保持较高水准。低端轿车远景 11 月销量 12915 辆，同比下降 19.8%。低端车市场萎缩和高级别车型降价挤压，是吉利轿车车型面临的最大困境。

在 SUV 市场吉利 11 月总销量达 74787 辆。刚刚上市的缤越表现不俗，11 月销量达到 10139 辆；远景 X3 在 11 月销售 10248 辆，同比上升 1.4%；偏向跨界风格的远景 S1 于 11 月销量 3793 辆，月销量继续下滑。博越于 11 月销售 19575 辆，同比下降 36.6%；远景 SUV 11 月销售 10870 辆，同比下降 20.3%。主要竞争对手哈弗 H6、M6 的调价和 F5、F6、H4 等新车型的上市，对博越与远景 SUV 的销量产生了一定的影响；同时自主 SUV 市场增速放缓红利期褪去，也是两款吉利王牌 SUV 销量下跌的原因。跨界 SUV 帝豪 GS 于 11 月销量 11852 辆，同比下跌 32.2%。从月销量上看，帝豪 GS 在 2018 年整体表现稳定，但年末的表现稍差强人意。

领克 01 和领克 02 在 11 月的销量分别为 5302 辆、3008 辆，环比下滑比较明显。领克 01 的压力来自合资品牌紧凑型 SUV 的降价挤压，虽然拥有沃尔沃做背书，但不少消费者对新品牌抱有观望态度。跨界 SUV 领克 02 面临新款探歌等车型的冲击，虽然从配置水平和价格上看探歌和领克 02 平分秋色，但经销商的终端优惠和大众的品牌影响力一定程度上提高了消费者的好感度；同时领克 02 所搭载的 1.5T 三缸发动机仍然不能被部分消费者所接受。

领克 03 作为品牌首款轿车车型，其运动化的设计深受年轻消费者好评。与竞品思域的对比中，无论配置还是动力表现都不落下风。虽然品牌影响力不及思域，但长久来看预计能达到 7000 的月销量。

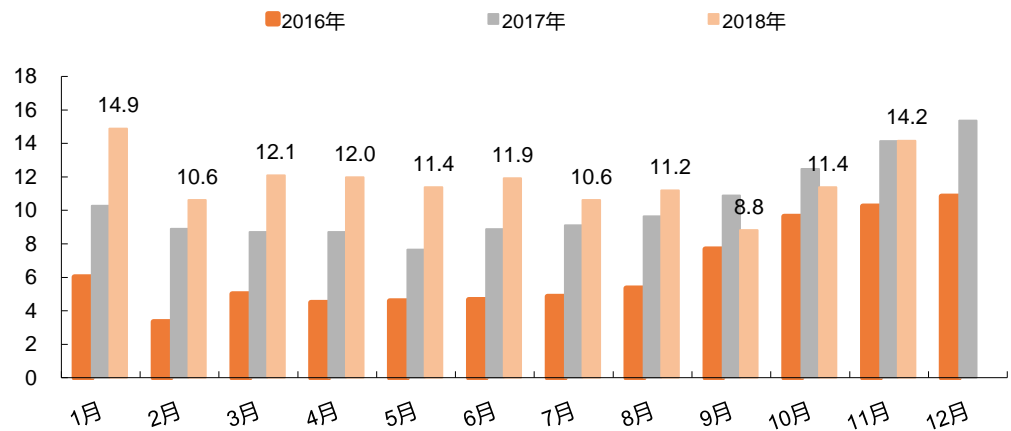
图表1 吉利汽车车型信息

车型	款式	指导价(万元)	终端优惠	优惠幅度
博越	紧凑型 SUV 2018 款 1.8TD 自动两驱	11.78	优惠 1.3 万	11%
缤越	小型 SUV 2019 款 260T DCT 猎手	8.88	无优惠	0%
帝豪 GS	紧凑型 SUV 2018 款 优雅版 1.8L 自动型	9.28	优惠 0.7 万	7.5%
帝豪 GL	紧凑型轿车 2018 款 1.8L 自动精英智联型	9.68	优惠 0.7 万	7.2%
帝豪	紧凑型轿车 2018 款 1.5L CVT 豪华型	8.58	优惠 1.2 万	13.8%
远景	紧凑型轿车 2018 款 1.5L 手动幸福版	5.99	优惠 0.5 万	8.3%
远景 SUV	紧凑型 SUV 2018 款 1.4T CVT 舒适型	8.99	优惠 0.5 万	5.5%
远景 X3	小型 SUV 2018 款 1.5L 自动周年版	6.79	优惠 0.4 万	5.9%

