

# 召回风险可控，不宜过度悲观

## 增持 首次

目标价格：暂无

### 投资要点：

我们就 3.15 爆出的大众 DSG 故障同一汽大众 DSG 项目负责人王总进行了沟通。

### 报告摘要：

- 出问题的都是 7 速 DSG(也就是干式的)，6 速的 DSG(都是湿式)基本没有问题。上海大众涉及到的车型有明锐，帕萨特，朗逸，途安
- 即将召回相关问题车型，预计上海大众召回 14 万辆左右，一汽大众召回 20 万辆左右，每台车的成本大约在 1 万元，召回主要内容是更换控制机构，以及刷新软件。
- 召回的车型主要是 2012.7 月以前的车型
- 召回费用出资方尚未确定，可能由整车厂和变速箱厂共同承担，可能的比例在各 50%。
- 未来 DSG 不会存在高速下失去动力等安全隐患，但是偶尔的顿挫或抖动目前看不一定消除，并且不是 DSG 独有的问题，很多变速箱都或多或少会有这类问题。
- 大众 2012 年就已经投放了 6AT 版本的迈腾和帕萨特，但是市场反应很差，大众具备切换到 AT 的能力，但是是否切换暂无定论。
- 综上，上海大众召回 DSG 的费用在 14 亿元左右，其中有 7 亿元由上海大众承担，7 亿元由大连变速箱厂承担，则对上汽集团利润影响 3.5 亿元，对 2013 年业绩影响在 2% 以内，就召回事件本身而言，对业绩影响十分有限，当然如果考虑到大众可能的销量下滑带来的长期影响，我们认为目前尚没有定论，需要观察，总体建议目前不宜过于悲观。

### 汽车研究组

#### 分析师：

庞琳琳(S125020911020)

电话：010-88085971

Email: panglinlin@hysec.com

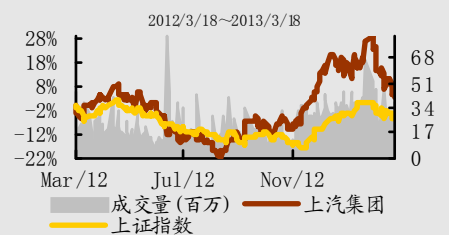
#### 研究助理：

何亚东

电话：010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

《威孚高科到底该值多少钱?》

2013/3/4

《重卡二季度起销量将大幅超预期》

2013/2/5

主要经营指标	2010	2011	2012	2013	2014
营业收入(百万)	312485	433095	474000	490000	550000
增长率(%)	125.01	38.60%	9.44%	3.38%	12.24%
归母净利润(百万)	16390	20222	21055	21905	24059
增长率(%)	108.26	23.38%	4.12%	4.04%	9.83%
每股收益	1.49	1.83	1.91	1.99	2.18
市盈率	10.09	8.18	7.86	7.55	6.87

**会议内容：大众 DSG 问题解读**

**会议时间：13 年 3 月 17 日**

**主讲人：一汽大众 DSG 问题项目组 王总**

#### Dsg 事件基本情况解读

DSG 作为新技术，所以上来以后有些瑕疵，从 12 年 8 月份，出问题的车子已经开始召回了，例如大众集团台湾那边已经实施召回，大陆地区本来打算今年 6 月份召回，但是 315 晚会以后我们就比较被动。技术上来讲的话，这个问题主要是和车内控制单元硼结晶相关，dsg 有个控制单元通过液压传递，如果有硼结晶就会堵塞管道，表现出来就是动力中断。目前卖出去这类车型 60 万辆内出现这样的情况是 2000 台左右，是小概率事件。

#### 应对 315 策略

本来大众不出 315 也准备召回，但是晚会曝光以后就这个事情就被提上进程，我们这周在北京开会开了两天，我们今天已经把召回的计划提交给国家了，其中有两个措施改进，一个是换掉控制单元（换一个控制单元接近 1w 成本，这个都是整个更换成本的费用，潜在召回车规模上海大众 14w 辆，一汽大众 20 余万辆），一个是刷新软件。这两个是同步执行的，刷软件是去年就开始了，当时名义上是做市场服务进行的，但今年可能就要称之为召回了，刷软件这块成本很小可以忽略不计。

