

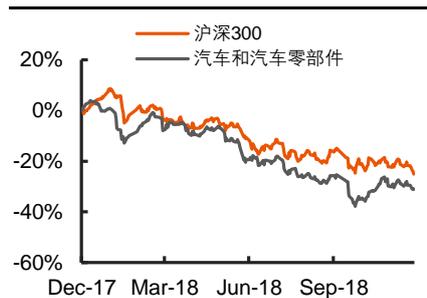
## 草根调研系列之

# 雪佛兰、福特、比亚迪、名爵专攻细分市场

### 中性（维持）

### 投资要点

#### 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\*领克、传祺、绅宝、雪铁龙产品力分化》 2018-12-26
- 《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

#### 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

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

- **通用汽车：品牌趋于均衡，份额有望维持。**得益于雪佛兰蛰伏后的新生及凯迪拉克稳定的增长，上汽通用1~11月仍然保持了同比微增1.05%。改款迈锐宝XL性价比优于竞争对手，仅油耗次于凯美瑞等日系车型，有望获得较好的市场表现。
- **比亚迪：内外兼修提升竞争力。**比亚迪深耕新能源，换装龙脸后一改颓势，1~11月份比亚迪乘用车销量达44.1万台，同比增长23.46%。与WEY P8、领克01PHEV等竞品相比，唐DM在空间表现、加速性能与纯电续航里程等方面优于竞争对手，综合油耗仍维持低位，竞争优势突出，目前唐纯电车型——唐EV也已上市，有望促进唐销量进一步提升。
- **长安福特：产品投放滞后，销量大幅下滑。**福特近年来产品断档，销量持续下滑，为此福特推出2025计划，将于2025年前在华推出50款新车型，同时整合销售网络促进销量提升。对标探歌、奕泽等合资品牌SUV，领克无论性能还是定价均无明显优势，预计上市后稳态月销量或为2000辆左右。福克斯动力性尚可，缺乏突出亮点，预计销量维持6000辆。
- **上汽乘用车：产能爬坡推动销量提升。**荣威、名爵双品牌表现稳定使上汽乘用车2018年1~11月在华乘用车销量达613962辆，同比增长34.8%。名爵ZS性价比优势突出，品牌、配置、性能具备畅销潜力，与RX3差异化竞争，月销有望过万。
- **投资建议与推荐个股：**随着行业竞争加剧，汽车消费者的喜好也日益多样化，外资品牌试图维持在轿车领域的优势地位，自主新能源内外兼修预强化先发优势，名爵等较小众的品牌则突出性价比把握细分市场，未来只有持续深耕细分市场的车型和品牌才能建立良好口碑，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、	通用汽车：品牌趋于均衡，份额有望维持 .....	4
二、	比亚迪：内外兼修提升竞争力 .....	7
三、	长安福特：产品投放滞后，销量大幅下滑 .....	10
四、	上汽乘用车：产能爬坡推动销量提升 .....	14
五、	投资建议 .....	17
六、	风险提示 .....	17

## 图表目录

图表 1	通用汽车主要车型信息 单位：万元	4
图表 2	雪佛兰品牌在华月销量 单位：万辆	5
图表 3	迈锐宝 XL 月销量 单位：万辆	6
图表 4	迈锐宝 XL 与竞品对比	6
图表 5	迈锐宝 XL	7
图表 6	迈锐宝 XL 内饰	7
图表 7	比亚迪主要车型信息 单位：万元	7
图表 8	比亚迪月销量 单位：万辆	8
图表 9	唐新能源月销量 单位：辆	9
图表 10	唐 DM 与竞品比较	9
图表 11	唐 DM	10
图表 12	唐 DM 内饰	10
图表 13	领界与竞品比较	10
图表 14	探歌月销量 单位：辆	11
图表 15	奕泽月销量 单位：辆	11
图表 16	新款领界	11
图表 17	新款领界内饰	11
图表 18	长安福特月销量 单位：万辆	11
图表 19	福特车型信息 单位：万元	12
图表 20	福克斯月销量 单位：万辆	13
图表 21	福克斯	13
图表 22	福克斯内饰	13
图表 23	福克斯与竞品比较	13
图表 24	上汽乘用车月销量 单位：万辆	14
图表 25	上汽乘用车车型信息 单位：万元	15
图表 26	名爵 ZS 月销量 单位：万辆	16
图表 27	名爵 ZS	16
图表 28	名爵 ZS 内饰	16
图表 29	名爵 ZS 与竞品比较	16
图表 30	主要整车上市公司盈利预测 单位：元	17

本期 4S 店调研品牌包括雪佛兰、福特、比亚迪、名爵，调研时间为 2018 年 12 月底，地点均为上海。

## 一、通用汽车：品牌趋于均衡，份额有望维持

2018 年 11 月，上汽通用共销售乘用车 180,636 辆，同比下滑 16.80%，环比下滑 1.33%。1-11 月，上汽通用乘用车销量 1797788 辆，得益于雪佛兰蛰伏后的新生及凯迪拉克稳定的增长，上汽通用 1-11 月仍然保持了同比微增 1.05%。英朗继 9 月、10 月分别斩获 2.9 万辆的销量后，11 月又以近 3.2 万辆继续环比增长，已基本度过了 2018 年中的低谷期。11 月英朗推出搭载最新 eConnect 互联技术的车型，12 月英朗再推国 VI 版车型，确保英朗能够在份额最大的紧凑型家用轿车市场里保持稳定。

2018 年 1-11 月雪佛兰品牌累计销量 500737 辆，同比增长 7.6%。具体车型方面，2018 年 1-11 月探界者累计销量 67137 辆，同比增长 42.5%，科沃兹和迈锐宝分别同比增长 34%和 11.3%，两款车型累计销量达 328594 辆。