资料来源: 4S 店调研, 平安证券研究所

图表2 吉利汽车月销量

单位：万辆



资料来源：中汽协，平安证券研究所

领克 03：配置与动力均不输竞争对手，销量可期

作为领克家族的首款轿车车型，领克 03 自发布以来就吸引了广大消费者的目光。**外观方面**，领克 03 依然采用了家族式设计，扁平的前脸和分体式大灯的设计给整车带来很高的辨识度。同时没有雾灯的设计使下方显得特别规整，符合年轻人对于对称美学的追求。再加上同级最宽的 1597mm 前后轮距，让整车看起来非常宽大。从侧面来看，因为整车的中心线比较高而让车身看起来比较高大饱满，从视觉效果上给人一种越级的感受。尾部的设计比前脸复杂了很多，在保留能量晶体式尾灯的同时，尾翼的设计不仅增添了整车的运动性，也起到一定扰流作用。双边双出的排气设计让整车看上去战斗力十足。优惠方面，**目前终端无优惠**，库存充足。

内饰方面，整车的设计风格与领克 02 并无太大差异。红色丰巢的装饰板设计充满激情，而软质拉丝效果面料包裹让人耳目一新，再搭配红色走线皮质，营造出既高级又运动的格调。从空调出风口到中控屏幕风格上依旧是简约圆润，而屏幕向驾驶员侧偏离也延续了领克 02 的风格。这样可以做到减少反光，也是领克很注重的人体工程学之一。10.2 寸的中控大屏无论从操作灵敏度还是清晰度都无可挑剔。配置方面主副驾电动座椅、AUTOHOLD、电子档把、全景天窗都有配备。同时因为领克 03 采用最新的 CMA 平台设计，其电子化架构配合强大的车机系统，未来可能提供直接升级车机系统来进行动力强化的选装包，这也成为了整车的一大亮点。空间表现方面，在保持前排合适的位置下后排头部空间较为局促约 4 指，腿部空间约 1 拳 3 指（调研者身高 1.8 米，体重 70 公斤）。

动力方面，试驾车型搭载了一台 1.5T 三缸发动机，最大功率 156 马力，最大扭矩 265N.m。与之匹配的是一台 7 速双离合的变速箱。领克 03 的动力调校跟沃尔沃模式相同，低扭调校比较强。1.5T 的发动机响应快，城市路况可以满足绝大部分动力需求。7 速双离合变速箱换挡逻辑优异，非暴力驾驶情况下换挡间隙几乎可以忽略，所以这套动力总成在同级别中处于中上游水平。因为是运动版车型，底盘调教很扎实路感反馈非常清晰。在隔音方面，发动机和风噪的隔音表现优异，但是路噪的表现略差强人意。虽然 1.5T 的三缸发动机试驾表现可圈可点，但其能否被市场认可还需要时间去验证。

优秀的动力表现及风格鲜明的内饰设计赋予了领克 03 不错的性价比。与竞品思域的对标中，无论配置还是动力表现都不占下风。虽然品牌影响力不及思域，但长久来看预计能达到 7000 辆的月销量。

图表3 领克 03 与竞品对比

	领克 03	思域	速腾	领动
指导价 (万元)	13.68	13.99	14.38	13.38
车型	紧凑型轿车	紧凑型轿车	紧凑型轿车	紧凑型轿车
最大功率 (kw)	132	130	81	96
最大扭矩 (N.m)	265	220	155	157
发动机	1.5T	1.5T	1.6L	1.6L
变速箱	7 速双离合	CVT	6 速手自一体	6 速手自一体
百公里油耗 (L)	5.9	5.4	6.8	6.1
百公里加速 (S)	7.9	8.6	13.9	11

资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表4 领克 03



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表5 领克 03 内饰



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

二、 广汽传祺：产品力上升带来销量回暖

广汽传祺：产品力上升带来销量回暖

广汽传祺 2018 年 1-11 月共销售乘用车 474445 辆，同比增长 3.6%；其中 11 月销售乘用车 44166 辆，同比增长 1.9%。今年中国车市整体竞争激烈，传祺的多款车型都受到比较大的冲击，SUV 中的 GS4、GS8 销量都出现了不同幅度的下滑。不过，在一些车型中期改款、推出新款以及推出全新车型的影响下，传祺的销量依然还是保持在一个较为稳定的水平。

