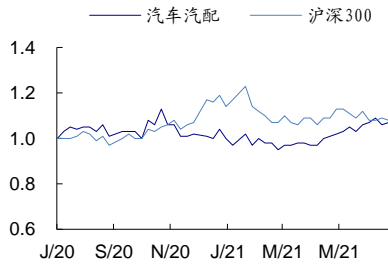


一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《特斯拉系列之二十: Q2 利润超预期, 智能驾驶技术革新加速变现》——2021-07-28
 《国信证券-汽车前瞻研究-智能汽车系列一: 商业模式有何变化》——2021-07-27
 《汽车行业周报: 上海“十四五”万亿汽车产业目标, 特斯拉光储充一体化充电站首秀》——2021-07-21
 《汽车行业周报: 长城发布 2025 战略, 领跑智能电动赛道》——2021-07-06
 《汽车行业 7 月投资策略: 缺芯有望缓解, 拥抱电动智能》——2021-07-01

证券分析师: 唐旭霞

电话: 0755-81981814
 E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519080002

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

行业专题

变革背景下, 整车厂渠道终端纪实与探讨

● 区位分析: 宏观概览车企布局轮廓

我们从公司官网获取并处理数据, 长城/吉利/比亚迪的国内经销商数量分别为 2423/1186/1729 家, 2021H1 的单店批发销量分别为 230/486/143 辆, 单店新能源批发销量分别为 22/25/89 辆。按常住人口与城镇居民可支配收入将国内 31 个主要省级行政区 (不含港澳台) 划分为高度发达市场 (9 个)、发达市场 (6 个)、潜力市场 (6 个) 与欠发达市场 (10 个), 则长城汽车最关注北方市场与潜力市场, 比亚迪重点布局北京、上海为代表的超级城市与发达市场, 吉利汽车最关注高度发达市场。

● 终端分析: 微观探讨车企门店质量

我们从门店建设、布局管理、广告管理、人员管理及产品全生命周期营销管理共五个维度对终端门店的质量进行考量。门店建设方面, 长城门店选址常邻传统豪华品牌, 比亚迪门店选址常邻造车新势力; 长城门店注重对外文化宣传, 比亚迪门店注重对内文化教育。布局管理方面, 整车厂优秀的产品矩阵是门店车型布局的基础。广告管理方面, 形而上的理念优于形而下的实体, 吉利汽车对绿色环保与快乐品牌的聚焦值得自主车企借鉴。人员管理方面, 资深销售是队伍的核心, 长安汽车通过每日学习、持续支撑维护了销售团队的稳定性。产品生命周期管理方面, 更具针对性地为不同阶段的车型制定营销策略大势所趋。

● 价值分析: 深入挖掘渠道研究意义

行业端, 国内汽车市场于 2018-2020 连续三年销量下滑, 中信 CS 汽车行业毛利率/净利率已分别降至 12%/3%, 存量时代来临, 盈利能力承压, 渠道效率提升势在必行。变革端, 数字化技术赋能汽车渠道, 有望解决信息不透明的核心痛点; 以特斯拉为代表的造车新势力崛起, 铺设直营体验店, 塑造差异化的品牌形象, 对传统的经销商体系带来冲击。企业端, 渠道与产能在本质上是一体两面, 合理的产能规划离不开高效的渠道反馈, 背后是整车厂的市场把控与风险管理能力。

● 风险提示: 海外疫情、芯片断供等带来供应链风险。

● 投资建议: 自主品牌发力, 强势周期来临

长城、长安、吉利、比亚迪作为自主品牌龙头企业, 发力智能电动化转型, 终端渠道精耕细作, 在 2021 年下半年及 2022 年均有新上市, 新一轮产品强势周期来临, 持续看好。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2021E	2022E	2021E	2022E
002594	比亚迪	增持	236.50	676,660	2.34	2.76	101	86
601633	长城汽车	买入	51.01	469,439	0.95	1.19	54	43
000625	长安汽车	买入	16.56	126,111	1.05	1.17	16	14

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

投资摘要

关键结论

区位：宏观概览整车厂布局轮廓。我们从公司官网获取并处理数据，长城/吉利/比亚迪的国内经销商数量分别为 2423/1186/1729 家，2021H1 的单店批发销量分别为 230/486/143 辆，单店新能源批发销量分别为 22/25/89 辆。按常住人口与城镇居民可支配收入将国内 31 个主要省级行政区（不含港澳台）划分为高度发达市场（9 个）、发达市场（6 个）、潜力市场（6 个）与欠发达市场（10 个）。从门店分布来看，长城汽车最关注北方市场与潜力市场，比亚迪重点布局北京、上海为代表的超级城市与发达市场，吉利汽车最关注高度发达市场。从单店产出来看，吉利汽车单店汽车批发销量最高，比亚迪单店新能源汽车批发销量最高。

表 1：整车厂渠道布局特征

公司	特征
长城汽车	门店数量最多，密度最高，对北方市场的关注明显高于其它车企，新能源化发展迅速
吉利汽车	门店数量较少，单店产出最高，重视高度发达市场，新能源化仍有较大发展空间
比亚迪	新能源化进度领先，围绕核心经济圈与长江流域铺设渠道，尤其关注北京、上海等超级城市

资料来源：搜狐汽车，国信证券经济研究所整理

终端：微观探讨整车厂门店质量。我们从五个维度对终端门店的质量进行考量，即门店建设、布局管理、广告管理、人员管理及产品全生命周期营销管理/价格管理。门店建设方面，长城门店选址常邻传统豪华品牌，比亚迪门店选址常邻造车新势力；长城门店注重对外文化宣传，比亚迪门店注重对内文化教育。布局管理方面，整车厂优秀的产品矩阵是门店车型布局的基础。广告管理方面，形而上的理念优于形而下的实体，吉利门店对绿色环保的聚焦值得自主品牌借鉴。人员管理方面，资深销售是队伍的核心，长安汽车与销售建立了紧密持续的纽带关系，有助于维护团队的稳定性。产品生命周期管理方面，更具针对性地为不同阶段的车型制定营销策略大势所趋。

图 1：终端门店评估维度及细分指标



资料来源：IDC，国信证券经济研究所整理

价值：变革背景下，研究车企渠道的意义。行业端，国内汽车市场于 2018-2020 连续三年销量下滑，中信 CS 汽车行业毛利率/净利率已分别降至 12%/3%，存量时代来临，盈利能力承压，渠道效率提升势在必行。变革端，数字化技术赋能汽车渠道，有望解决信息不透明的核心痛点；以特斯拉为代表的造车新势力崛起，铺设直营体验店，塑造差异化的品牌形象，对传统的经销商体系带来冲

去。企业端，渠道与产能在本质上是一体两面，合理的产能规划离不开高效的渠道反馈，背后是整车厂的市场把控与风险管理能力。

核心假设或逻辑

第一，从官网获取的数据样本具有代表性。我们的门店明细数据从长城汽车、比亚迪、吉利汽车的官网获取，比亚迪/长城/吉利的数据分别有 1729/2423/1186 条，具有一定的代表性。

第二，地区的常住人口数量和人均可支配收入决定了市场级别，车企的终端渠道投入应与地区市场级别相匹配。

第三，终端渠道质量可以划分为门店建设、布局管理、广告管理、人员管理、产品生命周期管理五大维度，具体每个维度又可以从软件和硬件两个角度进行分析探讨。

第四，在行业增速放缓、数字化技术赋能的大背景下，渠道运营模式变革，渠道与产能紧密相连，终端渠道将构成车企核心竞争力的一部分，整车厂有充足的动机和必要性加强渠道管理。

与市场预期不同之处

长久以来，汽车行业的研究风格倾向于重产能、轻渠道。我们认为，渠道质量直接影响车企的盈利能力与生产计划。汽车行业整体增速放缓，总体盈利能力承压，渠道研究的价值将逐步突显。

核心假设或逻辑的主要风险

传统车企渠道变革进度不及预期，造车新势力渠道下沉进度不及预期。

投资建议

长城、长安、吉利、比亚迪作为自主品牌龙头企业，发力智能电动化转型，终端渠道精耕细作、各有所长，在 2021 年下半年及 2022 年均均有新车上市，新一轮产品强势周期来临，持续看好。

内容目录

区位分析：高度发达市场占据半壁江山，超级城市亟待强化布局	7
全国分析：常住人口+可支配收入决定市场级别	7
公司分析：布局思路大同小异，品牌侧重各不相同	9
终端分析：硬件提升成效显著，内功修炼尚需时日	16
门店建设：区位+品牌，装修+文化，线上+线下	16
布局管理：优秀的产品矩阵是合理布局的基础	19
广告管理：形而上的理念优于形而下的实体	21
人员管理：队伍是销售的核心，老员工是队伍的核心	26
产品生命周期管理：制定更系统、更具针对性的营销策略	28
价值分析：存量市场，行业变革，内外互通，品牌差异	29
存量市场：行业增速放缓，盈利能力承压，精细化管理势在必行	29
行业变革：数字化技术赋能，造车新势力崛起	31
内外互通：渠道与产能一体两面，渠道质量直接影响产能规划	33
品牌差异：终端渠道是品牌形象的直接塑造者	37
投资建议：自主品牌发力，强势周期来临	41
风险提示	41
国信证券投资评级	42
分析师承诺	42
风险提示	42
证券投资咨询业务的说明	42

图表目录

图 1: 终端门店评估维度及细分指标.....	2
图 2: 车企门店数量对比.....	7
图 3: 车企单店销量及单店新能源销量对比.....	7
图 4: 全国 31 个主要省级行政区对应市场级别.....	8
图 5: 全国省级行政区域划分及 2021Q1 上牌销量.....	8
图 6: 2021Q1 各市场上牌销量.....	9
图 7: 2021Q1 各市场上牌销量占比.....	9
图 8: 比亚迪全国门店分布.....	9
图 9: 比亚迪各市场级别门店分布.....	10
图 10: 比亚迪各市场级别门店密度.....	10
图 11: 比亚迪 2020 与 2021H1 平均单店批发销量.....	10
图 12: 比亚迪 2020 与 2021H1 新能源批发销量占比.....	10
图 13: 比亚迪门店分布与 2021Q1 上牌销量分布对比.....	11
图 14: 长城汽车全国门店分布.....	11
图 15: 长城汽车各市场级别门店分布.....	12
图 16: 长城汽车各市场级别门店密度.....	12
图 17: 比亚迪 2020 与 2021H1 平均单店批发销量.....	12
图 18: 长城汽车 2020 与 2021H1 新能源批发销量占比.....	12
图 19: 长城汽车门店分布与 2021Q1 上牌销量分布对比.....	13
图 20: 吉利汽车全国门店分布.....	13
图 21: 吉利各级别市场门店分布.....	14
图 22: 吉利各级别市场门店密度.....	14
图 23: 吉利汽车 2020 与 2021H1 平均单店批发销量.....	14
图 24: 吉利汽车 2020 与 2021H1 新能源批发销量占比.....	14
图 25: 吉利汽车门店分布与 2021Q1 上牌销量分布对比.....	15
图 26: 上海门店占比与上牌销量占比.....	15
图 27: 北京门店占比与上牌销量占比.....	15
图 28: 终端门店评估维度及细分指标.....	16
图 29: 比亚迪的门店紧邻赛力斯.....	17
图 30: WEY 门店旁的保时捷门店.....	17
图 31: 长城 4S 店的周边橱柜.....	17
图 32: 比亚迪 4S 店的员工照片墙.....	18
图 33: 比亚迪 4S 店的经销商荣誉证书.....	18
图 34: 比亚迪的门店前停满了比亚迪汽车.....	18
图 35: 长安在自媒体上的宣传视频.....	19
图 36: 比亚迪某 4S 店的独立小程序.....	19
图 37: 门店布局管理的考量因素.....	20
图 38: 比亚迪某 4S 店的基本布局.....	21
图 39: 长城某 4S 店的基本布局.....	21
图 40: 某自主车企能源品牌专营店的产品布局.....	21
图 41: 长城汽车的广告牌内容丰富.....	22
图 42: 苹果的经典广告《1984》.....	23
图 43: 苹果的经典广告《敬 Mac 背后的你》.....	23
图 44: 2007-2010 吉利年报封面.....	24
图 45: 2011-2020 吉利年报封面.....	24
图 46: 吉利 4S 店的 LOGO 设计.....	25
图 47: 吉利 4S 店的休闲区域设计.....	25
图 48: 吉利汽车全新品牌价值.....	25
图 49: 几何门店内的品牌宣传海报.....	26
图 50: 终端销售队伍管理逻辑.....	26
图 51: 销售队伍流动性大的对策及影响.....	27
图 52: 零售终端人员管理体系.....	28
图 53: 产品全生命周期管理体系.....	29
图 54: 2001-2021H1 中国汽车销量及同比.....	29
图 55: 2021 年 1-6 月中国汽车销量及同比.....	30