#### 新卖出去的车会不会还有出这样的问题呢？

从项目是 2009 年开始的，在市场上用的时间还不长，从长期不断进步的角度看是不会有大问题，但是从某个批次来讲问题会比较集中，未来大众明确表示也不会放弃干速 dsg 这个技术。整个召回的都主要是 7 速的国内产的干式 dsg，6 速湿式的是从德国卡塞尔进口的不受影响。2012.6、7 月之前的控制单元有问题，之后这个控制单元的版本已经变化过了，都没有问题了。上海大众召回的量就是 14 万台。

#### 召回成本分析

上汽集团在大连有变速箱厂，级别上跟上海大众和一汽大众是平等的，现在如何分担这个成本，理论上零部件出的问题，本来应该由零部件供应商来承担（外方），但是这个供应商是德国大众下属的，比较强势，我估计大众合资公司（上海大众，一汽大众）可能会和大连变速箱厂共同承担这笔费用，或许 55 分。

#### 大众召回的车型和 315 晚会车型

配备了此类变速箱的车型有，一汽大众迈腾、速腾，上海大众明锐、昊锐、朗逸、途安、帕萨特。所有南北大众其中 1.4t 的肯定是 7 速 dsg 的。

#### 此次召回后能不能完全解决问题？公司内部有没有从市场内部对销量下滑做出评估？

这款 dsg 设计是德国那边拿过来的，这个变速箱有好几个问题，比如抖动等，真正影响安全性是高速中无动力这个问题，我们通过换 ecu 是肯定可以解决的。315 曝光让我们很诧异，之前说有 16 个待选议题上 3.15，最后选其中 8 个，我们在 16 个中，后来通过公关以为搞定了，没想到爆出来了。周五出来新闻后我们整个周末都在加班。315 前我们定的产销还没有下降，目前还没有新的计划。

大众总体不会放弃 dsg

我们有考虑过 6AT 技术，一汽大众主要 dsg 车型在迈腾上，上海大众在帕萨特上。我们去年的时候已经做过规划，从技术角度上已经可以实现新技术了。我们帕萨特去年已经有 6AT 的车型投放市场，但是去年市场需求有限，销量非常少。现在如果切换到爱信，我觉得产能问题不会特别大，因为大众通常也会选择几家供应商，按照各种因素调节他们各自的采购量，因此爱信应该有余量。

大众在建的天津变速箱工厂和我们现在 DQ200 平台一样吗？

不一样，和目前的产品不是一种产品，DQ350 放在高档车上，C 级车上。

帕萨特里面 1.8t 都是以 7 速干式 DSG 为主，会不会切换到 6 速湿式 DSG？

6 速和 7 速成本差很多。6 速是进口的，7 速的是大连生产的。

Dsg 在国内有问题是水土不服还是技术问题

这个和中国环境有关系，dsg 发源在德国。国内外路况不一样，德国高速公路是 200 公里以上限速，中国的公路是 80 左右限速的，尤其一旦道路发生拥堵，dsg 发生问题的概率就会比较多。大连那块加工技术确实不比国外，但是德国每年来审核，质量是过关的。关键还是道路环境问题。

召回以后还会不会存在投诉问题

我们召回是为了解决潜在的安全隐患而不是解决已经发生的投诉问题。比如顿挫这类投诉，其实发生这个问题是因人而异的，不是单是 dsg 的问题，基本是各种车都有的，而且驾驶员也不同，包括手动变速箱都有这个问题，不应该单独把问题放在 dsg 上，换句话说有些投诉可能还是会存在，但不会有安全事故发生。

**作者简介:**

**何亚东:**宏源证券研究所汽车行业研究员，清华大学汽车工程系毕业，广汽4年工作经验，2年汽车行业证券研究经验。

主要研究覆盖公司：全覆盖

**机构销售团队**

区域	姓名	手机号	手机号	邮箱
华北区域	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
华东区域	张珺	010-88085978	13801356800	zhangjun3@hysec.com
	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	贾浩森	010-88085279	13661001683	jiahaosen@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
QFII	胡玉峰	010-88085843	15810334409	huyufeng@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源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。