今年年初 GS4 在哈弗 H6、吉利博越等竞品或换代或改款的形势下，GS4 销量出现了较大幅度的回落。6 月份 GS4 中期改款上市，产品升级+价格下调之下，GS4 的销量有了回升。其他车型方面，广汽传祺 GS3、GS8 等车型的市场表现则依旧出色。其中今年 1-11 月，GS8 以近 6 万辆的成绩领跑自主中型 SUV 市场，甚至超过了合资竞争对手福特锐界；而小型 SUV GS3，则凭借讨巧的外观设计、高性价比迅速成为细分市场最畅销的车型之一，月均销量更是超过 7000 辆。此外，10 月底上市的全新 SUV 车型——GS5 也获得了不错的市场表现。除了 SUV 领域强势的表现外，广汽传祺在开辟全新细分市场的道路上也走在了自主品牌前列。去年年末，广汽传祺推出首款 MPV GM8，高举高打的产品策略让新车大获成功，今年 1-11 月超过 3 万辆的成绩也让 GM8 拥有和本田奥德赛、艾力绅分庭抗礼的实力。同时在广州车展上广汽传祺又启动了第二款 MPV GM6 的预售。与 GM8 不

同, GM6 定位一款家用 MPV 车型, 11.5 万-16.5 万元的售价也将让新车覆盖到更广阔的消费人群, 上市后将与比亚迪宋 MAX、吉利嘉际等车型展开竞争。

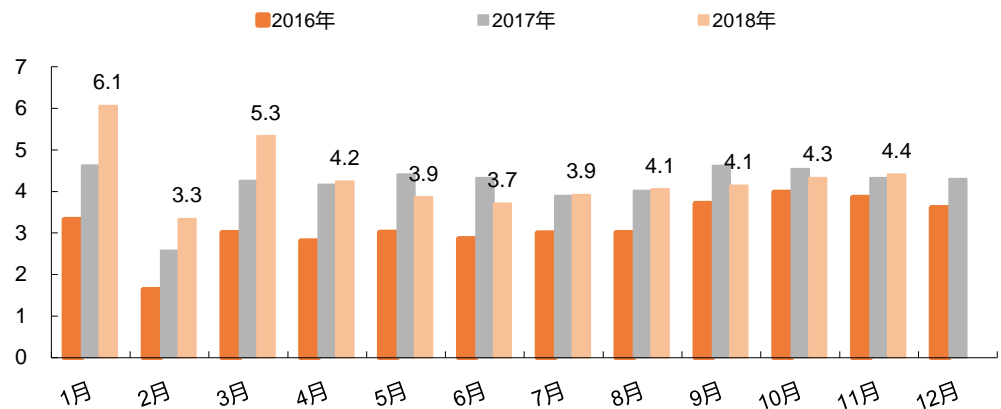
图表6 广汽传祺车型信息

车型	款式	指导价 (万元)	终端优惠	优惠幅度
传祺 GS4	紧凑型 SUV 2018 款 DCT 两驱精英版	12.38	优惠 1 万	8%
传祺 GS5	紧凑型 SUV 2019 款 235T 自动舒适版	12.38	无优惠	0%
传祺 GM6	MPV 2019 款 270T 豪华版	13.5	无优惠	0%
传祺 GS8	中型 SUV 2017 款 320T 四驱豪华智联版	19.98	优惠 1.5 万	7.5%
传祺 GM8	MPV 2018 款 320T 尊享版	18.98	优惠 0.5 万	2.6%
传祺 GS3	小型 SUV 2017 款 200T 自动豪华版	10.58	优惠 0.6 万	5.6%

资料来源: 4S 店调研, 平安证券研究所

图表7 广汽传祺月销量

单位: 万辆



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

GS4: 产品升级与价格下调提振销量

GS4 作为广汽传祺最为畅销的 SUV 车型, 在 6 月份迎来了中期改款。但是整体升级改款不大+老款库存存在较大压力, 导致其在终端市场销量承压。8 月底老款 GS4 在终端市场完成清库, 中改款 GS4 的销量也有所回暖。优惠幅度上, 终端有 1 万的优惠, 库存充足。