图 56: 2003-2020 中信 CS 乘用车销售毛利率.....	30
图 57: 2003-2020 中信 CS 乘用车销售净利率.....	30
图 58: 2020.01-2021.05 经销商库存系数.....	31
图 59: 中国汽车渠道演变历史.....	31
图 60: 整车厂-经销商-消费者之间的关系简图.....	32
图 61: 数字化赋能消费者触点互联.....	32
图 62: 特斯拉渠道模式示意图.....	33
图 63: 2020.06-2021.01 特斯拉新增门店分布.....	33
图 64: 渠道与产能交互流程简图.....	35
图 65: 小鹏 P5 亮相上海车展.....	35
图 66: 小鹏 P5 亮相上海车展.....	35
图 67: 极氪 001 侧脸.....	36
图 68: 极氪 001 正脸.....	36
图 69: 2015 年小米手机销量未达 1 亿台目标.....	36
图 70: 蔚来汽车终端渠道具有多种形式.....	37
图 71: 蔚来中心 (NIO HOUSE) 以用户连接为核心.....	38
图 72: 蔚来空间 (NIO SPACE) 以营销导购为核心.....	38
图 73: 特斯拉线下体验中心.....	39
图 74: 特斯拉采用 D2C 模式.....	40
表 1: 整车厂渠道布局特征.....	2
表 2: 整车厂渠道布局特征.....	7
表 3: 长城、长安、比亚迪的新能源汽车销售情况.....	16
表 4: 自主品牌典型门店广告物料统计明细.....	21
表 5: 整车厂销售队伍管理方案.....	27
表 6: 车型交付时间及备货情况对比.....	34
表 7: 重点公司盈利预测.....	41

区位分析：高度发达市场占据半壁江山，超级城市亟待强化布局

我们从公司官网获取了长城、吉利、比亚迪在国内的经销商数据（不代表公司所有的经销商数量，但具备参考价值），并按照常住人口与城镇居民可支配收入两个维度将国内的主要省级行政区划分为四大类，分别为高度发达市场、发达市场、潜力市场、欠发达市场。从终端门店的布局思路来看，主流自主品牌大同小异，即大规模布局高度发达市场，高密度布局发达市场。落实到具体的执行层面，自主品牌又各有侧重。长城汽车门店密度最高，吉利汽车门店分布最均衡；长城汽车最关注北方市场与潜力市场，比亚迪最关注发达市场，吉利汽车最关注高度发达市场。比亚迪在北京这样的超级城市进行了极富前瞻性的重点布局。

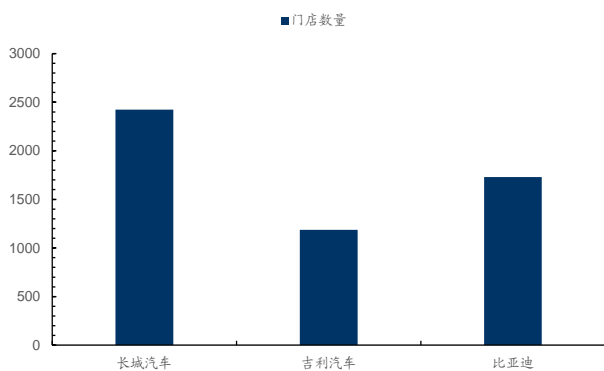
表 2：整车厂渠道布局特征

公司	特征
长城汽车	门店数量最多，密度最高，对北方市场的关注明显高于其它车企，新能源化发展迅速
吉利汽车	门店数量较少，单店产出最高，重视高度发达市场，新能源化仍有较大发展空间
比亚迪	新能源化进度领先，围绕核心经济圈与长江流域铺设渠道，尤其关注北京、上海等超级城市

资料来源：搜狐汽车，国信证券经济研究所整理

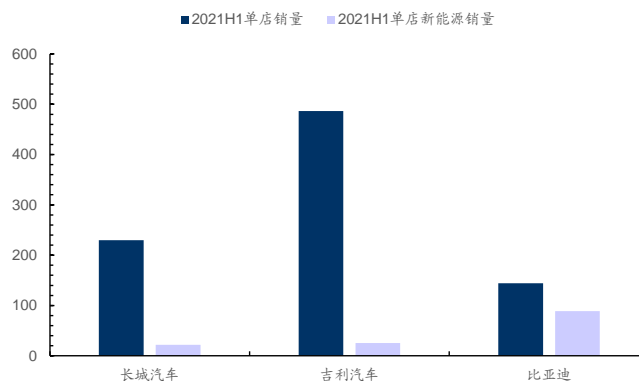
从 2021H1 的汽车批发销量来看，吉利汽车平均单店销量最高，达到 486 辆；从 2021H1 的新能源汽车批发销量来看，比亚迪的平均单店销量最高，达到 89 辆，占比达到 63%。

图 2：车企门店数量对比



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

图 3：车企单店销量及单店新能源销量对比



资料来源：公司官网，公司公告，国信证券经济研究所整理

全国分析：常住人口+可支配收入决定市场级别

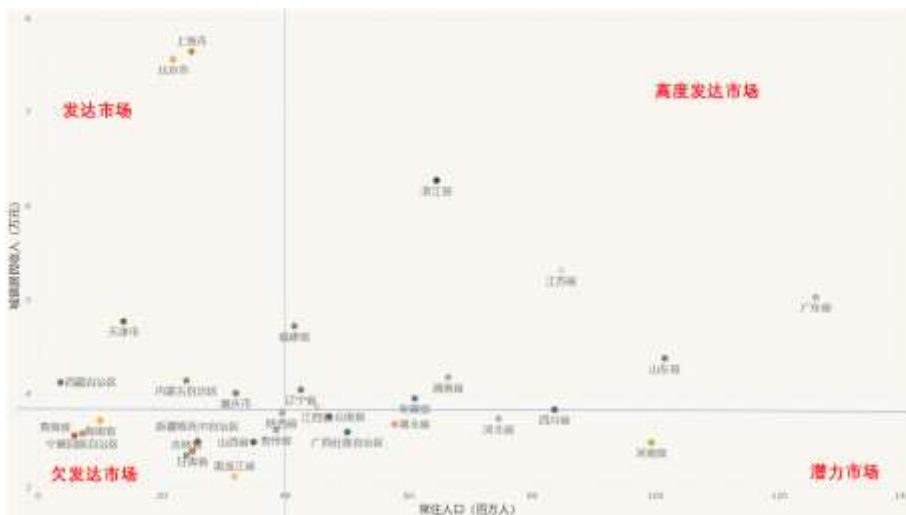
根据红黑人口库的数据显示，2021 年我国 31 个主要省级行政区（不含港澳台）的常住人口中位数为 3953 万人。其中，广东省常住人口最多，达 1.26 亿人；西藏自治区常住人口最少，为 365 万人。2020 年，我国 31 个主要省级行政区的城镇居民可支配收入中位数为 3.83 万元，最高为上海 7.64 万元，最低为黑龙江省 3.11 万元。

我们分别从常住人口与城镇居民可支配收入两个维度出发，以中位数为界限，将我国的 31 个省级行政区划分为四大类：

- 1) 高度发达市场：常住人口多、城镇居民可支配收入高；
- 2) 发达市场：常住人口少，城镇居民可支配收入高；

- 3) 潜力市场: 常住人口多, 城镇居民可支配收入低;
- 4) 欠发达市场: 常住人口少, 城镇居民可支配收入少。

图 4: 全国 31 个主要省级行政区对应市场级别



资料来源: 黑红人口库, 国信证券经济研究所整理

高度发达市场共有以广东、江苏、浙江、山东为代表的 9 个省级行政区, 主要为传统的经济强省与人口大省; 发达市场共有以北京、上海、天津为代表的 6 个省级行政区, 4 个直辖市加内蒙古、西藏两地, 人均收入较高, 人口总量较少; 潜力市场共有以河北、云南、湖北、四川为代表的 6 个省级行政区, 人口数量较大, 人均收入仍有较大发展空间; 欠发达市场共有以新疆、宁夏、青海为代表的 10 个省级行政区。

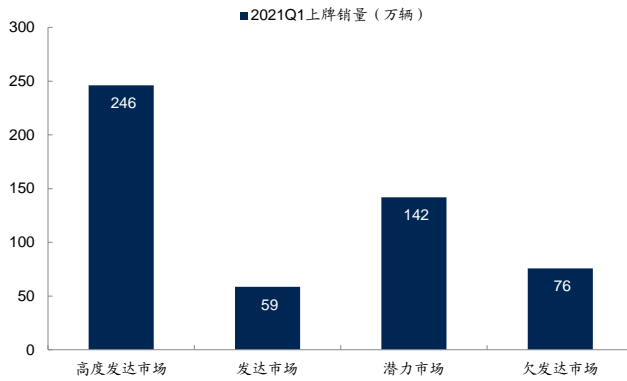
图 5: 全国省级行政区域划分及 2021Q1 上牌销量



资料来源: 黑红人口库, 交强险, 国信证券经济研究所整理

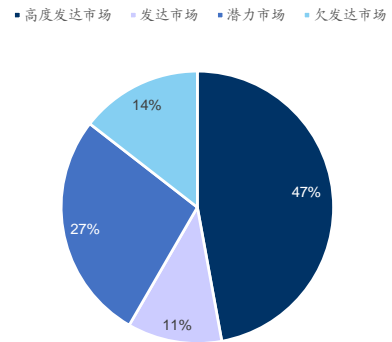
从 2021Q1 的上牌销量来看, 广东、江苏、山东、河南、浙江分列前 5 名, 销量分别为 51/42/48/48/47 万辆。高度发达市场/发达市场/潜力市场/欠发达市场的上牌销量分别为 246/59/142/76 万辆, 占比分别为 47%/11%/27%/14%。

图 6: 2021Q1 各市场上牌销量



资料来源: 交强险, 国信证券经济研究所整理

图 7: 2021Q1 各市场上牌销量占比



资料来源: 交强险, 国信证券经济研究所整理

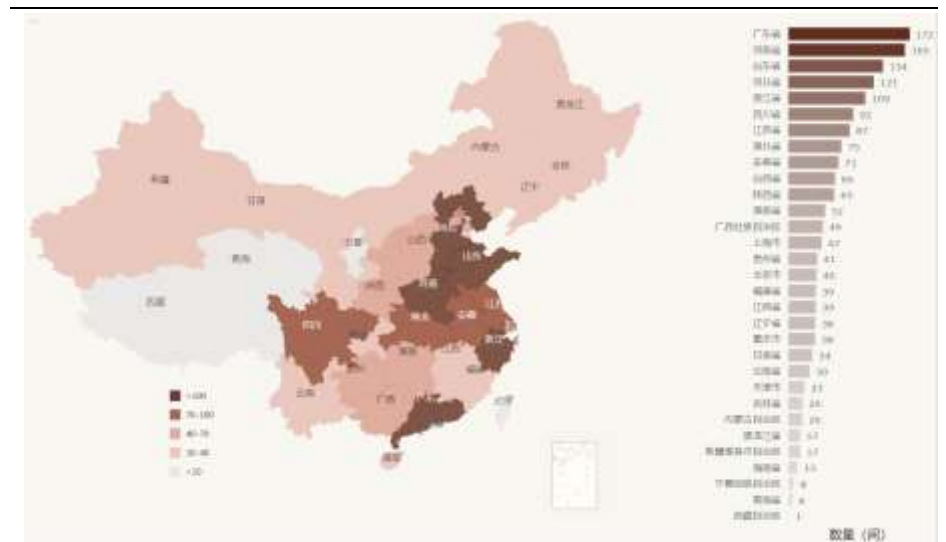
公司分析: 布局思路大同小异, 品牌侧重各不相同

我们的门店分布数据从公司官网获取, 不一定代表整车厂全部的门店数量, 但是具备较高的参考价值。从终端门店的布局思路来看, 主流自主品牌大同小异, 即大规模布局高度发达市场, 高密度布局发达市场。落实到具体的执行层面, 自主品牌又各有侧重。

比亚迪: 重点布局超级城市, 新能源化进度领先

我们统计到比亚迪在国内共有 1729 家门店 (包含普通经销商与体验中心)。其中广东省门店最多, 172 家; 西藏自治区门店最少, 1 家。门店数量前 5 名为广东/河南/山东/河北/浙江, 数量分别为 172/165/134/121/109 家, 占比分别为 10%/10%/8%/7%/6%。全国 31 个主要省级行政区 (不含港澳台) 平均门店数量为 56 家, 门店中位数为 40 家。比亚迪的门店布局重点倾向于珠三角经济圈、京津冀经济圈与长三角经济圈, 沿长江流域向内陆蔓延, 以四川为西部重心。