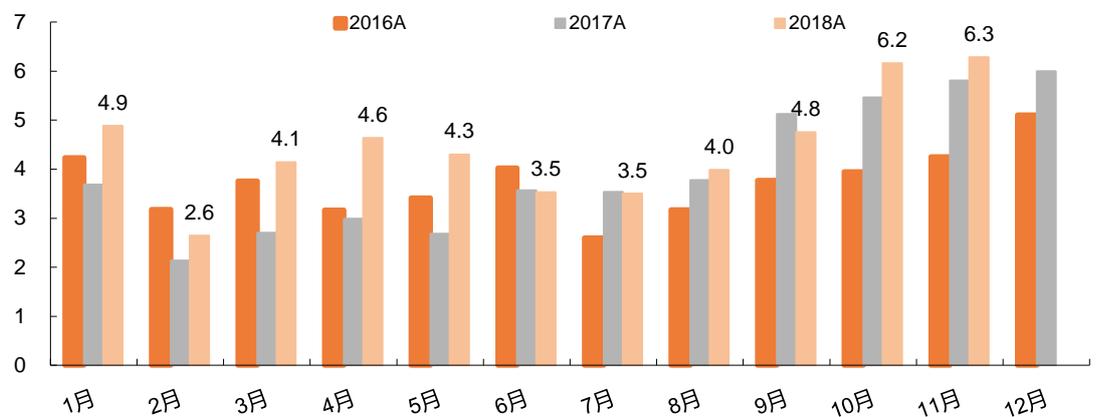
上汽通用近年来一直在推动产品结构优化，并加紧在电动化、网联化、智能化以及对传统动力系统优化等方面的布局，具备一定前瞻优势，预计通用汽车 2019 年将在华推出约 4 款 SUV 新车，有望维持份额稳定。

图表1 通用汽车主要车型信息 单位：万元

	车型	款式	指导价	终端优惠
君威	中型轿车	2019 款 28T 尊享型	22.98	3.8
CT6	中型轿车	2019 款 28T 精英型	39.97	4
英朗	紧凑型轿车	2019 款 18T 自动互联精英型	13.69	4.7
迈锐宝 XL	中型轿车	2019 款自动锐动版	19.49	3.5
科沃兹	紧凑型轿车	2019 款 320 自动欣享版	8.89	3
昂科威	中型 SUV	2019 款 20T 两驱精英型	22.99	5.6
探界者	中型 SUV	2019 款自动四驱拓界版	22.99	8
君越	中型轿车	2018 款 28T 精英型	26.98	6.3
威朗	紧凑型轿车	2019 款 20T 双离合领先型	16.39	4.8
GL8	MPV	2018 款 28T 豪华型	25.29	0.3
科鲁兹	紧凑型轿车	2018 款 320 自动先锋版	12.49	4.3

资料来源: 4S 店调研, 平安证券研究所

图表2 雪佛兰品牌在华月销量 单位：万辆



资料来源：中汽协，平安证券研究所

### 迈锐宝 XL：加量不加价提升竞争力

2018年12月24日，雪佛兰迈锐宝 XL 中改款上市，新款迈锐宝 XL 汲取了海外版新款迈锐宝的外观设计，同时针对配置和动力系统进行了升级和调整。此次新车共推出 3 款 Redline 尚红系列车型，售价区间为 19.49-21.99 万元，目前新车优惠 4 万，仍在售的 2018 款车型优惠幅度则超过 5 万元。

新款迈锐宝 XL 的外观变得更加运动，前脸采用了大面积的黑色中网格栅，配合造型修长的 LED 大灯，视觉效果十分犀利；值得一提的是，Redline 版本还采用了黑色的雪佛兰标识，颇具个性。车身侧面变化不大，溜背式造型依然很有运动范儿，后视镜和 18 英寸轮圈都采用了黑红双色涂装，呈现出改装车的效果，满足年轻人个性化需求。车尾横向双“Y”形尾灯较现款车型有较大提升，排气口也由之前的隐藏式变成了双边共两出的梯形排气，突出运动气息，黑色的 550T 标识表明了这是一款 2.0T 车型。

内饰基本与现款车型一致，采用相同内饰设计风格的探界者曾获得了“201 年度沃德十佳内饰”，无论是在设计感上，还是在做工用料上都表现出较高水准，值得肯定。新款迈锐宝 XL 配置提升明显，全新的 8 英寸中控屏加入了 MyLink+ 智联系统，不仅支持 CarPlay 和 CarLife，还能够下载地图、音乐、天气等各种 App，官方还提供了每年 24G 车联应用流量的终身免费服务，可玩性很高。展车为顶配车型上，配备自动大灯、座椅记忆/加热/通风、双区空调、倒车影像、全景天窗、ACC 自适应巡航、防碰撞预警、车道保持等更多的舒适性和安全性配置，十分全面。

动力系统升级是新款迈锐宝 XL 最大的亮点，全系搭载 2.0T 可变缸涡轮增压发动机，最大功率 177 马力，最大扭矩 350Nm，与之匹配的是 9AT 变速箱。这台 2.0T 发动机凭借 Tripower 智能变缸技术，拥有四缸高性能、四缸经济、两缸超经济三种工作模式，可以实现高性能和低油耗的完美兼容。另外，这台发动机还采用了可变凸轮轴、可变机油泵、35MPa 高压喷射系统、智能热管理系统等先进技术，以满足国内更为严格的国 6B 排放标准。

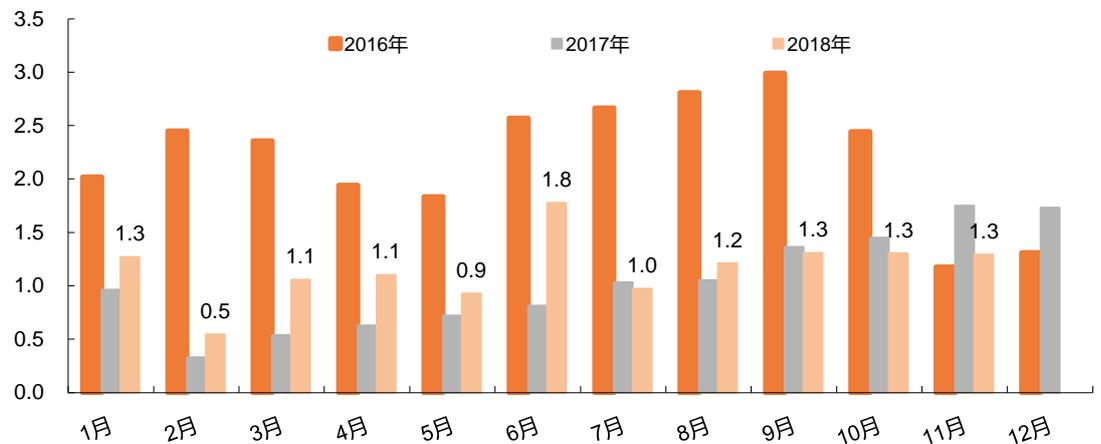
新款迈锐宝 XL 未来还将提供一台最大功率 158 马力的 1.3T 涡轮增压发动机，或匹配一台 6AT 变速箱，不仅为消费者提供更丰富的动力系统选择，也能够进一步降低购车门槛。新的 2.0T 车型价格不仅低于老款 2.5L 车型，也低于同级别的君威、蒙迪欧等车型，可谓加量不加价。但目前雪佛兰在国内的品牌价值度不高，影响力也有待加强，如果后期能够增加宣传力度，让消费者了解到新款迈锐宝 XL 的优势所在，将增强雪佛兰产品的竞争力。