外观方面, 中改款在颜值上有一定的提升, 其中变化最为明显的当属大灯组及 LED 日间行车灯, 让整车更符合都市年轻人的审美, 让整车看起来更显活力。车身依然保留了悬浮式车尾以及 360 度全景摄像头和无钥匙进入系统, 时尚+科技的配置具备了档次感。新款传祺 GS4 的车侧方面并没有进行大幅度的调整, 仅在腰线上做了重新的修饰, 相比老款车型更加具有力量感。车尾造型上中改款 GS4 圆润了不少, 看起来更加饱满, 同时尾灯依然是 LED 点亮方式, 灯组造型上也与车头设计遥相呼应。

内饰方面, 中改款在内饰上的升级不大, 较多还是沿用了老款车型的内饰风格, 仅在方向盘及中央触控屏幕上有明显的升级, 总体感官上更加年轻化。环抱式中控台配合大面积软质工艺包裹更有档次感, 全新辐式方向盘设计更有朝气, 新款传祺 GS4 在科技配置上与时俱进, 换装了 10.1 寸触

控大屏，显示效果出众，中控系统首次与腾讯进行合作，在软件应用上丰富了不少。空间上无明显升级，在保持前排舒适的空间下，腿部空间1拳，头部空间1拳半。

动力方面，中改款 GS4 搭载了一台 1.5T 涡轮增压发动机，最大功率 112KW,峰值扭矩为 235N.m。传动系统方面，整车全系均搭载来自爱信的 6AT 变速器。对于一台 1.5T 排量的紧凑型 SUV 来说，中改款 GS4 在加速上的表现并没带来非常突兀的感觉。在急加速时还是会出现迟滞的现象，而短暂的 1 秒之后才能完成驾驶者的指令。悬挂方面较老款车型有一定提升，据销售介绍前悬、后悬衬套做了重新设计，低速行驶时可以降低高频震动带来的车内抖动，起到对车内人员舒适性的提升。NVH 表现上，除了发动机噪音在高速时明显传入座舱，在风噪及胎噪上抑制的比较不错，达到了紧凑型 SUV 该有的水准，也印证了它更适合在城市中行驶。

今年年初在哈弗 H6、吉利博越等竞品换代或改款的形势下，GS4 销量出现了较大幅度的回落。6 月份 GS4 中期改款上市，产品升级+价格下调的策略使销量重回升势。但是从产品力角度看 GS4 较竞品稍显落后，期待明年其换代车型在终端市场的表现。

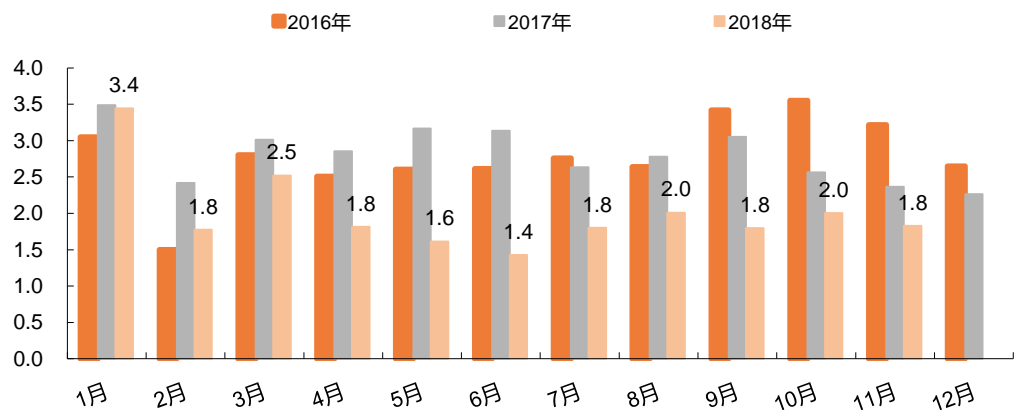
图表8 广汽传祺 GS4 与竞品比较

	传祺 GS4	哈弗 H6	博越	帝豪 Gse
指导价 (万元)	13.68	13.4	14.18	11.68
车型	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV
最大功率 (kw)	112	124	135	98
最大扭矩 (N.m)	235	285	285	215
发动机	1.5T	1.5T	1.8T	1.4T
变速箱	6 速手自一体	7 速双离合	6 速手自一体	6 速双离合
百公里油耗 (L)	9.7	9.4	9.6	8.2