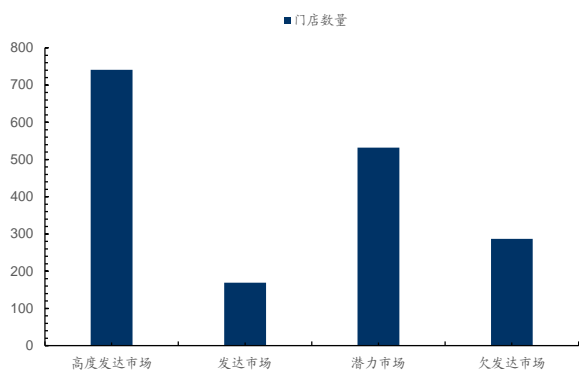
图 8: 比亚迪全国门店分布



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

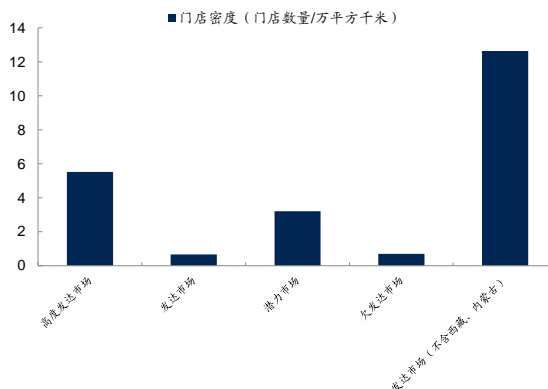
比亚迪在高度发达市场/发达市场/潜力市场/欠发达市场的门店数量分别为 741/169/532/287 家, 占比分别为 43%/10%/31%/17%, 门店密度 (门店数量/万平方千米) 分别为 5.52/0.67/3.21/0.70/1.80, 发达市场去掉西藏和内蒙古则门店密度为 12.64, 居于领先地位。

图 9: 比亚迪各市场级别门店分布



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

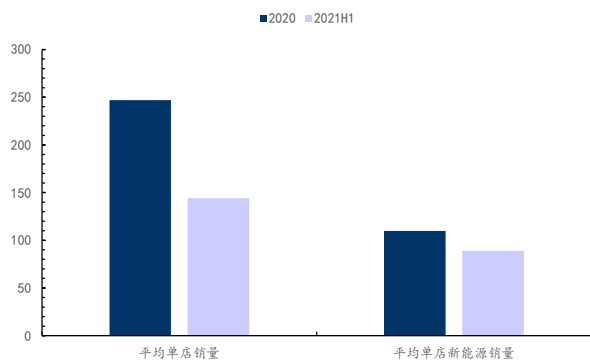
图 10: 比亚迪各市场级别门店密度



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

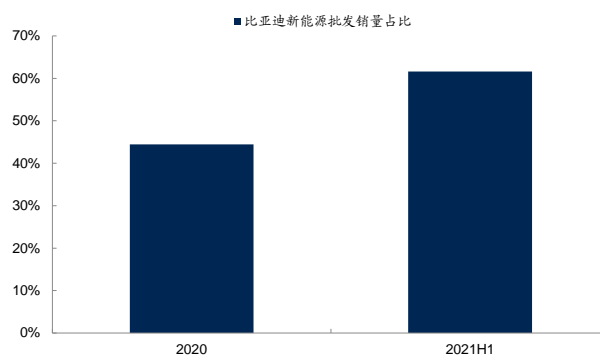
2020 年全年, 比亚迪批发销量为 42.7 万辆, 新能源批发销量为 19.0 万辆; 平均单店批发销量为 247 辆, 平均单店新能源批发销量为 110 辆, 新能源销量占比为 44%。2021H1 比亚迪批发销量为 24.9 万辆, 新能源批发销量为 15.4 万辆; 平均单店批发销量为 144 辆, 平均单店新能源批发销量为 89 辆, 新能源销量占比为 62%, 相较 2020 全年提升了 18pct, DMI 车型对燃油车的迭代替换已取得初步成功。

图 11: 比亚迪 2020 与 2021H1 平均单店批发销量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

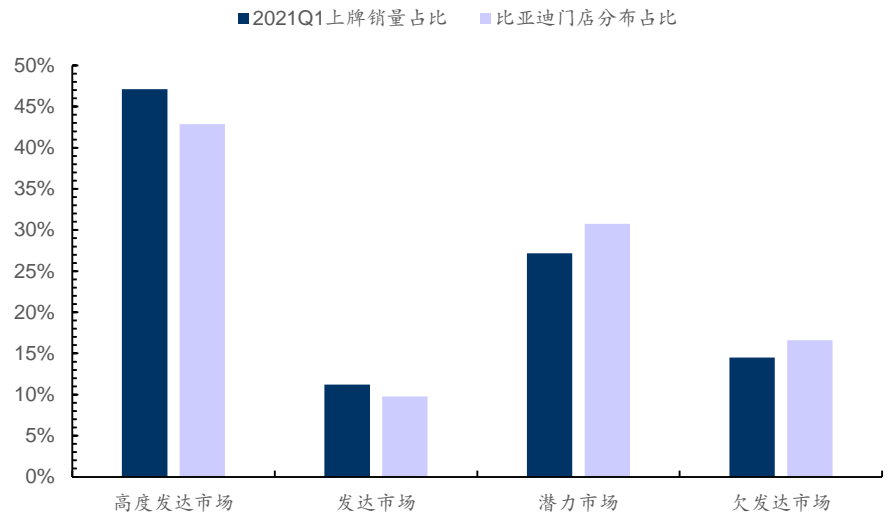
图 12: 比亚迪 2020 与 2021H1 新能源批发销量占比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

与 2021Q1 个省份上牌销量分布做对比, 比亚迪在高度发达市场/发达市场/潜力市场/欠发达市场的门店分布占比分别-4/-1/+4/+2 pct, 对潜力市场关注较高, 对高度发达市场的关注有待提升, 对发达市场的关注基本吻合市场级别, 也是自主品牌当中最具前瞻性的布局。

图 13: 比亚迪门店分布与 2021Q1 上牌销量分布对比

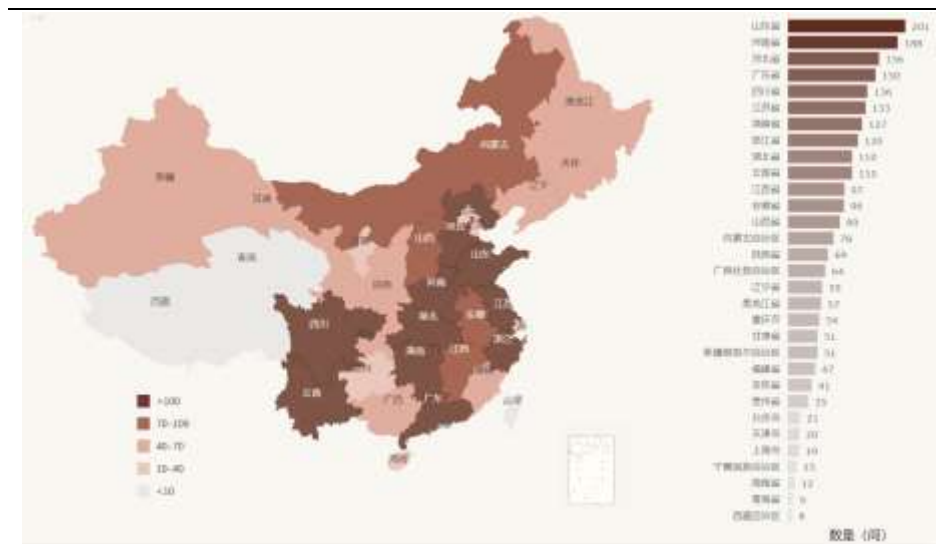


资料来源: 交强险, 公司官网, 国信证券经济研究所整理

长城汽车: 门店密度高, 新能源上升趋势快

我们统计到长城汽车在国内共有 2423 家门店 (包含哈弗、欧拉、长城皮卡与 WEY, 我们对门店地址做了去重处理, 去重处理前门店数量为 4188 家)。其中山东省门店最多, 201 家; 西藏自治区门店最少, 8 家。门店数量前 5 名山东/河南/河北/广东/四川, 数量分别为 201/188/156/150/136 家, 占比分别为 8%/8%/6%/6%/6%。全国 31 个主要省级行政区 (不含港澳台) 平均门店数量为 76 家, 门店中位数为 64 家。长城汽车对北方市场与西南市场的关注度明显高于其他车企。

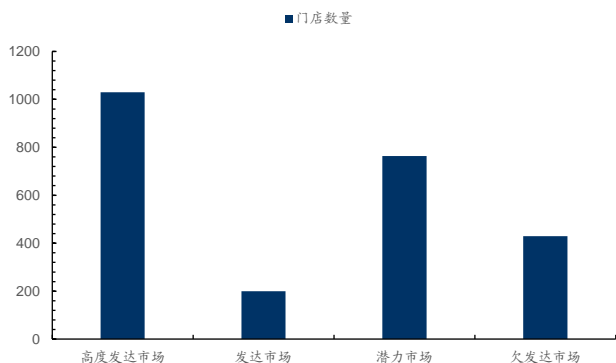
图 14: 长城汽车全国门店分布



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

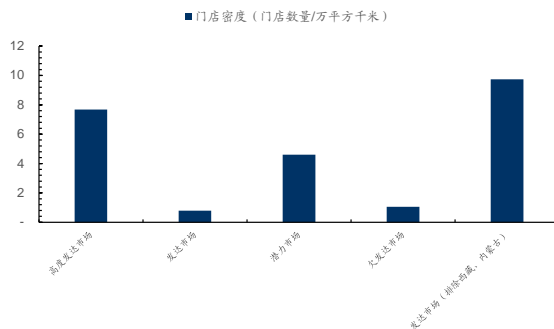
长城汽车在高度发达市场/发达市场/潜力市场/欠发达市场的门店数量分别为 1030/200/764/429 家, 占比分别为 43%/8%/32%/18%, 门店密度 (门店数量/万平方千米) 分别为 7.68/0.79/4.61/1.05/2.52, 发达市场去掉西藏和内蒙古则门店密度为 9.73。

图 15: 长城汽车各市场级别门店分布



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

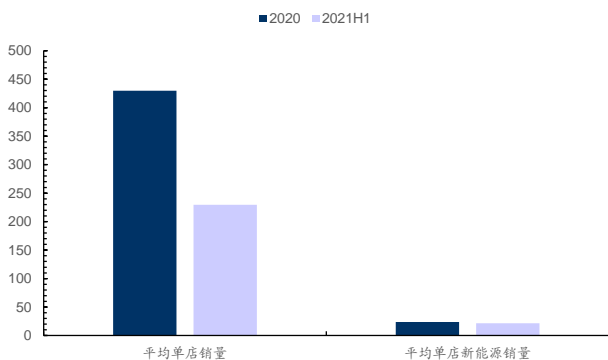
图 16: 长城汽车各市场级别门店密度



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

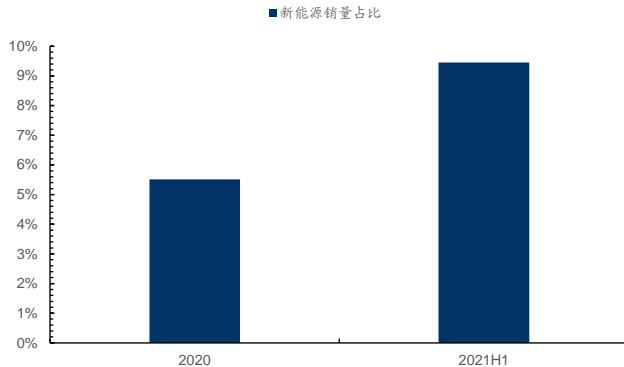
2020 年全年, 长城汽车国内批发销量为 104.1 万辆, 新能源批发销量为 5.7 万辆; 平均单店批发销量为 430 辆, 平均单店新能源批发销量为 24 辆, 新能源销量占比为 6%。2021H1 长城汽车国内批发销量为 55.7 万辆, 新能源批发销量为 5.3 万辆; 平均单店批发销量为 230 辆, 平均单店新能源批发销量为 22 辆, 新能源销量占比为 9%, 相较 2020 全年提升了 3pct。长城汽车的新能源化从销量来看仍处于起步阶段, 在欧拉热销的带动下呈明显上升的趋势。

图 17: 比亚迪 2020 与 2021H1 平均单店批发销量



资料来源: 公司公告, 公司官网, 国信证券经济研究所整理

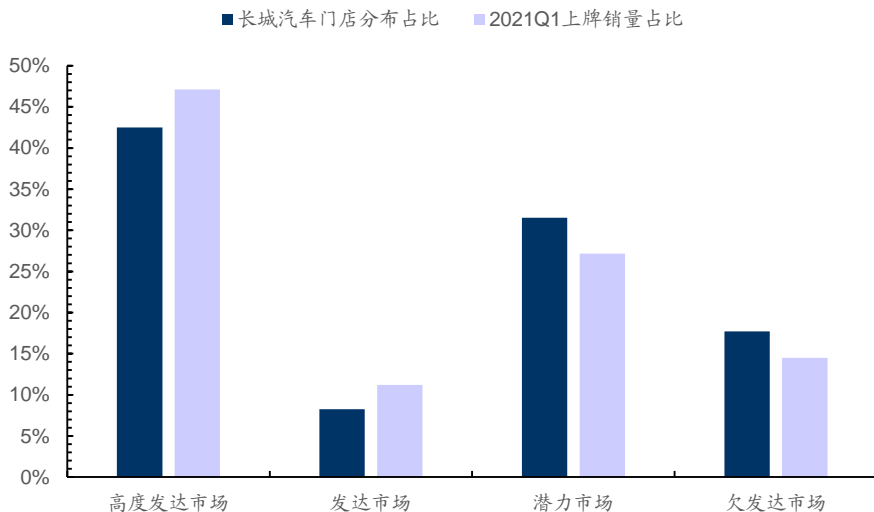
图 18: 长城汽车 2020 与 2021H1 新能源批发销量占比



资料来源: 公司公告, 公司官网, 国信证券经济研究所整理

与 2021Q1 个省份上牌销量分布做对比, 长城汽车在高度发达市场/发达市场/潜力市场/欠发达市场的门店分布占比分别为-5/-3/+4/+3 pct, 对潜力市场关注较高, 对高度发达市场与发达市场的关注有待提升。