试驾车型为 2.0T 顶配车型，初始设置到普通驾驶模式，油门调校非常灵敏，初段响应迅速，符合新车运动化的定位，粗略测试，0-100km/h 加速成绩在 8 秒以内，在同级别车型里属于中上水平。由于配备了 9AT 的变速箱，驾驶平顺性亦无可挑剔。

作为 Redline 车型，迈锐宝 XL 减振器刚度较现款普通版车型更强，底盘的滤振性、路感和支撑性在同级别中均属较高水平，但在细碎颠簸路面上，底盘表现出一些轻微的余振，如果未来这方面可以得到改进，有望进一步提升整车的行驶质感。

与同门的君威相比，二者采用同款发动机，尽管迈锐宝 XL 调校的功率略低，但得益于相对较轻的车身，因此百公里加速度与君威持平，而油耗则低于后者，迈锐宝 XL 各项性能均优于蒙迪欧，油耗仅次于凯美瑞，有望获得较好的市场表现。

图表3 迈锐宝 XL 月销量 单位：万辆



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

图表4 迈锐宝 XL 与竞品对比

	迈锐宝 XL	君威	蒙迪欧	凯美瑞
指导价 (万元)	21.99	22.98	22.68	19.98
车型	中型轿车	中型轿车	中型轿车	中型轿车
最大功率 (kw)	177	192	150	124
最大扭矩 (N.m)	350	350	350	201
发动机	2.0T	2.0T	2.0T	2.0L
变速箱	9AT	9AT	6AT	6AT
百公里油耗 (L)	6.7	7.4	7.6	6.5
百公里加速 (S)	7.2	7.2	8.4	-

资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表5 迈锐宝 XL



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表6 迈锐宝 XL 内饰



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

## 二、 比亚迪：内外兼修提升竞争力

2018年11月比亚迪新车销量49835台，其中新能源车型30076台，1-11月份比亚迪乘用车销量达441121台，同比增长23.46%。比亚迪在新能源领域的深耕取得了显著成效，成为国内新能源汽车龙头企业。比亚迪宋在换装了“龙颜”之后，一改以往的颓势，本月宋系列共售出7656辆，其中宋燃油3346台、宋DM3075台、宋EV1235台。11月秦系列共售出7456辆，其中燃油版的秦Pro卖出2213辆，秦DM和秦EV也分别进账了3912和1331辆。

MPV比亚迪宋MAX销量10032辆，表现稳定，引领10万级MPV市场，近期吉利亦推出新车嘉际，未来10万级MPV市场竞争将会更加激烈。11月比亚迪唐销量10152辆，其中唐燃油3747辆、唐DM6405辆，成为目前国产车中唯一月销过万的中型SUV车型。

2018年的最后一天，比亚迪汽车销售有限公司总经理赵长江发表新年致辞，并公布了公司2018年的优秀成绩。在电动未来2.0战略下，比亚迪新能源汽车夺得了2018年上半年全球销量冠军，下半年连续4个月破2万辆大关，提前完成20万辆新能源年销目标，成为中国首个新能源汽车产销规模突破50万辆的品牌。比亚迪在燃油车市场也有不俗的表现，总销突破25万辆，实现了平均单车成交价由年初9.9万元提升到10月的13.3万元。至此比亚迪以全系累计销售达500万辆，新能源累销达50万辆的优异成绩给2018年画上了圆满的句号。预计2019年比亚迪将有多款新品发布，实现全系产品迭代，燃油车和新能源车型齐头并进，有望获得更大市场份额。

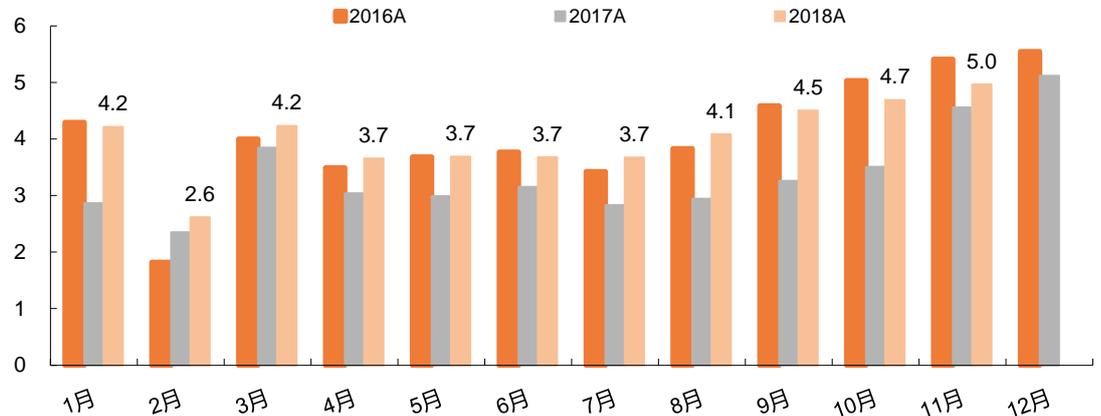
图表7 比亚迪主要车型信息 单位：万元

车型	款式	指导价	终端优惠
唐	中型 SUV 2018 款 2.0T 自动智联尊贵型	14.99	无
唐新能源	中型 SUV 2018 款全时四驱智联创悦型	23.99	无
秦 PRO	紧凑型轿车 2018 款自动智联锋尚型	9.98	0.3
宋 MAX	MPV 2018 款 1.5T 自动舒适型	8.99	0.5
宋	紧凑型 SUV 2019 款 自动智联越进型	9.68	0.3
宋新能源	紧凑型 SUV 2019 款 1.5TID 智联锐尚型	17.69	无
秦	紧凑型轿车 2018 款 1.5T 智联精英型	13.29	无