资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表9 广汽传祺 GS4 月销量

单位: 万辆



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

图表10 广汽传祺 GS4



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表11 广汽传祺 GS4 内饰



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

三、北京汽车：燃油车竞争力低，销量持续下滑

2018年11月，北汽银翔和北汽股份汽车销量分别为6550辆和11870辆，分别同比下降76.06%和43.14%。1~11月销量分别为138654辆和108259辆，分别同比下降37.49%和27.16%。北汽除新能源外的乘用车销量大幅下滑。

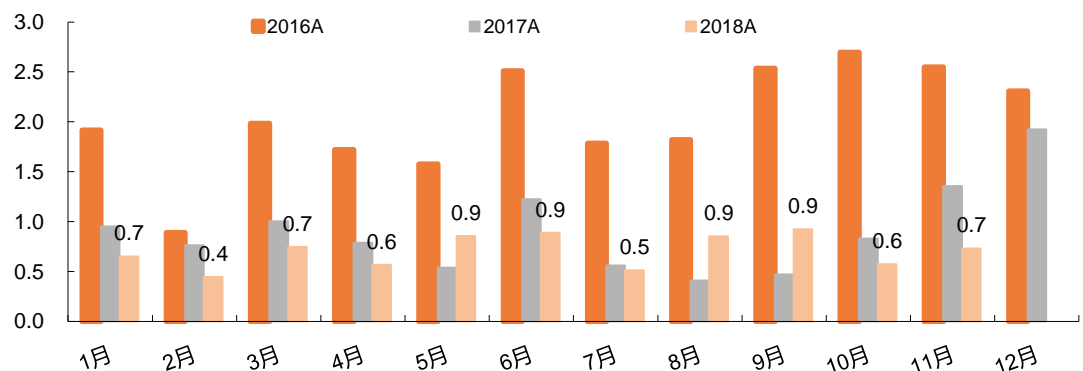
图表12 北京汽车车型信息

车型	款式	指导价(万元)	终端优惠	优惠幅度
绅宝智道	中型轿车 2019款 1.5T CVT 精英版	9.99	优惠0.3万	3%
绅宝智行	紧凑型SUV 2018款 1.5T CVT 新智版	10.99	优惠0.4万	3.6%
绅宝D50	紧凑型轿车 2018款 1.5L CVT 尊贵智驾版	8.68	优惠1.5万	17.2%
绅宝X35	小型SUV 2016款 1.5L 自动豪华版	8.48	优惠2万	23.5%

资料来源: 4S店调研, 平安证券研究所

图表13 北汽绅宝系列车型月销量

单位: 万辆



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

北汽绅宝智道：内外饰较佳，动力不足

北汽绅宝智道于 2018 年 12 月上市，新车采用 1.5T 发动机，共有 6 款车型，售价 7.99-12.29 万元，目前**全系优惠 3 千元**，官方推出终身免费质保服务。

北汽绅宝智道前脸原创度很高，集合了当前的流行元素，一条镀铬饰条连接左右大灯，飞翼式进气格栅是其最具标识性的设计，格栅饰条间距不均匀，看起来更有层次感。新车全系标配 LED 大灯，在 10 万价格区间并不多见。车身侧面采用高腰线设计和平直的角度，加大了车门和车窗的高度比，视觉上显得更加厚重和安全。矩阵式排列的 LED 尾灯造型锐利，内部灯组为类似标致品牌的狮爪设计，看起来非常醒目。排气孔采用了双边共两出的排气口设计，排气口隐藏在后包围下面，高配的 260T 车型的两个排气口则采用外露式设计，看起来更加动感。

智道的内饰设计简洁大方，内饰最吸引眼球的是悬浮式 12.3 英寸触摸屏。在用料方面，中控台全部采用硬质材料，门板处也只有手臂经常触碰的地方是软性材料，好在整体工艺还算细致，不会有廉价感。

动力方面，北汽绅宝智道采用 1.5T 发动机，按调校不同分为 A151E 和 A150TD 两个型号，其中 A151E 最大功率 150 马力，最大扭矩 210N.m，匹配 6MT 或 CVT 变速箱；A150TD 最大功率 163 马力，最大扭矩 260N.m，匹配 6 速手自一体变速箱。绅宝智道目前只推出了 210T 车型（即 A151E 发动机）。