图 19: 长城汽车门店分布与 2021Q1 上牌销量分布对比

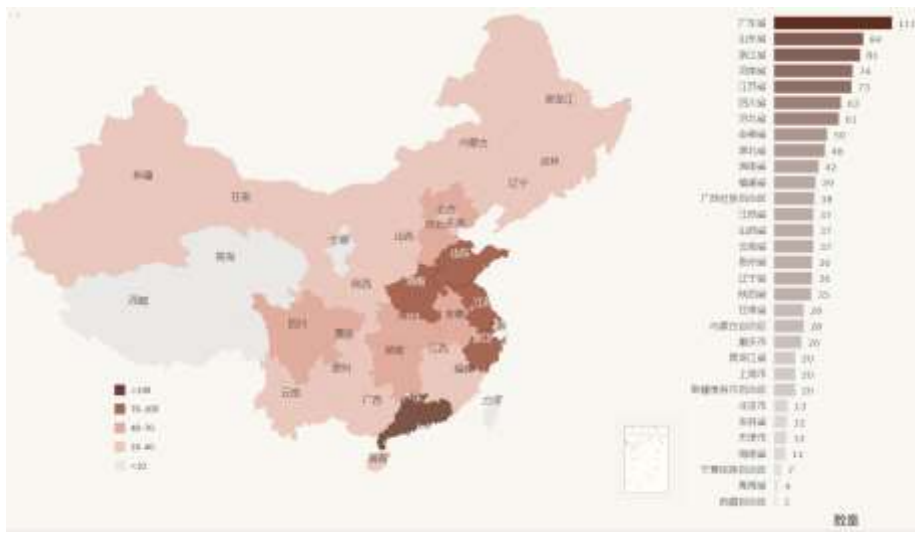


资料来源: 公司官网, 交强险, 国信证券经济研究所整理

吉利汽车: 单店产出领先, 重视高度发达市场

我们统计到吉利汽车在国内共有 1186 家门店(包含吉利、领克与几何)。其中广东省门店最多, 111 家; 西藏自治区门店最少, 3 家。门店数量前 5 名为广东/山东/浙江/河南/江苏, 数量分别为 111/84/81/74/73 家, 占比分别为 9%/7%/7%/6%/6%。全国 31 个主要省级行政区(不含港澳台)平均门店数量为 37 家, 门店中位数为 36 家。吉利汽车门店数量较少, 重点围绕珠三角经济圈与长三角经济圈展开。

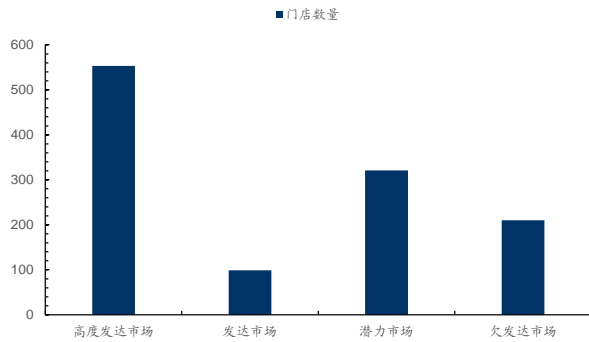
图 20: 吉利汽车全国门店分布



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

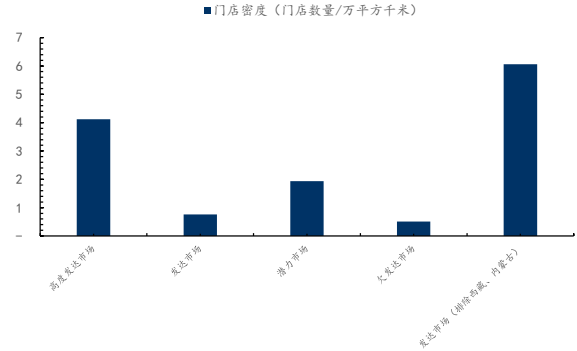
吉利汽车在高度发达市场/发达市场/潜力市场/欠发达市场的门店数量分别为 553/102/321/210 家, 占比分别为 47%/9%/27%/18%, 门店密度(门店数量/万平方千米)分别为 4.12/0.40/1.94/0.51/1.23, 发达市场去掉西藏和内蒙古则门店密度为 6.06。

图 21: 吉利各级别市场门店分布



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

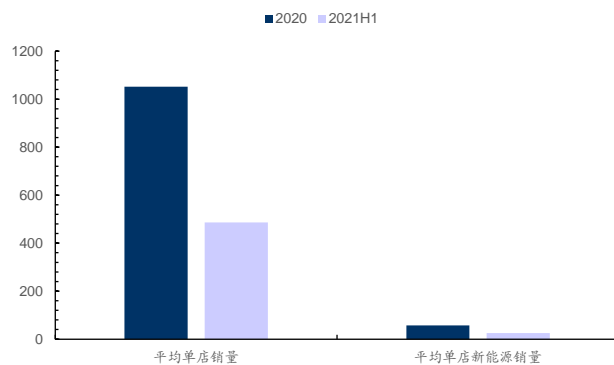
图 22: 吉利各级别市场门店密度



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

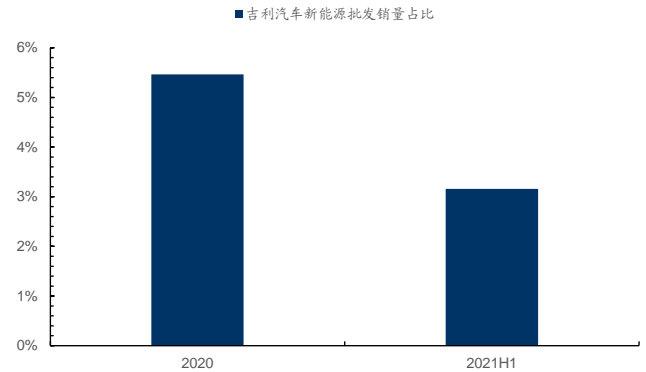
2020 年全年, 吉利汽车国内批发销量为 124.8 万辆, 新能源批发销量为 6.8 万辆; 平均单店批发销量为 1052 辆, 平均单店新能源批发销量为 57 辆, 新能源销量占比为 5%。2021H1 吉利批发销量为 57.7 万辆, 新能源批发销量为 3.0 万辆; 平均单店批发销量为 486 辆, 平均单店新能源批发销量为 25 辆, 新能源销量占比为 5%, 相较 2020 全年基本持平。吉利汽车在单店批发销量方面具有突出优势, 新能源化仍有巨大的发展空间。

图 23: 吉利汽车 2020 与 2021H1 平均单店批发销量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

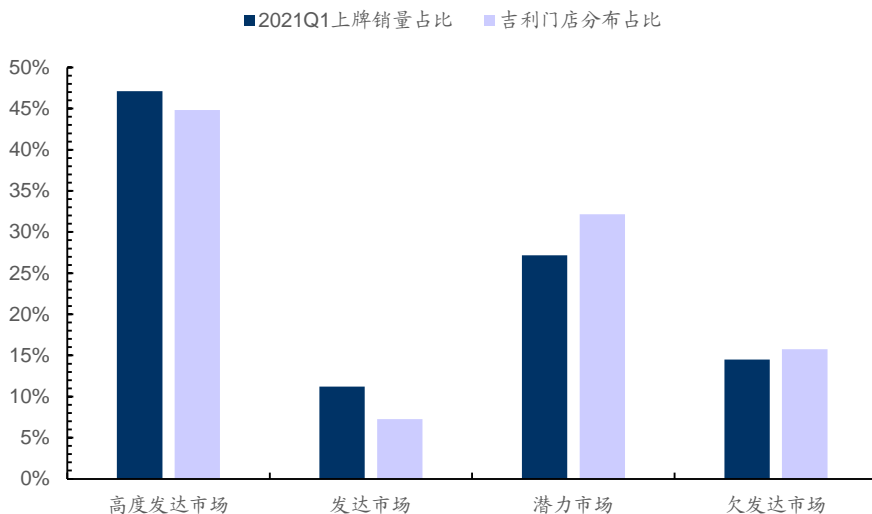
图 24: 吉利汽车 2020 与 2021H1 新能源批发销量占比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

与 2021Q1 个省份上牌销量分布做对比, 吉利汽车在高度发达市场/发达市场/潜力市场/欠发达市场的门店分布占比分别-2/-4/+5/+1 pct, 吉利对高度发达市场与潜力市场保持着较高的关注度, 对发达市场的布局有待提升。

图 25: 吉利汽车门店分布与 2021Q1 上牌销量分布对比

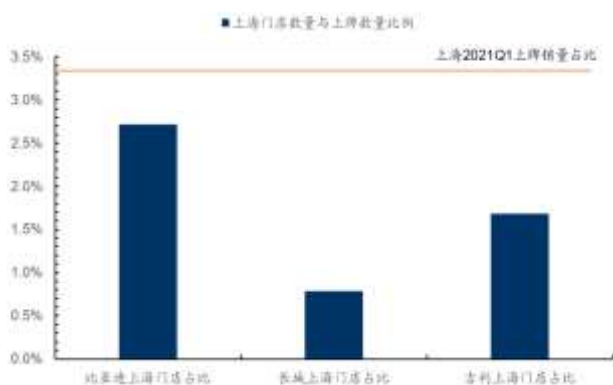


资料来源: 公司官网, 交强险, 国信证券经济研究所整理

横向对比, 我们认为:

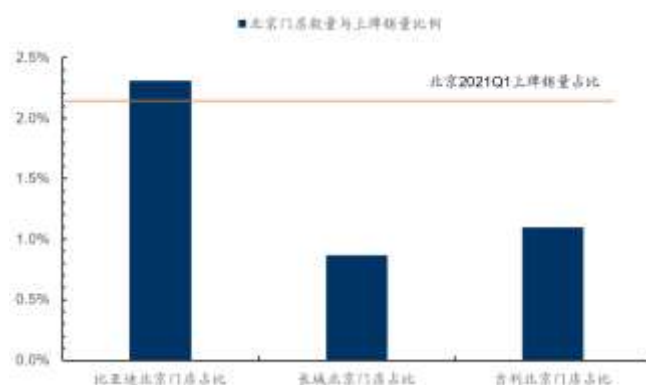
1) 自主品牌在超级城市的布局亟待加强: 以北京、上海为代表的超级城市市场规模大、示范效应强, 是自主品牌高端化突破的前沿阵地。上海市 2021Q1 的上牌销量占全国主要的 31 个省级行政区的比重为 3.35%, 而长城/吉利/比亚迪在上海的门店数量分别为 19/20/47 间, 占比分别为 0.78%/1.69%/2.72%。北京市 2021Q1 的上牌销量占全国主要的 31 个省级行政区的 2.13, 而长城/吉利/比亚迪在北京的门店数量分别为 21/13/40 间, 占比分别为 0.87%/1.10%/2.31%。由于自主品牌长期在中低端市场竞争, 而超级城市消费力强、消费升级速度快, 导致长城、吉利、比亚迪在超级城市的门店数量与超级城市的市场地位不匹配, 亟待进一步加强。比亚迪在门店数量低于竞争对手的情况下, 重点布局北京、上海市场, 战略眼光富有前瞻性。

图 26: 上海门店占比与上牌销量占比



资料来源: 公司官网, 交强险, 国信证券经济研究所整理

图 27: 北京门店占比与上牌销量占比



资料来源: 公司官网, 交强险, 国信证券经济研究所整理

2) 自主品牌新能源转型的步伐仍需加速: 除比亚迪外, 长城与吉利于 2021H1 的平均单店新能源批发销量分别为 22/25 辆, 占汽车总体平均销量的不到十分之一。新能源单店平均销量远低于汽车总体, 主要有两方面原因: 新能源汽车本身销量占比较低, 同时新能源渠道终端的铺设速度亟待提升。

表 3: 长城、长安、比亚迪的新能源汽车销售情况

公司	2021H1 新能源汽车单店销量	2021H1 新能源汽车销售占比
长城	22	9.45%
吉利	25	5.21%
比亚迪	89	61.62%

资料来源: 公司公告, 公司官网, 国信证券经济研究所整理

终端分析: 硬件提升成效显著, 内功修炼尚需时日

我们从五个维度对终端门店的质量进行考量, 即门店建设、布局管理、广告管理、人员管理及产品全生命周期营销管理/价格管理。每个维度下又具体细分数项指标, 力求对门店的软硬件水准、销售人员能力进行真实的记录、客观的评估。总结来看, 对于传统自主品牌来说, 门店装修、广告更新相对容易, 而销售团队管理、文化建设依然任重道远。