元	小型 SUV	2017 款 1.5L 自动酷炫互联型	7.99	无
元新能源	小型 SUV	2018 款 EV360 智联创酷型	9.99	无

资料来源: 4S 店调研, 平安证券研究所

图表8 比亚迪月销量 单位: 万辆



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

### 唐 DM: 新能源中型 SUV 标杆

唐是比亚迪旗下中型 SUV，插混车型唐 DM 已于下半年上市，一共推出了 5 款车型，其中入门级的“智联创悦型”、中配的“智联创睿型”和“智联创享型”这 3 款车型的纯电续航里程为 80km，同时旋转屏的尺寸为 12.8 英寸；而中高配的“智联创领型”和顶配“智联创世型”这 2 款车的纯电续航里程则为 100km，旋转屏的尺寸为 14.6 英寸。另外，除了顶配车型的百公里加速为 4.3s 外，其他车型均是 4.5s。

新车外观与燃油版基本一致，采用了比亚迪全新 Dragon Face 设计理念，整体造型十分国际化。大嘴式进气格栅占据了前脸的大部分面积，内部采用横辐式镀铬装饰，从车标处引出的镀铬装饰与大灯相交融，贯穿整个车头，看上去气场很足，前护板采用了一体式包围，双横条进气格栅十分犀利，配合 LED 大灯光源，辨识度很高。车身侧面采用了多腰线设计，配合悬浮式车顶，看上去层次感分明。而尾部则采用了贯穿式尾灯设计，刹车灯是一条细长的灯带，点亮效果十分出色。尺寸方面，唐 DM 的尺寸为长 x 宽 x 高 4870mm x 1950mm x 1725mm，轴距为 2820mm。

内饰与唐燃油版完全一致，搭载 Dilink 智能网 12.3 英寸的仪表盘和 14.6 英寸中控是最大亮点，此外还搭载了 360 度全息影像，胎压测试，语音交互，远程控制，数据服务等丰富配置。宽大的车内空间和 5 座、7 座的座椅布局也是唐新能源车型的优势之一。

动力方面，全新一代唐 DM 搭载了比亚迪第三代 DM 双模系统，驱动系统仍然由 2.0T 发动机和前后双电机组成，但在发动机前端增加了 BSG 电机以提升发动机的起步性能，并增强了后轴驱动电机性能，BMS 系统也针对经济与节能性进行了优化，使动力输出更加平顺。2.0T 发动机，最大功率为 151kW，峰值扭矩为 320Nm；前轴电机最大功率 110kW 和峰值扭矩 250Nm，后轴电机最大功率和峰值扭矩分别为 180kW 和 380Nm，整套系统可实现综合最大 950Nm 的扭矩，百公里加速仅需 4.5s（顶配车型提升到了 4.3s）。

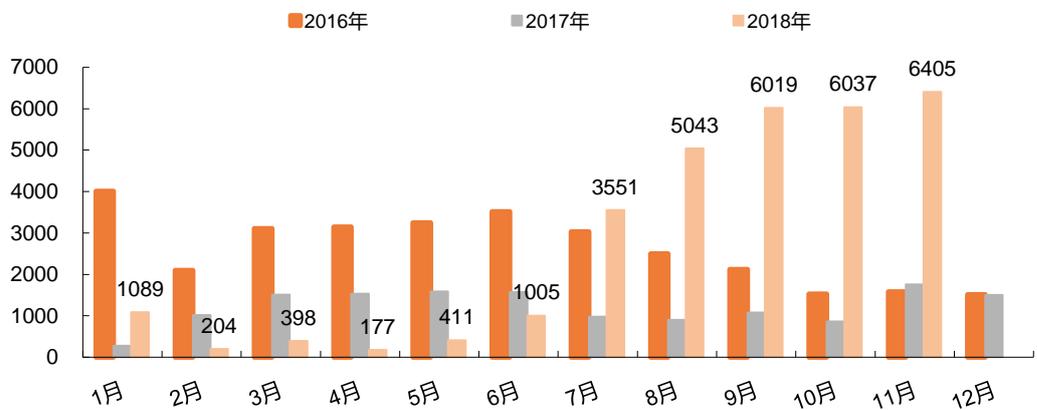
试驾车型为顶配版本，上车第一感觉是宽大舒适，座椅对身体的支撑比较到位。起步时轻踩油门，动力响应及时，方向盘转向轻盈，指向精准，虽然车身比较庞大，但是在弯道中仍然保持着较高的

转向准度，同时悬架系统支持也比较的到位，车身侧倾并不算大。行至开阔地带后，粗略测试百公里加速在 5 秒左右，在笔者试驾过的车型里，仅有 Model S 与 ES8 能产生类似的推背感。

由于展车刚充满电，仪表显示可以纯电行驶 80km，以纯电方式行驶的时候，唐 DM 车内有着很好的静谧性，车辆对于风噪和路噪的隔离都比较到位，在发动机启动之后，车内的噪音主要是来自发动机。底盘调校整体偏软，能较好过滤小的坑洼路面，这也是乘坐舒适性较高的原因之一，但通过较高的连续减速带时则余震会稍微多一些。

与 WEY P8、领克 01PHEV 等竞品相比，唐 DM 在车身尺寸与空间表现上占据明显优势，加速性能与纯电续航里程均优于竞争对手，得益于第三代 DM 双模系统的应用，使唐 DM 的综合油耗仍维持低位，在同价位或级别的车型里，唐 DM 竞争优势突出，目前唐纯电车型唐 EV 也已上市，有望带动销量进一步提升。

图表9 唐新能源月销量 单位：辆



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

图表10 唐 DM 与竞品比较

	唐 DM	WEY P8	领克 01PHEV	荣威 RX5PHEV
指导价 (万元)	23.99	25.98	26.28	28.59
车型	中型 SUV	中型 SUV	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV
纯电续航(km)	80	50	51	60
发动机	2.0T	2.0T	1.5T	1.5T
变速箱	6 速双离合	6 速双离合	7 速双离合	6 速双离合
百公里加速(S)	4.5	6.5	-	7.8
百公里油耗 (L)	1.8	2.3	1.7	1.6

资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表11 唐 DM



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

图表12 唐 DM 内饰



资料来源: 汽车之家, 平安证券研究所

### 三、长安福特：产品投放滞后，销量大幅下滑

长安福特 2018 年 1-11 月在华销售乘用车 359794 辆，同比大幅下滑 51.5%；其中 11 月销售汽车 24437 辆，同比下滑近 70%。2011 年 4 月福特在华推出“1515”战略，该战略指出到 2015 年前福特将在中国推出 15 款新车，全年产能提高至 120 万辆。但在 2015 年这一战略收官后，作为福特在华主要的合资企业长安福特的新品投放开始中断，销量亦开始持续下行，2018 年中国车市整体低迷以及中美贸易摩擦的大环境也加剧了福特在华销量下滑趋势。