试驾车型同样为 210T 版本，踩下油门，但动力响应较为迟缓，发动机响应之后转速开始快速上升，低扭性能一般，好在高转速下动力还算足够，换挡比较连贯。绅宝智道悬架采用前麦弗逊后多连杆的搭配，整体调校偏重舒适，能较好过滤路面颠簸，舒适性表现突出，支撑性略有不足，绅宝智道的方向盘手感非常轻，指向性较差，在过弯时不太好掌握。

整体而言，绅宝智道驾乘舒适性佳，动力较弱，适合日常的城市通勤，智道 11 月销量仅 269 辆，新车预计会使 12 月销量有所提升。绅宝智道主要竞争对手为其他自主品牌的 A 级轿车如长安睿骋 CC、传祺 GA8 等，这些车型的尺寸和动力比较接近，绅宝智道的特点在于外观原创度高，配置了丰富的互联网和语音控制等功能，同时其价格较竞品稍低一点，有一定性价比优势，适合注重实用性和高性价比的消费者，未来高功率版本 260T 或能挽回动力劣势。

图表14 绅宝智道与竞品比较

	绅宝智道	睿驰 cc	轩逸	荣威 i6
指导价（万元）	10.99	10.99	10.98	10.48
车型	中型轿车	中型轿车	紧凑型轿车	紧凑型轿车
最大功率（kw）	110	115	91	92
最大扭矩（N.m）	210	225	153	170
发动机	1.5T	1.5T	1.6L	1.0T
变速箱	CVT	6 速手自一体	CVT	7 速双离合
百公里油耗（L）	6.9	6.5	6	4.9

资料来源：汽车之家，平安证券研究所

图表15 北汽绅宝智道



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表16 北汽绅宝智道内饰



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

四、雪铁龙：质量缺陷不断，市场表现低迷

法系车近几年在中国市场销量连续遭遇断崖式下跌，其市场形势严峻程度不亚于韩系车，2018年1~11月神龙汽车销量23.9万辆，同比下滑27.2%。法系车在中国市场陷入困境，一方面由于行业增速放缓竞争加剧，其产品力却相对提升缓慢，另一方面，法系车质量缺陷频发，口碑下滑令其窘迫的市场表现雪上加霜。

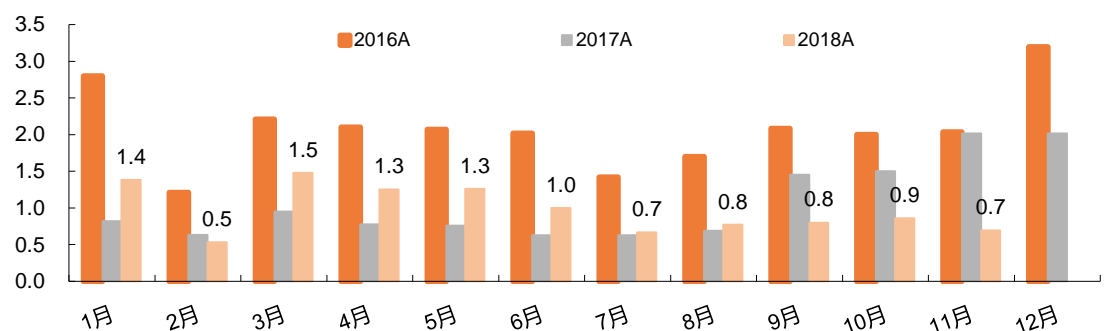
图表17 雪铁龙车型信息

车型	款式	指导价(万元)	终端优惠	优惠幅度
雪铁龙 C5	中型轿车 2017款 380THP 自动豪华型	19.99	优惠2万	10%
C4 世嘉	紧凑型轿车 2018款 1.6L 自动豪华型	11.98	优惠2万	16.8%
天逸 C5	紧凑型 SUV 2019款 350THP 进享型	16.97	优惠1.4万	8.2%
爱丽舍	紧凑型轿车 2018款 改款 1.6L 自动时尚型	9.58	优惠1.5万	15.6%

资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表18 雪铁龙品牌在华月销量

单位: 万辆



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

雪铁龙 C3-XR：中改款差强人意

2018年12月东风雪铁龙C3-XR中改款上市，新车共推出三种动力共8款车型，售价区间为10.88-17.18万。改款在现款的基础上对部分配置进行了微调，例如取消了低配车型前保险杠下方