图 28: 终端门店评估维度及细分指标



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

门店建设: 区位+品牌, 装修+文化, 线上+线下

开设门店首先离不开选址, 选址又可分为地理位置和品牌位置。地理位置, 即门店所处的交通区位, 自主品牌的门店选址普遍较为成熟, 大部分位于汽车城正门附近、主干道路边以及四岔路口处, 交通便利, 标致醒目。品牌位置, 即门店与哪些品牌相邻, 门店周围的品牌层次会给消费者带来强烈的心理暗示, 从而影响消费者对自身的品牌形象的判断。

在我们造访的数家门店中, 长城和比亚迪风格鲜明, 对于品牌位置各有侧重, 长城常与传统豪华品牌相邻, 比亚迪则常邻造车新势力。各举一例, 某长城WEY的门店居于主干道边, 开车沿主干道方向行驶, 可依次看见雷克萨斯、保时捷、广汽、长城(广汽与长城共享一栋楼); 从汽车城内部的路线来看, 则该WEY门店与宝马相连。某比亚迪的门店同样位于主干道路边, 汽车城正门口, 则与赛力斯、威马相邻。

图 29: 比亚迪的门店紧邻赛力斯



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

图 30: WEY 门店旁的保时捷门店



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

在门店的硬件装修方面，主流自主品牌大同小异，它们普遍在 2019-2020 年对 4S 店的硬件进行了大规模的升级，我们造访的门店都新建或翻新于 2020 年。门店内普遍设置了吧台、休闲区乃至儿童活动区，干净整洁，采光条件好，以冷色调的简约装饰为绝对主流。

在门店的文化建设方面，主流自主品牌大相径庭，其发展阶段、文化理念、建设方式都存在明显差异，不同的发展路线又以长城和比亚迪最为典型。长城的文化建设着重于对外宣传，通过种类丰富的周边产品向潜在用户展现精致、潮流、个性的品牌形象，在长城的欧拉、WEY 门店中均能看到印着 LOGO 的精美工艺品在橱窗中销售。

图 31: 长城 4S 店的周边橱柜



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

比亚迪的文化建设则着重于对内教育，我们造访过的比亚迪门店都有经销商荣誉证书展示橱柜、员工团建生活照片墙以及员工内部考核通过的证书，甚至有部分门店配备了尺寸巨大、嵌入墙壁的高清屏幕，反复播放比亚迪老板在各种场合的演讲视频。

图 32: 比亚迪 4S 店的员工照片墙



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

图 33: 比亚迪 4S 店的经销商荣誉证书



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

比亚迪对内的文化教育取得了显著的积极影响。首先看消费选择, 我们造访过的比亚迪 4S 店, 门前的停车场里几乎都是比亚迪汽车, 合理推测, 这些已经上牌的车绝大部分都属于店内员工。其次看言谈表达, 几乎所有的比亚迪销售人员, 在交流产品时都会首先提到比亚迪掌握了自研的三电核心技术, 以及刀片电池的安全性, 对公司产品由衷地高度认同。最后看言行细节, 比亚迪的销售人员路过休闲区时, 看见茶几上有茶水, 会迅速取纸巾擦干净, 而部分品牌的门店茶几上却布满了茶水自然干涸的污渍。比亚迪 4S 店内的员工对于公司品牌的强烈认同感体现在方方面面, 对于消费者也有潜移默化的影响。

图 34: 比亚迪的门店前停满了比亚迪汽车



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

在线上渠道与线下渠道相结合方面, 抖音、微博等新兴媒体与汽车之家、懂车帝等传统门户并存。以长安为例, 某自营店的销售人员表示自家门店在汽车之家和懂车帝上有合作引流入口, 并且线上线下的销量已经达到了 1:1, 甚至可以在线付款, 用拖车运送交付, 实现淘宝网购的效果。销售人员自己有实名账号在这些门户网站与微信群中与潜在消费者沟通, 并取得了数倍于传统 4S 店的销售成绩。

图 35: 长安在自媒体上的宣传视频



资料来源: 懂车帝, 国信证券经济研究所整理

以比亚迪为例, 部分 4S 店配备了独立的网络销售部门, 负责拍摄制作各类抖音上的短视频广告, 甚至还开发了独立于官方微信小程序之外的门店微信小程序, 进行各类产品与促销活动的宣传。

图 36: 比亚迪某 4S 店的独立小程序



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

布局管理: 优秀的产品矩阵是合理布局的基础

门店布局管理是多种因素综合呈现的窗口, 合理的空间布局由前瞻性的建筑设计所决定, 合理的产品陈设要以品牌自身优秀的产品矩阵为基础, 优秀的员工分布又离不开公司对员工的严格管理。在门店的布局管理方面, 我们重点关注单店面积与展出车型数量的比例、车型陈列的合理性、销售人员的站位与服务、新能源车型的地位以及休闲茶歇区域的舒适性。

图 37: 门店布局管理的考量因素



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

在我们走访的长城、长安、吉利、比亚迪的门店中, 大部分 4S 店的面积都在 200-300 平方米之间, 其中用于整车展示的面积通常在 200-250 平方米。门店结构并不复杂, 通常由前台、过道、展车、休闲区域构成, 且越来越多的门店开始选择休闲区与展车区相互融合的方式进行设计。

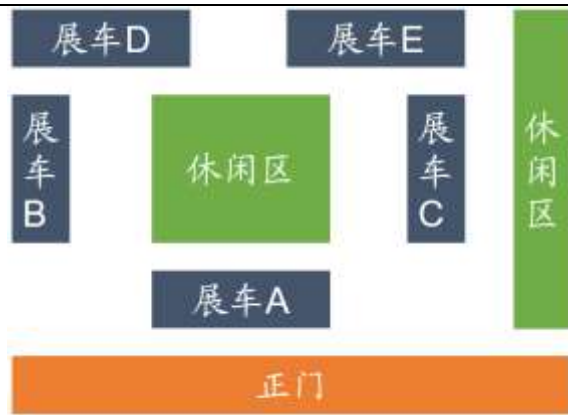
从车型数量来看, 一般在 200-250 平方米的展车区域中, 6-7 台车是比较合理的数量, 基本可以展现公司在各价位段、产品线上的代表作, 而不显得过于空旷或密集。

从车型陈列看, 品牌本身的产品线规划对车型陈列的合理性具有决定性的影响。部分品牌的新能源路径并不清晰, 产品线的梳理工作尚未完成, 在拳头车型缺位、车型定位交错、产品自信不足的情况下, 门店内的车型陈列会呈现难分主次的模糊状态。反之, 优秀的产品矩阵则天然为合理的车型陈列打下了坚实的基础, 我们以比亚迪和长城为例。

在比亚迪的某 4S 店内, 展车 A-E 分别是秦 PLUS DMI、汉 DM、秦 EV、汉 EV、唐 PLUS DMI。由于秦 PLUS DMI 和汉 2 款车型的性价比高、价位段分布明确、市场反应热烈, 不管是在比亚迪自身的产品矩阵还是在门店的车型陈列中, 它们都天然居于核心地位。以这样优秀的产品矩阵为基础, 合理的车型陈列自然水到渠成。

在长城的某 4S 店内, 展车 A-F 分别是坦克 300、WEY VV6、WEY VV5、欧拉黑猫、欧拉好猫、摩卡。最核心的 C 位由网红车型欧拉黑猫占据, 左右两边次核心的位置则分别由长城的王牌、分别定位越野 SUV 和城市 SUV 的坦克 300 与摩卡占据, 这些产品本身就具有较高的知名度, 在各自的细分市场内极具竞争力, 清晰的产品定位本身为门店内的产品陈列提供了清晰的思路。同时我们可以看到, 长城汽车的 4S 门店结构图中, 正门和侧门的位置互换会取得更好的展示效果, 现有布局是受制于早期建筑结构设计的被动选择。

图 38: 比亚迪某 4S 店的基本布局



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

图 39: 长城某 4S 店的基本布局



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

从新能源车型的主推地位来看, 产品力决定市场热情, 进而决定销售人员的推荐积极性。主流自主品牌都有独立的新能源品牌, 但这些品牌尚未真正发展壮大, 在销售渠道上往往依附于原有品牌。同时, 原有品牌旗下的部分车型也推出了新能源版本, 但这些版本脱胎于燃油车、无法真正说服消费者为溢价买单, 也就直接影响了销售人员推荐新能源汽车的积极性。从实际情况来看, 部分品牌由于新能源车型本身的产品力问题, 销售人员从店面布局到推荐顺序都存在一定的错位和迷茫, 甚至出现新能源品牌专营店销售燃油车型的情况。

图 40: 某自主车企能源品牌专营店的产品布局



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

广告管理: 形而上的理念优于形而下的实体

从直接的广告物料投放来看, 各品牌呈现出高度的同质化倾向。对自主品牌具有代表性的门店进行统计, 广告类型普遍在 7-10 种之间, 物料投放总量则大约在 15 件左右, 门店之间没有实质性的差距。

表 4: 自主品牌典型门店广告物料统计明细

品牌	门店广告种类	门店广告物料数量明细
长城	7	2 个大屏幕, 6 个立式车边广告牌, 5 个普通广告牌、3 个灯箱、2 个液晶电视、2 个车顶广告牌、宣传册若干
长安	7	11 个车边信息表, 4 个立式广告牌、2 个木架广告牌、1 个贴墙大海报、1 个舞台、2 个车顶广告牌、宣传彩页若干
吉利	10	6 个车顶广告牌, 11 个地砖广告、宣传彩页放在 2 个架子上、1 张贴墙海报、1 台电视、4 个立式广告牌 (其中 1 个是上海银行的)、1 个柜台广告、1 个横幅、1 个木架广告牌、1 个灯箱
比亚迪	8	1 个墙壁大屏幕, 1 张宣传海报, 1 条以旧换新横幅, 2 台电视机, 5 个车边立式信息表、4 个木架广告牌、4 个立式玻璃广告牌、1 个灯箱

资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

最直接的差异体现在广告物料的管理方面, 即广告牌信息是否及时更新、宣传彩页的印刷质量是否精美、灯箱与屏幕是否正常使用、休闲区域的环境卫生是

否保持整洁等。

在我们到访过的门店中，长城汽车 4S 店对于广告物料的维护做得较为精细周到。由于终端价格时常变更，广告上的价格信息想要及时更新并不容易。长城汽车的门店内，车边立式广告牌的价格是最新的，普通广告牌也是精心制作，内容丰富，有竞品参数对比和零部件供应商汇总等详细资料，每台展车边都整齐摆放着印刷精美的宣传彩页，看车体验非常优秀。比亚迪的广告维护也较为出色，部分门店内还有手绘广告，特色鲜明。

图 41：长城汽车的广告牌内容丰富

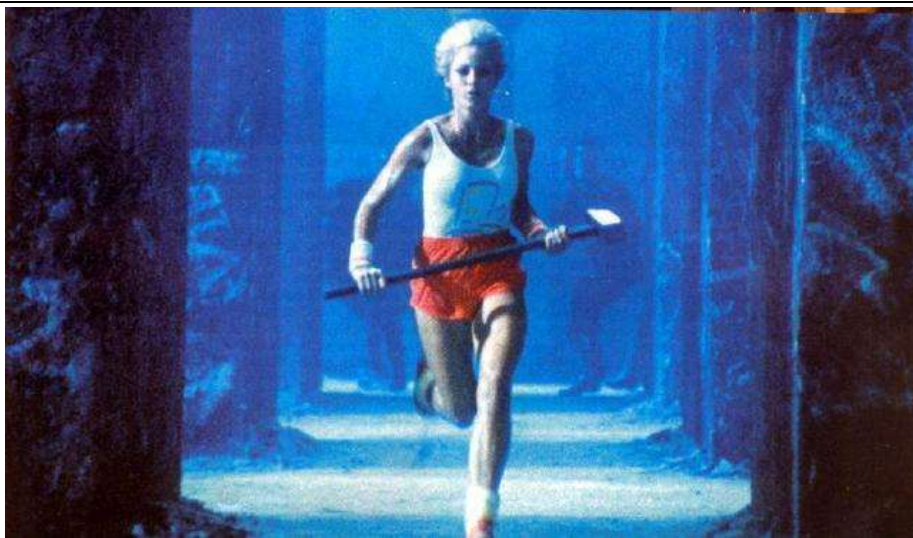


资料来源：车云网，国信证券经济研究所整理

那么，除了直接的广告物料投放以外，品牌怎样才能走出差异化的路线，优质的广告具备什么样的理念和特征，这是我们接下来要重点讨论的话题。

从表达效果来看，广告的目的是让消费者接受品牌所传达的观点，而理念和情感的共鸣效果将远远优于单调地宣传产品或技术细节。1984 年，苹果播出跨时代的广告《1984》，这条时长将近 1 分钟的视频广告结合科幻小说《1984》的典故，极力塑造苹果叛逆者的品牌形象，却对即将上市的麦金塔电脑几乎未作介绍。《1984》播出后引起了巨大的轰动，在麦金塔电脑全貌都未完全露出的情况下，播出后 100 天里就帮苹果卖出了 7.2 万台麦金塔电脑。