为此福特于 2018 年 6 月推出了在华 2025 年计划，将在 2025 年前在华推出 50 款新车型，其中包括 8 款全新的 SUV 车型和 15 款电动车型，以实现福特在华市场的新品布局。除了产品外，福特进一步整合资源，从 7 月起对福特中国、长安福特以及江铃福特三方进行并网销售。

**领界稳态月销量或为 2000 辆。**江铃福特旗下全新 SUV 车型领界于 12 月 21 日正式下线，并计划于 2019 年 1 月下旬上市。该款车型定位为紧凑型 SUV，介于翼搏和翼虎之间，已公布的预售价为 12-17 万元，目前还没有实车到店。根据工厂和终端调研，新车和 2016 年款的江铃驭胜 S330 相似度较高，内饰设计大同小异。新车搭载的 1.5T 发动机最大功率 103kW，而新款福克斯所搭载的 1.5T 发动机最大功率 135kW，领界动力参数较弱。新车对标探歌、奕泽等合资品牌 SUV，但在性价比上较竞品并不具有明显优势，且在产品力上只是老车型的改款，在成为爆款的潜力上有所欠缺。同时在中美贸易战的影响下，美系品牌影响力有所下滑。在产品力不足与品牌影响力受损的情况下，新车上市后月销水平恐弱于竞品，预计上市后稳态月销量将保持 2000 辆左右。

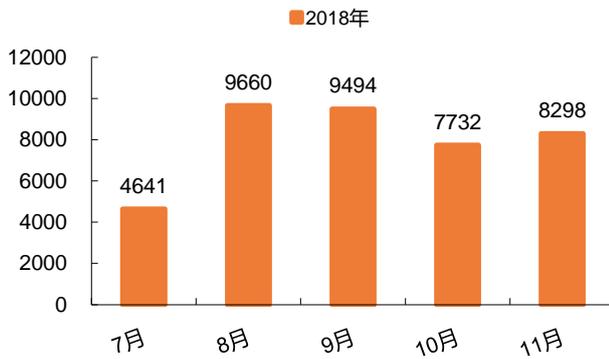
图表13 领界与竞品比较

	领界	探歌	奕泽	翼虎
车型	紧凑型 SUV	紧凑型 SUV	小型 SUV	小型 SUV
指导价 (万元)	15.48	15.38	15.88	15.58
最大功率 (kW)	103	96	126	125
最大扭矩(N.m)	225	225	203	202
发动机	1.5T	1.4T	2.0L	2.0L
变速箱	CVT	7 速双离合	CVT	6 速手自一体

百公里油耗 (L)	6.7	5.6	5.7	7.2
前悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架
后悬架	多连杆独立悬架	多连杆独立悬架	多连杆独立悬架	多连杆独立悬架

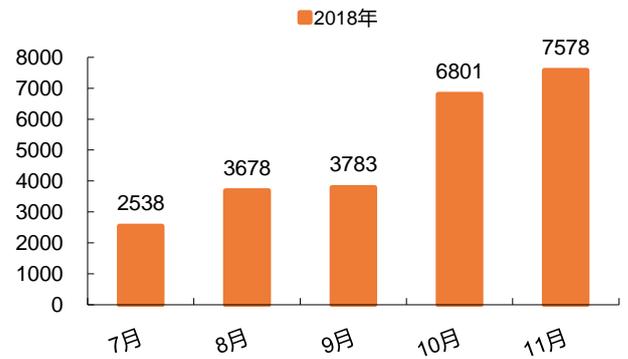
资料来源:汽车之家, 平安证券研究所

图表14 探歌月销量 单位: 辆



资料来源: 中汽协, 平安汽车研究所

图表15 奕泽月销量 单位: 辆



资料来源: 中汽协, 平安汽车研究所

图表16 新款领界



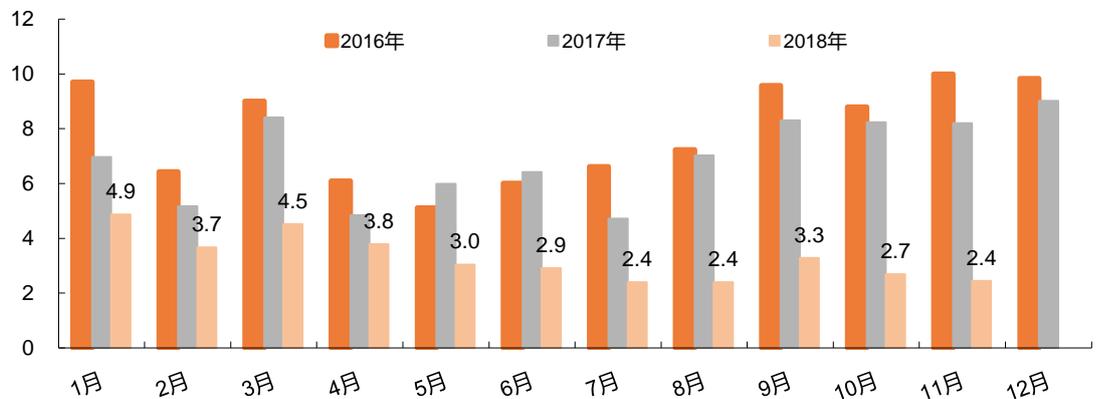
资料来源: 汽车之家, 平安汽车研究所

图表17 新款领界内饰



资料来源: 汽车之家, 平安汽车研究所

图表18 长安福特月销量 单位: 万辆



资料来源: 中汽协, 平安证券研究所

图表19 福特车型信息 单位：万元

车型	款式	指导价	终端优惠
福克斯	紧凑型轿车 2019款 三厢自动锋潮型	13.48	0.5
锐界	中型 SUV 2018款 两驱精锐型 5座	22.98	2
蒙迪欧	中型轿车 2018款 EcoBoost 时尚型	19.28	3.5
福睿斯	紧凑型轿车 2019款 1.5L 自动质享型	9.48	0.5
翼虎	紧凑型 SUV 2019款 两驱精翼型	16.98	2
金牛座	中型轿车 2018款 EcoBoost 245 时尚型	24.98	3.5