的镀铬饰条、低配车型的铝制轮圈改为钢圈、全系车型仪表盘刻度从 3D 样式改为 2D，更换了部分内饰面料等。目前**全系车型优惠 2 万元**。

改款 C3-XR 外观与现款车型基本一致，车头采用平直线条的设计语言，整体轮廓饱满，大灯造型简单耐看，大灯内部线条与前格栅相连接，整体感强。车身侧面和尾部线条同样十分饱满，整体设计圆润而朴素。

改款 C3-XR 的中控台造型中规中矩，4S 店展车采用全黑设计，整体较为简洁，除了皮革包裹的座椅和方向盘外，内饰用料基本为低成本的塑料材质，但做工细致，整体质感不错。三幅式平底多功能真皮方向盘集成了音量、电话等功能。据悉，全车提供 90 种配色方案，车身颜色、后视镜颜色、行李架颜色、C 柱装饰板颜色均可自由搭配，内饰也提供 5 种色彩选择。

动力方面，改款 C3-XR 仍然搭载 1.6L 自然吸气、1.2T 以及 1.6T 三款发动机，最大功率分别为 117 马力、136 马力和 167 马力，并搭配 5 速手动和 6 速手自一体变速箱。

试驾车型搭载直列 3 缸 1.2T 涡轮增压发动机和 6 速手自一体变速箱。C3-XR 方向盘转向偏轻，指向性一般。油门踏板较沉稳，反应灵敏，低速扭矩表现优异，尽管加速不算很快，但也没有乏力感，时速超过 100km/h 后，依旧有不错的动力储备，不论加减速换挡均较为平顺。C3-XR 整体滤震效果良好，其悬架设定是前段有韧性后段偏软，因此常规路面行驶时，一些小的颠簸仍能够被臀部感知，保留了一定的路感，但经过较大的坑洼路面时底盘又能够化解大多数冲击感，保证了舒适性。整车隔音效果一般，在较高转速时这台三缸发动机的轰鸣非常清晰，但没有多余的震动。

与领克 02 相比，C3-XR 顶配车型指导价较领克 02 两驱耀 Pro 版高 2 万多，但优惠后实际售价相当，二者均属于小型 SUV，C3-XR 外观圆润中庸，较为耐看，领克 02 的蛙脸造型前卫，充满运动气息，外观表现见仁见智，在中控台的设计上，C3-XR 较为“复古”，领克 02 相对更符合年轻人审美。尺寸方面，C3-XR 车身更高，但领克 02 轴距更长，实际体验 C3-XR 后排空间小于领克 02。

动力性上，由于 C3-XR 试驾车型为 1.2T+6AT，与领克 02 的 1.5T+7DCT 无可比性，从参数来看，C3-XR 的 1.6T 车型最大功率与扭矩均低于领克的 1.5T 发动机。在领克 02 两驱耀 Pro 版上搭载的并线辅助、车道偏离预警、车道保持辅助、主动刹车、自动泊车远程启动、内置行车记录仪等多种智能化和安全性功能，在 C3-XR 顶配车型上均没有。两款车均较好地处理了三缸机的抖动问题，但在降噪方面领克 02 更加优异。

试驾过程中，雪铁龙 C3-XR 除了降噪方面有待提高外，并无明显短板，但和两年前的老款相比，变化也不大，在行业竞争日趋激烈的时代，缺少变化就是最大的短板，无论在内饰设计、空间表现、动力性、智能化和安全性配置上，C3-XR 已全面落后于领克 02，未来若无较大革新，销量或难有起色。

图表19 雪铁龙 C3-XR 与竞品比较

	雪铁龙 C3-XR	标致 2008	缤智	现代 ix35
指导价 (万元)	12.78	12.3	13.68	12.99
车型	小型 SUV	小型 SUV	小型 SUV	紧凑型 SUV
最大功率 (kw)	86	100	96	118
最大扭矩 (N.m)	150	230	155	193
发动机	1.6L	1.2T	1.5L	2.0L
变速箱	6 速手自一体	6 速手自一体	CVT	6 速手自一体
百公里油耗 (L)	6.4	5.4	工信部未公布	7.1