图 42: 苹果的经典广告《1984》



资料来源: Zaker, 国信证券经济研究所整理

从表达方式来看，我们可以将广告语言区分为技术语言和用户语言。技术语言即在某特性领域的专业性语言，常用来展示产品技术的强大、性能的优越，却会造成消费者的理解困难，往往因为极高的阅读门槛而沦为厂家的自娱自乐。用户语言即从用户角度说出语言，淡化对品牌自身的夸耀，而强调品牌用户的伟大。苹果于 2018 年大量投放的广告《敬 Mac 背后的你》，对产品的性能参数只字未提，而是详细介绍了那些使用 Mac 制作音乐的音乐家，传达出伟大的不是苹果，而是苹果用户这一理念，再次取得巨大成功。

图 43: 苹果的经典广告《敬 Mac 背后的你》



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

在汽车自主品牌中，对于广告理念率先觉醒的是吉利，而它的觉醒又以成功收购沃尔沃为起点。环保与安全一直是北欧品牌沃尔沃的核心精神，吉利于 2010 年完成对沃尔沃的收购，随后吸纳了沃尔沃原有的品牌文化，融入到整个吉利当中。在 2011 年以前，吉利的年报封面并没有延续性的主题风格，往往一年一变，乏善可陈。

图 44: 2007-2010 吉利年报封面



资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

自 2011 年开始, 绿色环保成为吉利的品牌精神。除 2015 年蓝色吉利、2017 年新吉利时代这种宣布重大战略的年份以外, 吉利每年的年报封面都以绿色环保为设计主题, 对实际的汽车产品进行虚化处理, 彰显产品与自然融为一体的理念, 保持着高度的延续性, 明确了品牌文化的支点与定位。

图 45: 2011-2020 吉利年报封面



资料来源:公司公告, 国信证券研究所整理

吉利的门店建设同样反映了绿色环保的理念, 在我们造访过的 4S 店中, 无论是吉利还是几何, 吉利的 LOGO 设计、休闲区域都力求营造绿色自然的氛围。从品牌理念的角度来说, 吉利的门店装修是前瞻、个性、成功的。此外, 新能源汽车相对于燃油车的环保优势常被忽视, 销售人员在被问及购买新能源汽车的理由时, 通常以牌照政策应对, 这显然不利于新能源汽车的普及推广。吉利对环保理念的坚持和宣传对于新能源汽车具有尤其重要的价值。

图 46: 吉利 4S 店的 LOGO 设计



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

图 47: 吉利 4S 店的休闲区域设计



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

2021 年 7 月, 吉利汽车发布了全新品牌价值主张——“因快乐而伟大”, 与吉利品牌 CMA 高端系列“共同开启了科技吉利 4.0 时代下吉利品牌发展的新篇章, 也拉开了中国品牌以高端产品向上突围, 为“中国汽车价值”而战的大幕。吉利汽车将为千万用户带来“好开、好安全、好吉利”的“三好吉利”品牌价值, 并为每一个吉利用户、员工和合作伙伴制造快乐, 让人人“因快乐而伟大”, 实现“让世界充满吉利”的品牌愿景。

图 48: 吉利汽车全新品牌价值



资料来源: 太平洋汽车, 国信证券经济研究所整理

由于自主品牌的影响力长期弱于合资品牌或外资品牌, 迫使自主车企在相当长的一段时间内只能采用高性价比路线, 进而形成了重产品、轻品牌的终端营销风格(注: 终端风格, 而非车企风格), 不利于摆脱低端桎梏、走出差异化路线。在部分几何汽车的门店中, 我们看到了几乎占据一整面墙的品牌介绍, 详细介绍了几何的源起、理念、技术、生态。吉利的终端门店对品牌形象的塑造进行了有益的尝试与探索, 对于自主车企具有一定的启发意义。

图 49: 几何门店内的品牌宣传海报



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

人员管理: 队伍是销售的核心, 老员工是队伍的核心

销售人员管理贯穿于终端渠道铺设的全周期, 在终端门店开设之前, 就需要对当地进行零售普查, 明确门店定位, 聚焦核心门店, 根据公司章程制定人店匹配计划, 并进行成本收益的核算。

图 50: 终端销售队伍管理逻辑



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

在我们走访的多家门店中, 交流的销售人员以入行不超过半年的新员工为主, 同时拥有丰富经验和品牌忠诚的资深销售占比较低。而占比较高的新员工又可分为两类:

- 1) 标准培训型:** 此前无销售经验的新人, 优势在于经门店内部统一培训, 态度热情友好, 对于公司的产品参数、性能、价格、政策等具备基本的了解, 人员素质较为稳定; 劣势在于对于汽车行业、竞品对比、品牌差异、供应商信息、用车体验等更广泛的知识所知甚少, 难以与消费者进行深入全面的交流, 部分销售人员甚至在回答消费者的问题时直接说培训内容没有覆盖。
- 2) 自学成才型:** 从其它品牌跳槽的老销售, 优势在于经验丰富, 对于行业内的主要自主、合资品牌均有了解, 出于个人兴趣甚至能对部分技术原理进行深入阐释, 例如长安某自营店的销售人员能够准确地说出 CS55 纯电版缺少车机旋钮的控制器芯片, 吉利某门店的销售人员能够区分不同的三元锂电池的金属材料构成与特征; 劣势在于, 自由发挥的风格导致人员素质极不稳定, 销售队伍的内部差距极大, 对外沟通口径不一致, 缺乏约束, 甚至多次出现 A 品牌销售人员在交流中热烈拥护 B 品牌的现象。

图 51: 销售队伍流动性大的对策及影响



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

两种类型的新员工各有优劣, 我们在走访的过程中也看到了不同品牌的门店给出了对应的解决方案:

- 1) **长城汽车, 以老带新:** 长城汽车的销售人员统一正装, 形象气质佳, 与我们交流的是新人, 态度热情友好, 入职后在门店内经历了 2-3 个月的培训。在我们咨询了一些深入的技术问题后, 该销售应对吃力, 就请来了组长服务。组长是已经在店内服务了 3-4 年的老销售, 经验丰富, 知识体系健全, 基本可以解答方方面面的问题。**1 个组长带大约 3-5 个新人进行梯队化的服务, 可以有效缓解老员工数量不足的问题。**
- 2) **吉利汽车, 专业新人:** 吉利汽车的销售人员与我们交流的同样是新人, 但是汽车专业出身, 了解产品性能与参数, 对于车灯、轮胎、底盘调教、NVH 等专业知识均能进行较为深入交流, 对于各品牌的优劣势也能够进行基本阐释, 在一定程度上用专业技能弥补了销售技能的不足。
- 3) **比亚迪, 强化培训:** 从实际沟通效果来看, 比亚迪的新人销售在专业知识与品牌文化方面均有较高程度的认知与认同, 合理推测应该经历了更高强度的内部培训。与我们交流的销售人员入行时间大约 3 个月, 除了基本的产品参数外, 对于碰撞试验、针刺实验、供应商信息等都有了一定了解, 甚至能够介绍比亚迪汉的刹车卡钳由布雷博供应、比亚迪汉的底盘由前奔驰设计师调教, **更加全面细致的培训有效缩短了新员工的成长周期;**
- 4) **长安汽车, 建立纽带:** 长安汽车的资深销售的比例从我们接触到的情况来看相对较高, 部分门店的销售人员在沟通中非常专业, 经验丰富, 能力全面。我们了解到, 该门店的销售人员每天都有 30 分钟的强制学习时间, 在手机 APP 上完成, 同时门店内聘请了专业内训师, 作为咨询顾问随时为销售提供支持。**建立起与员工之间持续紧密的纽带, 进而让员工感受到自己的成长与成就, 有助于门店更好地留住资深销售。**

表 5: 整车厂销售队伍管理方案

公司	方案	效果
长城汽车	梯队化团队管理	1 个组长带大约 3-5 个新人进行梯队化的服务, 可以有效缓解老员工数量不足的问题。
吉利汽车	招汽车专业新人	在一定程度上用专业技能弥补了销售技能的不足。
比亚迪	强化培训	更加全面细致的培训有效缩短了新员工的成长周期。
长安汽车	建立员工纽带	每天强制学习, 门店内训师随时支持, 进而让员工感受到自己的成长与成就。

资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

总体来看, 各品牌门店均通过一定方法缓解了资深销售占比较低的问题, 现行

的销售人员管理模式，仍然是终端门店长期自行管理、整车厂间或提供培训支持，这样的体系存在一定的局限性：1) 整车厂与一线销售距离过远，难以培养起销售对品牌的忠诚和认同；2) 销售人员由门店自行培训，导致人员素质在不同的门店之间波动极大，销售队伍参差不齐；3) 没有整车厂组织协调，各门店之间的销售人员没有正式的流通渠道，资深销售在离职之前没有缓冲选择；4) 在电动车的相对优势、电池安全等重要问题上，没有统一的对外口径，导致对外传递的信息混乱无序。

我们认为，整车厂牵头组织更加统一高效的销售人员管理将成为行业趋势，根据销量目标制定渠道规划与人员规划，从销售技能、销售士气、团队稳定、资源配置四个角度系统化地搭建和维系销售人才队伍，有助于进一步提升自主品牌的渠道管理能力和服务质量。

图 52: 零售终端人员管理体系



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

产品生命周期管理: 制定更系统、更具针对性的营销策略

在未来, 随着存量市场的竞争越来越激烈, 数字化技术为销售渠道管理提供的支持越来越强大, 整车终端渠道有望进行产品全生命周期的精细化管理, 针对不同阶段、不同类型的产品制定针对性的营销策略及促销政策, 充分利用每一款产品的市场价值为整个产业链创造利润。

我们将产品周期划分为上市准备期、导入期、成长期、成熟期、衰退期 5 个阶段, 从竞争、产品、渠道、促销 4 大维度衡量自主品牌的管理方案。现阶段的汽车渠道发展较为粗放, 大多数品牌尚未系统性地针对不同生命周期的车型推出统一化、定制化的渠道政策和营销策略, 但我们认为这有望成为未来整车厂渠道管理的发展方向。

图 53: 产品全生命周期管理体系

	上市准备期	产品导入期	产品成长期	产品成熟期	产品衰退期
竞争	<ul style="list-style-type: none"> 了解国内外的主要上市时间、政策等 通过内幕等方式了解重要竞争对手的动态 	<ul style="list-style-type: none"> 了解竞争对手情况、营销特点及行业动向 采取差异化策略，制定针对性策略 	<ul style="list-style-type: none"> 密切关注竞争对手的最新动态，并制定相应应对方案 	<ul style="list-style-type: none"> 及时了解竞争对手在渠道建设、品牌宣传、售后服务等方面的最新动态 	<ul style="list-style-type: none"> 了解竞争对手的最新动态，制定针对性策略
产品	<ul style="list-style-type: none"> 从产品部门了解产品的市场需求、供应链、竞争对手和核心优势 	<ul style="list-style-type: none"> 针对市场细分产品，与经销商建立合作关系 建立客户档案，制定营销和售后服务策略 客户反馈及时跟进，提升客户满意度 	<ul style="list-style-type: none"> 通过经销商网络，提升品牌知名度和美誉度 通过经销商网络，提升品牌知名度和美誉度 通过经销商网络，提升品牌知名度和美誉度 	<ul style="list-style-type: none"> 产品推广初期，快速提升销量，并制定针对性策略 产品推广中期，提升品牌知名度和美誉度 产品推广后期，提升品牌知名度和美誉度 	<ul style="list-style-type: none"> 提升品牌知名度，提升品牌美誉度 提升品牌知名度，提升品牌美誉度 提升品牌知名度，提升品牌美誉度
渠道	<ul style="list-style-type: none"> 制定产品推广计划，制定推广策略 制定推广策略，制定推广策略 	<ul style="list-style-type: none"> 制定产品推广计划，制定推广策略 制定推广策略，制定推广策略 	<ul style="list-style-type: none"> 制定产品推广计划，制定推广策略 制定推广策略，制定推广策略 	<ul style="list-style-type: none"> 制定产品推广计划，制定推广策略 制定推广策略，制定推广策略 	<ul style="list-style-type: none"> 制定产品推广计划，制定推广策略 制定推广策略，制定推广策略
促销	<ul style="list-style-type: none"> 制定产品推广计划，制定推广策略 制定推广策略，制定推广策略 	<ul style="list-style-type: none"> 制定产品推广计划，制定推广策略 制定推广策略，制定推广策略 	<ul style="list-style-type: none"> 制定产品推广计划，制定推广策略 制定推广策略，制定推广策略 	<ul style="list-style-type: none"> 制定产品推广计划，制定推广策略 制定推广策略，制定推广策略 	<ul style="list-style-type: none"> 制定产品推广计划，制定推广策略 制定推广策略，制定推广策略

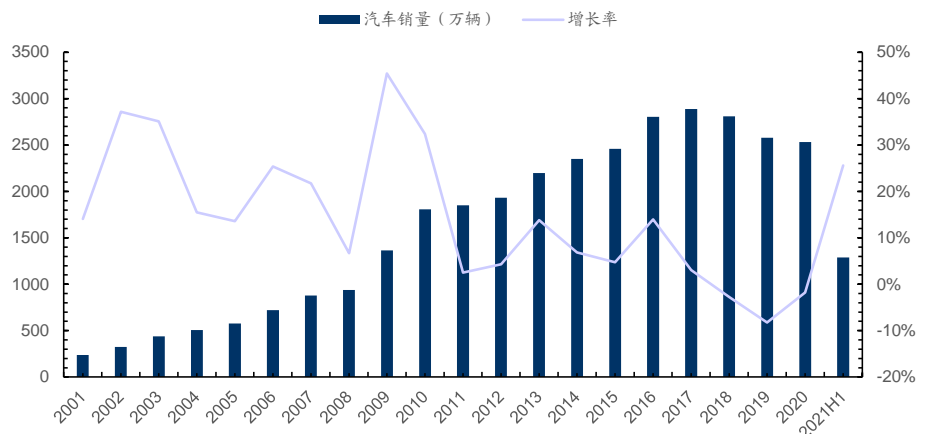
资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