资料来源:汽车之家,平安证券研究所

### 福克斯：动力性尚可，缺乏突出亮点

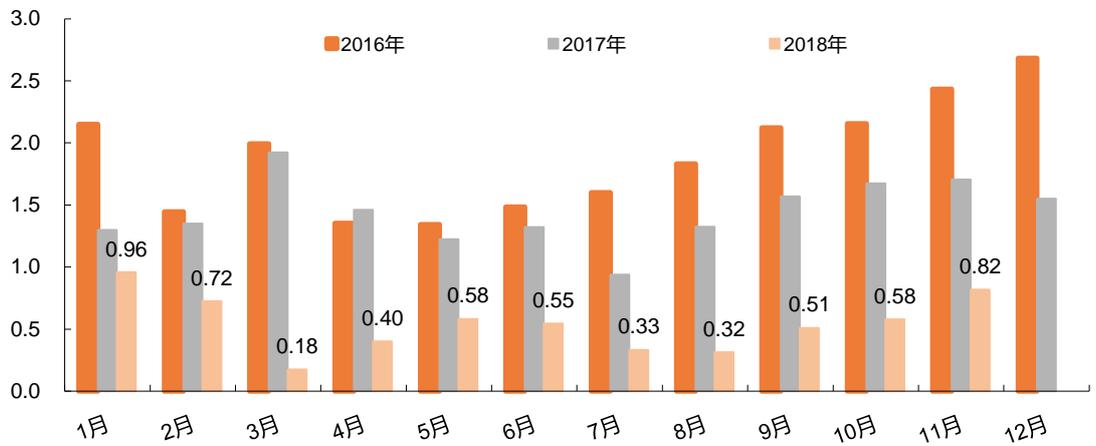
福克斯在年轻消费者心中一直留有不错的印象，而 4 月上市的新款福克斯成功的传承了优点，不光颜值抢眼，配置上也增添了无线充电、手机互联、自动驻车、运动套件等年轻人喜好的配置。**外观方面**，福克斯前脸采用了蜂窝状的中网设计，同时搭配引擎盖上两条粗犷筋条，使车辆时尚感与战斗力暴增，对于年轻消费群体来说具有很大的吸引力。车头部位六边形进气格栅由纯黑网孔组成，黑中透亮硬气十足。大灯的造型十分犀利，内部一条白色光带像犀利的目光炯炯有神，造型十分独特。车身侧面，低腰线让福克斯显得稳重、有层次感。新款车辆尾部大灯与之前几代变化不大，但后部的尾翼与单侧两根排气管设计让整车有一种肌肉车的味道。车尾部分层次清晰，锐气十足。目前全系车型优惠近 0.5 万元。

**内饰方面**，新车中控台整体布局前移，借助悬浮式触屏设计以及趋向平面化造型的中部区域，保证了前排座椅充足的腿部空间。不仅如此，前部的饰板还采用了皮质面料包裹，并辅以红色缝线强化车内的运动氛围。三辐式真皮方向盘手感细腻，两侧选用打孔皮质面料包裹，进一步提升了车内的档次感。同时新款福克斯的仪表板摒弃了现款的双炮筒造型，整体视觉效果更加干练。悬浮式 8 英寸触屏画面显示清晰，加之内部集成有 CarPlay 和 CarLife 手机互联系统，便于扩展娱乐功能。新款的双区自动恒温空调控制面板保留了实体按键与旋钮的操作方式，保障操作便利性之余，按键与旋钮的手感也值得肯定。新款车型的全景电动天窗不仅优化了车内的采光效果，还减少了后排乘客的压抑感。空间表现方面，在保证前排合适的空间下，后排腿部空间半拳，头部空间 1 拳。

**动力方面**，此次试驾的车型搭载 1.5T 的 3 缸涡轮增压发动机，最大功率 135kW，最大扭矩 243N·m。与之匹配的是一台福特自行研发的 8 速手自一体变速箱。在城市路况起步时，该车动力响应积极，伴随油门踏板持续深入，动力源源不断的迸发出来。新福克斯在加速过程中的线性程度可圈可点，在涡轮增压器介入前后，很难察觉到突兀的爆发感。此外变速箱会在 2000rpm 左右执行升挡操作，换挡速度和平顺性表现均值得肯定，而油门过半后变速箱果断的降挡动作，则展现了车辆发动机和变速箱之间良好的调校。该发动机工作时的噪音控制良好，即便转速攀升至 4000rpm 以上，车内听到的声浪也并不明显。悬架方面，试驾车型采用了前麦弗逊、后多连杆的设计，整体调校偏舒适，基本能过滤掉路面细小的颠簸。

和竞品对比，福克斯的动力表现可圈可点，但在整车的空间表现上还是略占下风。新款车型的动力和内饰虽然有所升级，但是在车市整体不景气的情况下并没有突出的竞争力来获得更好的市场表现，预计将维持 6000 台的月销水平。

图表20 福克斯月销量 单位：万辆



资料来源:中汽协, 平安证券研究所

图表21 福克斯



资料来源:汽车之家, 平安证券研究所

图表22 福克斯内饰



资料来源:汽车之家, 平安证券研究所

图表23 福克斯与竞品比较

	福克斯	大众朗逸	大众高尔夫	领克 03
车型	紧凑型轿车	紧凑型轿车	紧凑型轿车	紧凑型轿车
指导价(万元)	13.48	14.29	14.49	13.68
最大功率(kW)	135	85	81	132
最大扭矩(N.m)	243	150	155	265
发动机	1.5T	1.5L	1.6L	1.5T
变速箱	8速手自一体	6速手自一体	6速手自一体	6速手自一体
百公里油耗(L)	5.5	5.5	6.1	5.9
前悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架
后悬架	多连杆独立悬架	扭力梁	扭力梁	扭力梁