资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表20 雪铁龙 C3-XR



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表21 雪铁龙 C3-XR 内饰



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

五、投资建议

车型的产品力和价格是影响其市场表现的主要因素, 进而决定企业的销量与利润。我们将陆续对各品牌的主销车型或新上市车型展开草根调研, 了解其终端优惠力度, 通过试乘试驾判断车型的优劣势, 为预测其市场表现提供依据。

吉利汽车某 4S 店: 放缓冲量, 蓄势待发。吉利汽车 2018 年 1-11 月共销售乘用车 129 万辆, 同比增长 17.9%, 随着行业景气度下降, 吉利汽车年底销量受到一定影响, 终端优惠扩大。领克 03 作为领克品牌首款轿车, 运动化的设计深受年轻消费者好评。与竞品思域对比, 无论配置还是动力表现都不落下风。虽然品牌影响力暂不及思域, 但长久来看月销量有望达到 7000 辆。

广汽传祺某 4S 店: 产品力上升带来销量回暖。广汽传祺 2018 年 1-11 月共销售乘用车 47.4 万辆, 同比增长 3.6%, 整体表现好于市场。上半年在哈弗 H6、吉利博越等竞品换代或改款的冲击下, GS4 销量出现了较大幅度回落。下半年 GS4 中期改款上市, 采取产品升级+价格下调的策略, 销量开始回升。但是从产品力角度看 GS4 较竞品稍显落后, 期待明年其换代车型在终端市场的表现。

北京汽车某 4S 店: 燃油车竞争力低, 销量持续下滑。2018 年 1~11 月, 北汽银翔和北汽股份汽车销量分别为 13.9 万辆和 10.8 万辆, 分别同比下降 37.49%和 27.16%, 与北汽新能源 46.8%的高增长形成鲜明对比。公司发布的新车绅宝智道外观原创性高, 驾乘舒适性佳, 较长安睿骋 CC、传祺 GA8 等对手具备一定性价比优势, 适合日常的城市通勤, 但动力性短板明显, 未来高功率版本 260T 或能提升动力表现, 整体而言, 公司在燃油车市场取得优势的难度较高。

雪铁龙某 4S 店: 质量缺陷不断, 市场表现低迷。2018 年 1~11 月神龙汽车销量 23.9 万辆, 同比下滑 27.2%。法系车在中国市场陷入困境, 一方面由于行业增速放缓竞争加剧, 其产品力却相对提升缓慢, 另一方面, 质量缺陷频发令其窘迫的市场表现雪上加霜。雪铁龙 C3-XR 除了降噪方面有待提高外, 并无明显缺点, 但在行业竞争日趋激烈的时代, 缺少变化成为最大的短板, 无论在内饰设计、空间表现、动力性、智能化和安全性配置上, C3-XR 已全面落后于领克 02, 未来若无较大革新, 销量或难有起色。

推荐个股: 随着行业增速放缓, 竞争加剧, 不同品牌车型终端市场表现加速分化, 乘用车看好日系新周期与新能源高成长, 推荐广汽集团(日系新周期)、上汽集团(合资稳健+自主电动化领先), 关注吉利汽车(自主龙头+品牌高端化)。

图表22 主要整车上市公司盈利预测

单位：元

股票名称	股票代码	股票价格		EPS			P/E				评级
		2018/12/25	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
上汽集团	600104	26.24	2.95	3.11	3.27	3.43	8.9	8.4	8.0	7.7	推荐
广汽集团	601238	10.30	1.05	1.12	1.21	1.46	9.8	9.2	8.5	7.1	推荐
长城汽车	601633	5.58	0.55	0.51	0.64	0.67	10.1	10.9	8.7	8.3	推荐
吉利汽车*	0175.HK	12.13	1.16	1.61	2.12	2.65	10.5	7.5	5.7	4.6	暂未评级

资料来源:公司公告, WIND, 平安证券研究所

注: *为 WIND 一致预期, 吉利股价与 EPS 均为人民币。

六、风险提示

- 1、经济下行风险：汽车行业销量受宏观经济影响较大，若经济下行，可能导致销量下滑。
- 2、原材料涨价风险：如果上游原材料价格快速上涨，则将提高企业的原材料采购成本，影响零部件企业的盈利能力。
- 3、行业变革风险：国内汽车业正处于大变革时代，新能源与智能化深入发展，导致汽车技术加速迭代，车企研发投入加大，影响利润。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033