价值分析: 存量市场, 行业变革, 内外互通, 品牌差异

存量市场: 行业增速放缓, 盈利能力承压, 精细管理势在必行

国内汽车行业经过多年发展, 已逐步从成长期迈入成熟期。汽车销量同比增速于 2009 年达到 45% 的历史峰值, 主要是 2008 年全球金融危机对汽车行业造成较大影响 (同比增速跌至 6.7%), 2009 年在一系列经济刺激政策的利好下汽车消费空前活跃。汽车销量则于 2017 年达到历史峰值 2888 万辆, 随后 2018-2020 年连续三年同比下滑。2020 年上半年受疫情影响汽车销量大幅下滑, 下半年稳健复苏, 全年销量同比降幅收窄至 2%。

图 54: 2001-2021H1 中国汽车销量及同比

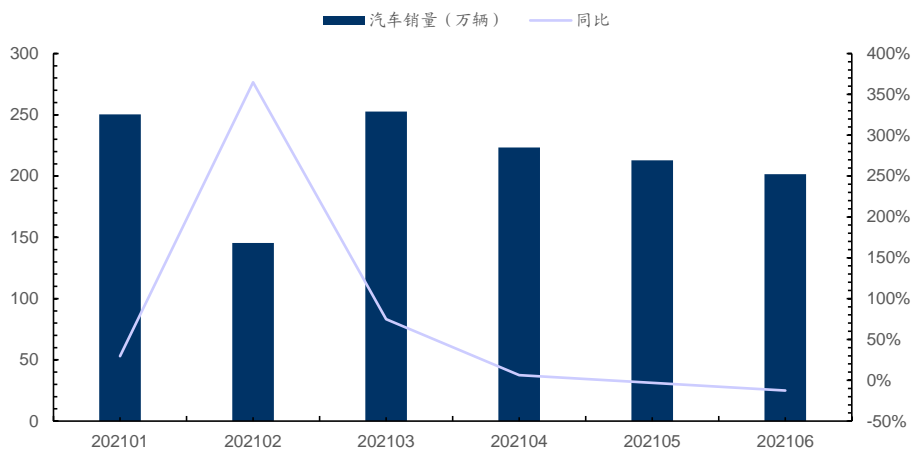


资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

进入 2021 年以来, 国内汽车行业受芯片短缺和原材料价格上涨的双重影响,

在经历 1-4 月的高增速后，自 5 月开始增速转负，6 月降幅进一步扩大。考虑到下半年芯片短缺的情况会有所缓解，我们对全年销量持谨慎乐观态度，预计同比增速难以恢复到成长期的高水平。

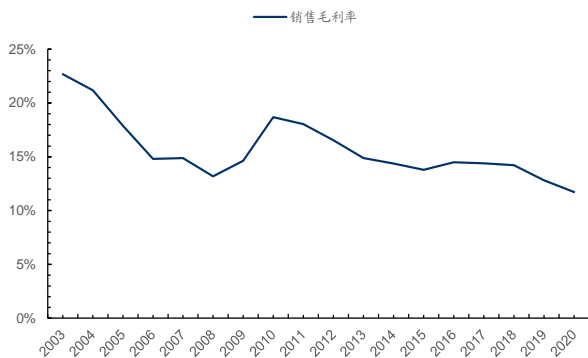
图 55: 2021 年 1-6 月中国汽车销量及同比



资料来源: 中汽协, 国信证券经济研究所整理

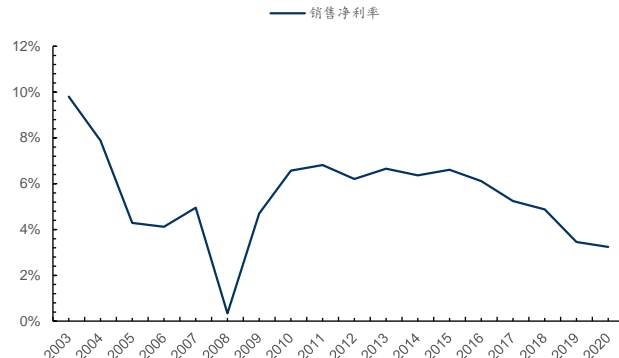
伴随着行业由成长期向成熟期过度，市场规模也在逐渐从增量市场向存量市场转型，乘用车行业整体的盈利能力承压。2003-2020 年，中信 CS 乘用车的销售毛利率从 23% 逐步下滑到 12%，销售净利率从 10% 逐步下滑到 3%。

图 56: 2003-2020 中信 CS 乘用车销售毛利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

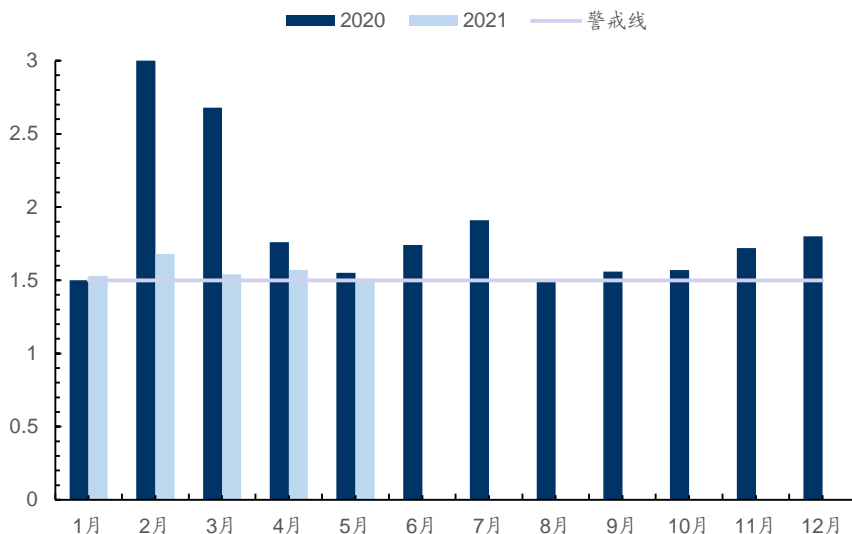
图 57: 2003-2020 中信 CS 乘用车销售净利率



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

整车厂的盈利压力也直接传导到了渠道网络。根据中国汽车流通协会的数据，截至 2020 年底，乘用车授权经销商渠道网络数量净减少 1000 多家，全年网络增速负增长 5.8%。整车厂多年来累计扩建了大量产能，不得不对经销商提出日益激进的销量目标，“压货”行为导致经销商库存系数持续走高，自 2020 年以来长期高于库存警戒线。

图 58: 2020.01-2021.05 经销商库存系数



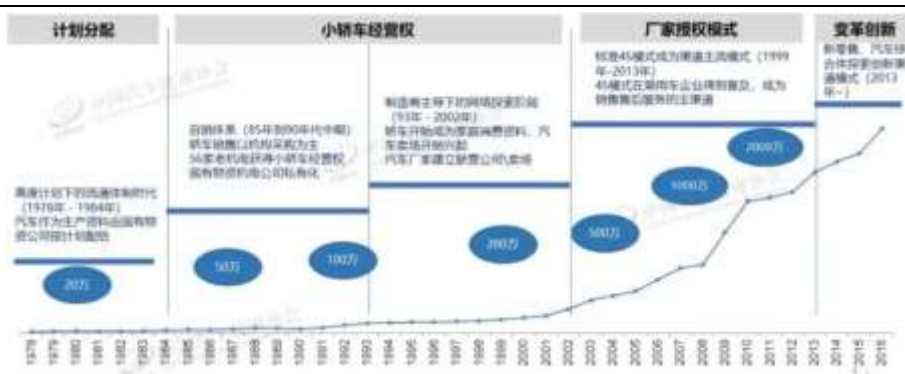
资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

整车厂对渠道实施更加精细的管理, 更加科学的规划, 更加高效的运作, 在外部环境的压力下已是势在必行。

行业变革: 数字化技术赋能, 造车新势力崛起

改革开放三十多年来, 我国的汽车渠道模式经历了计划分配、双轨制、厂家直营和联营、进口车总代理等多种模式。渠道形态也从大卖场、专营店+特约服务站, 逐步发展至 4S 店以及商场店+服务中心等。渠道模式经历了最初的直营、联营, 短暂的代理制(买断代理/佣金代理), 直至目前授权模式成为主流。

图 59: 中国汽车渠道演变历史



资料来源: 中国汽车流通协会, 国信证券经济研究所整理

在中国, 汽车 4S 店模式于 1999 年前后诞生, 广州本田、上海通用等合资厂上的 4S 店涌现, 并向三四线城市延申。国家颁布《汽车品牌销售管理实施办法》, 推动了这一模式的发展。所谓 4S, 即整车销售 (Sale)、零配件 (Sparepart)、售后服务 (Service)、信息反馈 (Survey) 四位一体, 为消费者提供“汽车终身服务解决方案”。

当前汽车渠道模式的核心痛点在于信息传递的效率低下, 渠道铺设的成本高昂。由于信息不透明, 消费者对渠道不信任, 在购车过程中要进行艰苦的价格谈判, 在维护保养的过程中要谨防 4S 店“小病大修”; 整车厂也对渠道不信任, 无法确认核实渠道数据的准确性, 从而影响整车厂对市场的判断; 渠道同样对整车

厂不信任，谨慎防范整车厂侵蚀渠道的利润、干扰渠道的经营。价值链上的所有环节都处于多线博弈状态，导致交易成本高昂，资源大量内耗，信息的真实性与公信力存疑。

由于渠道铺设成本高昂，4S店难以广泛下沉至三四线城市，全国近10万家二网和40余万家独立修车厂填补了4S店难以触及的“小市场”，它们的服务质量参差不齐，常常对用户的消费体验构成负面影响。

图 60：整车厂-经销商-消费者之间的关系简图



资料来源：车云网，国信证券经济研究所整理

数字化赋能汽车渠道的核心在于连接数据孤岛，打通信息渠道，降低交易成本。通过云计算、物联网、大数据中台等技术手段，线上收集消费者购车需求与偏好，线下提供体验与服务，以平台化的方式实现渠道间的无缝连接，将需求端、供给端、交付端三方的数据集成，为消费者提供全生命周期的个性化服务。

图 61：数字化赋能消费者触点互联



资料来源：阿里云研究中心，国信证券经济研究所整理

对汽车渠道率先做出变革的是以特斯拉为代表的造车新势力，位于繁华商圈的销售体验店吸引了大量消费者的关注，直营模式下规范化的门店管理和人员管理显著提升了门店质量。公司官网和官方电商旗舰店构成线上渠道，体验店、交付店、服务店构成线下渠道，二者相互配合，相辅相成。

但这些变革对以传统经销商体系为主的汽车渠道来说更多的是补充和强化，而绝非颠覆。自营商超店大规模扩张存在诸多限制，难以广泛下沉。首先是高昂的资金投入和沉重的管理负担，其次是突出的边际效用递减。在商业综合体的一层设置少量汽车门店可以吸引消费者的关注，但城市内商业综合体的数量有限，如果大量汽车门店挤满了商场一层，消费者反而会跳过一层直接前往其它楼层进行正常的消费活动。

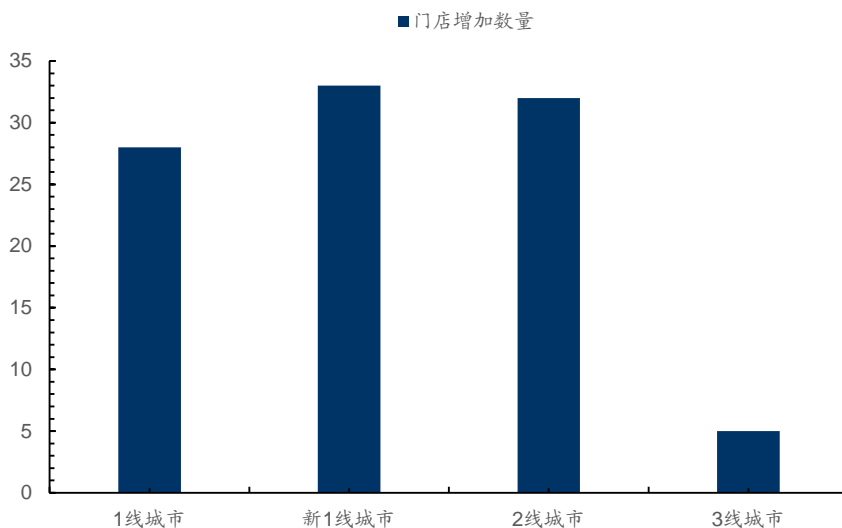
图 62: 特斯拉渠道模式示意图



资料来源: 亿欧智库, 国信证券经济研究所整理

根据人和岛的数据, 2021年1月特斯拉有销售店96家、综合店59家、售后店23家, 累计渠道数量178家, 相较于2020年6月增加了54家销售点、44家综合店、0家售后店。类似于传统4S店的综合店, 增长速度与直营的销售店几乎同步。2线城市是特斯拉城市覆盖率增加的最多的级别, 销售店增长10家, 90%位于商超; 综合店增长22家, 77.3%位于汽车商圈, 可见特斯拉在2线城市的渠道扩张将以位于传统汽车商圈的综合店为主。合理推测, 未来1-2年, 特斯拉的渠道将以汽车商圈综合店为主体, 覆盖3线及以上城市, 渠道模式回归传统。