资料来源:汽车之家, 平安证券研究所

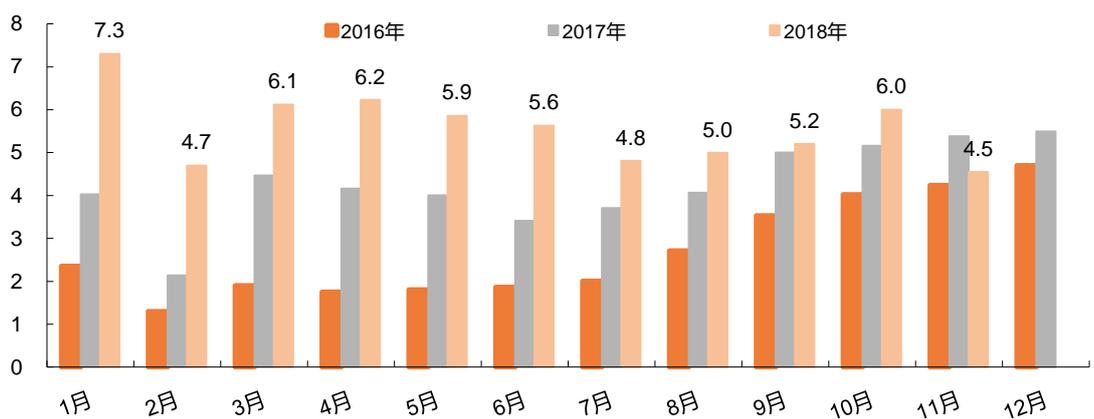
## 四、上汽乘用车：产能爬坡推动销量提升

上汽乘用车2018年1-11月在华销售乘用车613962辆,同比增长34.8%;其中11月销售汽车45494辆,同比下降15.5%。上汽乘用车整体销量上涨,缘于旗下品牌荣威、名爵的稳定表现。在荣威品牌中,上市不久的入门级紧凑型车i5表现不俗,11月销量已攀升至11799辆,显示出很强的上升势头。极具竞争力的价格、不错的品牌影响力是i5销量走高的主要原因。从6~8万元紧凑型车市场整体份额来看,i5未来的月销量有望突破1.5万辆。另一款主力轿车荣威i6于11月销量3676辆,环比提升明显;插电混动版ei6于11月销量为2689辆,是其最近六个月内首次销量低于普通燃油版车型。其即将推出搭载1.5T发动机的新车型或许是荣威ei6在11月出现销量下滑的原因。

在SUV市场,RX5系列依然是绝对销量主力,11月共销售15278辆,其中燃油版车型14072辆,插电混动版车型1021辆,纯电动版185辆。虽然10~15万元紧凑SUV市场竞争激烈,但荣威RX5系列的销量表现比较稳定,不错的性价比和高效动力组合是其核心卖点。相比荣威RX5的稳定表现,RX3近期表现不温不火,其11月销量为3213辆,在小型SUV市场位居中流水平。而RX8于11月销量721辆,国内SUV市场以城市型SUV为主是其面临的重大困难。在纯电动车市场,荣威ei5在11月销售1143;定位于高端市场的Marvel X于11月销售1185辆,也反应出其在高端纯电动SUV市场不错的前景。

在名爵品牌中,10万元级小型SUV名爵ZS依然是表现最出色的车型,其11月销售9189辆,环比增长31.65%。ZS的稳定表现是名爵品牌销量增长的重要推动力。名爵ZS电动版已经在广州车展正式发布,有望进一步提升品牌销量。全新紧凑型SUV名爵HS正处于产能爬坡期,时尚动感的外观设计和优异的公路性能,是它取悦年轻消费者的法宝。名爵6于11月销量6752辆,位居所在细分市场前列。2019年名爵6系列也将推出搭载1.5T发动机的新eMG6,动力性能的大幅度提升将进一步提升其市场竞争力。虽然中国车市进入低速增长期,但上汽乘用车通过持续不断的新品推出,提升了自身竞争力并跑赢车市大盘。随着荣威i5、名爵HS等新车型产能的提升,预计上汽乘用车月销量还会继续走高。

图表24 上汽乘用车月销量 单位:万辆



资料来源:中汽协,平安证券研究所

图表25 上汽乘用车车型信息 单位：万元

车型	款式	指导价	终端优惠
荣威 i5	紧凑型轿车 2019 款 20T 互联超能旗舰版	9.99	1
RX8	中型 SUV 2018 款 30T 两驱旗舰版	17.88	1.6
RX5	紧凑型 SUV 2018 款 20T 两驱手动旗舰版	11.98	2
荣威 i6	紧凑型轿车 2018 款 20T 自动旗舰版	11.68	1.8
Marvel x	中型 SUV 2018 款 全驱版	30.88	无
RX3	紧凑型 SUV 2018 款 1.6L CVT 旗舰版	11.48	1.8
名爵 ZS	小型 SUV 2018 款 1.5L 自动豪华版	9.98	1.1
名爵 HS	紧凑型 SUV 2018 款 30T 自动两驱版	14.98	0.5
名爵 6	紧凑型轿车 2017 款 20T 自动豪华智联版	11.78	1
名爵 3	小型轿车 2017 款 1.5L 自动智联精英版	7.38	0.8

资料来源:汽车之家, 平安证券研究所

### 名爵 ZS：性价比优势突出，与 RX3 差异化竞争

名爵 ZS 是上汽乘用车推出的一款主打年轻市场的小型 SUV。在小型 SUV 细分市场，其凭借厚道的配置、精细的做工和成熟的动力系统，力压日产劲客、现代 ix25，与本田缤智、XR-V 形成三足鼎立之势。目前在售车型为 2018 小改款，优惠幅度上，2018 款 ZS 全系优惠近 1.1 万元。

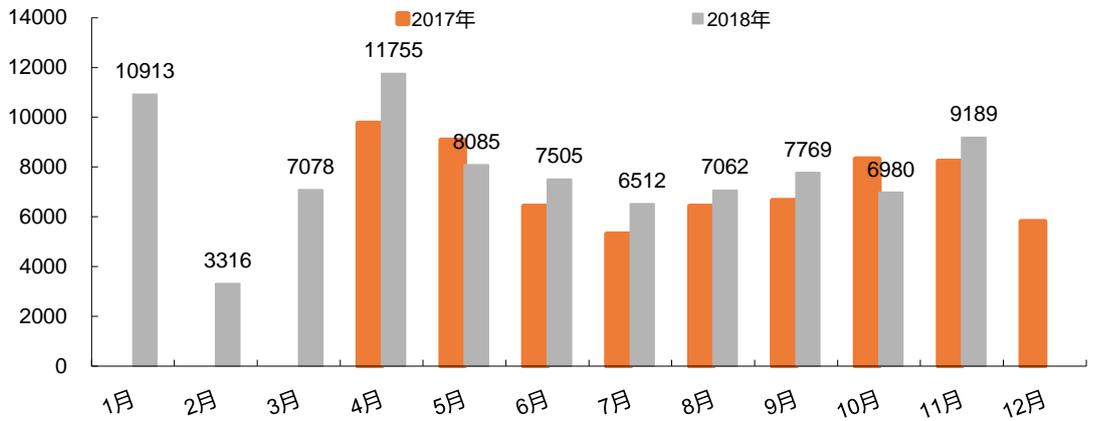
**外观方面**，改款名爵 ZS 采用了全新设计语言，骑盾大嘴造型的前进气格栅、醒目的满天星内部中网、前卫的保险杠下护板，足以给人留下深刻的印象。前大灯设计十分锐利，与 U 型格栅连成一体。此外名爵 ZS 车尾设计与前脸相呼应，特别是在尾灯的处理上，有点类似前保险杠区域的形状。

**内饰方面**，名爵 ZS 采用了比较简洁的设计风格，中控台上方的棕色部分为软性塑料材质，具有不错的触感。此外，配以真皮多功能方向盘和 8 英寸的触控屏幕也让这款车的内饰看起来具有足够的档次感。仪表台上部均为软性材质包裹，在同级别车型中较为罕见，完胜探歌的全硬塑内饰。真皮包裹的三幅方向盘颇有大众风格，手感不错，圆形出风口设计则与奔驰神似，虽有各种借鉴之嫌，但内饰整体风格并无违和感。中控娱乐系统与荣威 RX5 一样采用了互联网汽车智能系统，并且如地图导航、软件升级、远程控制、道路救援、语音服务等使用的流量终身不需付费。空调系统则采用了相对传统的手动空调，上手操作没有难度。座椅采用皮革材质，手感不错并且具有一定的包裹性，前排座椅支持六向手动调节。

**动力方面**，试驾车型搭载了一台 1.0T 发动机，最大功率 92kW，最大扭矩 170Nm，与之匹配的是一台 6 速手自一体变速箱。试驾在起步阶段的动力表现没有同排量日系车型来得轻快，动力输出比较线性和沉稳，虽然略微缺少驾驶激情，但是频繁起步跟车或变道超车都不会感到拖沓，用于代步绰绰有余。转向方面，试驾采用电动转向助力，方向盘转向力度轻盈。名爵 ZS 的悬架采用前麦弗逊式，后扭力梁式的配置方案。后扭力梁式的非独立悬架能预留出相比独立悬架更为充裕的车内空间，悬架对于细碎颠簸的化解还算不错，整体质感处于同价位车型的中上水平。

综合来看，一辆十万小型 SUV，有着不错的动力性，时尚的造型，厚道的内饰，较丰富的配置，再加上具备英伦血统的品牌，就已经具备了畅销的潜力，相比而言，荣威 RX3 搭配发动机为 1.3T 和 1.6L，采用完全不同的设计语言，RX3 的做工也好于 ZS，两款车也成功实现了差异化竞争，预计名爵 ZS 有望达到 1 万台的月销水平。

图表26 名爵 ZS 月销量 单位：万辆



资料来源:中汽协, 平安证券研究所

图表27 名爵 ZS



资料来源:汽车之家, 平安证券研究所

图表28 名爵 ZS 内饰



资料来源:汽车之家, 平安证券研究所

图表29 名爵 ZS 与竞品比较

	名爵 ZS	本田 XR-V	缤智	劲客
车型	小型 SUV	小型 SUV	小型 SUV	小型 SUV
指导价 (万元)	11.58	13.78	13.68	13.23
最大功率 (kW)	92	96	96	91
最大扭矩(N.m)	170	155	155	147
发动机	1.0T	1.5L	1.5L	1.5L
变速箱	6 速手自一体	CVT	CVT	CVT
百公里油耗 (L)	5.9	5.9	5.9	5.6
前悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架	麦弗逊式独立悬架
后悬架	扭力梁	扭力梁	扭力梁	扭力梁

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。

**通用汽车：**品牌趋于均衡，份额有望维持。得益于雪佛兰蛰伏后的新生及凯迪拉克稳定的增长，上汽通用 1~11 月仍然保持了同比微增 1.05%。改款迈锐宝 XL 性价比优于竞争对手，仅油耗次于凯美瑞等日系车型，有望获得较好的市场表现。

**比亚迪：**内外兼修提升竞争力。比亚迪深耕新能源，换装龙脸后一改颓势，1-11 月份比亚迪乘用车销量达 44.1 万台，同比增长 23.46%。与 WEY P8、领克 01PHEV 等竞品相比，唐 DM 在空间表现、加速性能与纯电续航里程等方面优于竞争对手，综合油耗仍维持低位，竞争优势突出，目前唐纯电动车型唐 EV 也已上市，有望促进唐销量进一步提升。

**长安福特：**产品投放滞后，销量大幅下滑。福特近年来产品断档，销量持续下滑，为此福特推出 2025 计划，将于 2025 年前在华推出 50 款新车型，同时整合销售网络促进销量提升。对标探歌、奕泽等合资品牌 SUV，领克无论性能还是定价均无明显优势，预计上市后月销量或为 2000 辆左右。福克斯动力性尚可，缺乏突出亮点，预计销量维持 6000 辆。

**上汽乘用车：**产能爬坡推动销量提升。荣威、名爵双品牌表现稳定使上汽乘用车 2018 年 1-11 月在华乘用车销量达 613962 辆，同比增长 34.8%。名爵 ZS 性价比优势突出，品牌、配置、性能具备畅销潜力，与 RX3 差异化竞争，月销有望过万。

随着行业竞争加剧，汽车消费者的喜好也日益多样化，外资品牌试图维持在轿车领域的优势地位，自主新能源内外兼修预强化先发优势，名爵等较小众的品牌则突出性价比把握细分市场，未来只有持续深耕细分市场的车型和品牌才能建立良好口碑，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30 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
		2019/1/2	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
上汽集团	600104	25.24	2.95	3.11	3.27	3.43	8.6	8.1	7.7	7.4	推荐
广汽集团	601238	10.28	1.05	1.12	1.21	1.46	9.8	9.2	8.5	7.0	推荐
长城汽车	601633	5.61	0.55	0.51	0.64	0.67	10.2	11.0	8.8	8.4	推荐
吉利汽车*	0175.HK	11.37	1.16	1.61	2.12	2.65	9.8	7.1	5.4	4.3	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 2019 版权所有。保留一切权利。



### 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