图 63: 2020.06-2021.01 特斯拉新增门店分布



资料来源: 人和岛, 国信证券经济研究所整理

造车新势力创新型的渠道模式对传统车企来说具有很大的启发意义, 尤其是商超店的品牌宣传效应, 有望促使传统车企加大对渠道建设的重视和投入。比亚迪在2021年中已经在全国建成200多家商超店, 并计划在明年再新建200多家商超店, 它的变革跟进速度在传统品牌中居于领先地位。

内外互通: 渠道与产能一体两面, 渠道质量直接影响产能规划

产能与渠道在本质上一体两面，紧密联系。充足的产能为渠道扩张提供货源，而完善的渠道网络则要为产能规划提供反馈，起指导作用。

早期造车新势力与传统车企在渠道上的鲜明对比是这个问题的最好注解。自2019年开始，以特斯拉、理想、小鹏、蔚来为代表的造车新势力陆续在国内登场，它们的“新”除了体现在不一样的产品设计理念外，还体现在不一样的渠道模式——它们的新品销售往往以在线预定为主，终端渠道尚不成熟，以直营或授权的商超店、体验店、纯销售店为主，基本没有传统的经销商渠道以及4S店，也未能实现渠道下沉（这一情况在造车新势力的发展初期尤为明显，随着渠道的快速铺设，现在已有所改善）。与此同时，早期的造车新势力在车型量产、产能爬坡、交付效率上，远远不及已经拥有成熟渠道的传统车企，主要原因有3点：

- 1) 资本实力不足，现金流相对紧张，没有能力垫付资金大量生产备货；
- 2) 早期的代工模式下产能爬坡和良率堪忧，沟通问题与产业链话语权问题耗费大量精力；
- 3) 没有成熟的渠道网络消化库存，无法准确预估市场销量，风险无法分摊，导致产能规划极保守。

表 6: 车型交付时间及备货情况对比

车型	亮相时间	批量交付时间	间隔时间(月)	首月销量	首月销量/间隔时间
理想 ONE	2018.10	2020.01	14	1180	84
小鹏 P7	2019.11	2020.05	6	192	32
蔚来 ES8	2017.12	2018.10	10	2060	206
比亚迪汉	2020.04	2020.07	3	1205	402

资料来源：乘联会，搜狐汽车，国信证券经济研究所整理

前两条原因都相对容易理解，而且在造车新势力纷纷上市融资、自建产能后，已经得到一定缓解。第三条原因却常常被人忽视，我们将进行详细拆解。

首先，产能是如何规划的，又是如何与渠道发生联系的。简单来说，一款新车型的销量目标可以精细地拆分到每一个地区、每一个经销商，经销商收到销量目标后进行内部讨论，然后向整车厂反馈目标可行性。经过这样的讨论流程后，整车厂的对接人员汇总销量目标、提报需求，工厂根据需求排产，最后把根据目标生产出来的车型分配给渠道网络（在这个环节上，传统车企常常出现所谓“压货”现象，即需求预测不准或销量目标过于激进的结果）。如果没有成熟的经销商渠道网络，车企就失去了广泛分布于底层市场的触角，失去了对销量目标进行层层分拆、外部验证、及时更新的能力，也失去了为不合理的产能规划分担风险的缓冲层。

其次，由于交货周期的存在，需求预测是刚性的，调整周期是漫长的。通常来说，从提报需求到实际分货，实际需要的时间大概在数月至半年不等，本月锁定的生产计划将在数月后准时发货。这就导致整车厂没有能力迅速根据当月的市场需求调整当月的产品供应，甚至要在当月产品已经滞销的情况下持续进行高强度生产，风险随之而来。

图 64：渠道与产能交互流程简图



资料来源：车云网，国信证券经济研究所整理

然后，新车型发布后都会接受消费者的线上预定，为什么不能以此预估市场销量呢？实际情况是，在线预定的销量确实可以为整车厂提供一定的参考，但是参考意义却相对有限。在线预定的销量只能呈现出最终数字，无法像线下渠道那样进行精细拆解，管理人员往往心存疑虑，而且这种疑虑会在向上汇报的过程中层层放大，最终极有可能导致非常保守的产能规划。造车新势力或传统汽车的新能源品牌沉淀并不深厚，尚未被绝大多数的普通消费者广泛接受，而粉丝群体的消费行为往往由热情驱使，难以预测。

以小鹏 P5 为例，2021 年 4 月亮相上海车展，未公布销售价格和配置版本，开启预售，盲订意向金 99 元。2021 年 7 月，小鹏 P5 公布了各个版本的配置，却不公布具体价格，只公布总的售价区间。之前的 99 元盲订意向金活动关闭，本次预售订金 5000 元，之前已经缴纳 99 元意向金的消费者需要额外缴纳 4901 元订金补齐至 5000 元，后续在具体买车时可双倍抵扣至 10000 元。这种规则复杂、订金加码、售价模糊的销售策略引起了一定的争议。

图 65：小鹏 P5 亮相上海车展



资料来源：汽车头条，国信证券经济研究所整理

图 66：小鹏 P5 亮相上海车展



资料来源：汽车头条，国信证券经济研究所整理

以吉利的极氪 001 为例，2021 年 4 月，极氪 001 开启线上预定，有 2000 元意向金与 5000 元定金的不同模式；于 2021 年 6 月宣布 2021 年的可交付订单已售罄，意向金渠道关闭，定金渠道保留。随后，极氪 001 又因为价格调整、电机供应商变化、个性化选配等话题引起了舆论争议。

图 67: 极氪 001 侧脸



资料来源: 爱卡汽车, 国信证券经济研究所整理

图 68: 极氪 001 正脸



资料来源: 爱卡汽车, 国信证券经济研究所整理

小鹏选择了公布配置, 给价格浮动空间; 吉利选择了公布价格, 给配置浮动空间。不管调价格还是调配置, 其本质都是调需求, 反映的困境都是无法准确的预测需求。经由官网与手机 APP 收集的在线预定数据无法进行精细分拆, 为避免潜在消费者的行为反复, 车企往往选择多次预售、追加订金的方式加强预售数据的可靠性。由于没有足够庞大的经销商网络稳定吸收产能, 车企希望保留视具体的生产及预定情况而进行价格调整或配置调整的空间, 本质上都是风险规避措施。

由于线上预定数据不准而蒙受损失的案例时常发生, 以互联网思维的先驱、在线预定模式的先行者——小米为例, 2015 年 1 月小米发布了精心打造的旗舰产品小米 NOTE, 网络预订极火爆, 为了确保产能充足, 当时的富士康单独为小米设置了生产区。然而, 出人意料的是, 小米 Note 的销量远远不及预期, 出现了严重的库存积压。当年, 小米出货 1 亿台的销量目标最终只实现了 7000 万台, 由此带来的直接经济损失与供应商关系损失难以计量。这是依赖在线预定数据做产能规划的前车之鉴, 更促使了厂商在面对不确定的线上订单时, 倾向于保守的销量预测与生产计划。

图 69: 2015 年小米手机销量未达 1 亿台目标



资料来源: 驱动中国, 国信证券经济研究所整理

最后，既然扩产备货就要承担风险，那么渠道在风险分摊方面，可以为整车厂做些什么贡献？假设整车厂没有渠道网络，完全经由直营店销售产品，那么由于整车产品的毛利率远远低于 50%，导致销售行为存在杠杆，即售出 70% 以上的库存所带来的利润，才能勉强抵消 30% 的滞销所带来的损失，实际杠杆与风险可能更高。

成熟的渠道网络可以基本保证整车厂的产出先由经销商消化（滞销情况下即压货），资金快速回笼。此外，由于经销商身处一线销售阵地，对于市场需求和竞争环境具有极敏锐的嗅觉，有能力对产品的实际竞争力做出更加高效准确的判断，在产品刚刚出现滞销迹象的时候就果断调整价格并向整车厂反馈信息，进一步降低了产品滞销的风险。

综上所述，我们可以清晰地发现，完善的渠道网络对于整车厂的产能规划来说几乎必不可少，而随着交付规模的快速扩张，造车新势力在渠道端的频频发力也早已引起了市场的关注。渠道与产能本质上是一体两面，是整车厂市场把握与风险管理能力的体现。

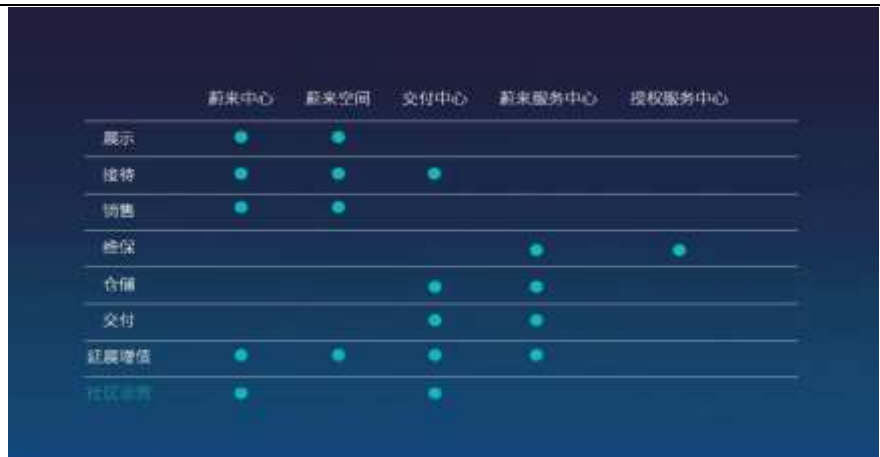
品牌差异：终端渠道是品牌形象的直接塑造者

终端渠道是联系用户和整车厂的桥梁，覆盖了用户认知品牌、体验、购买等多个环节，对于整车厂提升品牌知名度、形成品牌差异化定位、塑造品牌形象直发挥着重要作用。以造车新势力蔚来和特斯拉为例，同为自营渠道，蔚来的极致用户体验和特斯拉的时尚与科技感构成了各自品牌的护城河，而这些深入人心的品牌力的形成极大程度归功于终端渠道的大力投入。

蔚来：线下体验+线下销售

蔚来汽车因高端车型定位、极致用户体验和创新商业模式探索，被媒体誉为“中国的特斯拉”，用户忠诚度很高，核心在于其用户养成型企业定位和匹配定位的渠道建设。自成立伊始，蔚来就选定了以用户为中心的发展模式，把重塑用户使用汽车的全程体验作为其制胜传统汽车的护城河，这主要体现在以用户为中心的各种终端渠道的建设和完善，从而形成了车企与用户的强力连接，以及用户与用户之间的社群式连接，极大提升了品牌号召力和用户归属感。其中最为主要的是其全资自建的以车主联系为核心的蔚来中心（NIO HOUSE）和以营销导购为核心的蔚来空间（NIO SPACE）。

图 70：蔚来汽车终端渠道具有多种形式



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

聚集潜在客户，服务已购车主，蔚来中心是树立和宣城品牌形象的有力武器。

考虑到为了增强品牌影响力，让人们能亲身体验蔚来品牌、了解蔚来用户体验的初衷，蔚来汽车一开始就选择在北京王府井、上海陆家嘴等闹市区大商场，建设与奔驰、宝马、奥迪、特斯拉等传统和新锐高端品牌扎堆的寸土寸金地自建蔚来中心。蔚来中心覆盖了用户从认知品牌、购车到车主圈增值服务等一系列环节，它不仅承担了线下体验店和用户聚会场所的功能，更是一个显眼的户外广告牌，这是一般的体验中心或者 4S 店所难以做到的，人们到闹市区和商场逛街购物看到蔚来汽车的品牌标识，潜在客户到蔚来体验中心留下深刻的品牌认知，已购车主在蔚来中心享受同好社交、临时照看孩子等便利服务。

图 71: 蔚来中心 (NIO HOUSE) 以用户连接为核心



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

蔚来空间是将蔚来中心的七大核心功能中的“销售”单独呈现出来的空间，更精准定位于营销导购的功能，通过服务强化口碑。从 2019 年中开始，蔚来空间在客流量聚集区和汽车销售聚集区陆续建设。相较于从地段到设施都按高规格走的蔚来中心，蔚来空间占地面积更小、成本更低、相应的建设周期也更短，从而能够机动灵活和快速高效增加用户触点，满足蔚来“希望能更主动到用户面前，而不是让感兴趣的用户只能到核心城市建设的蔚来中心来”的愿景。蔚来空间与蔚来体验中心的区别仅仅是内容不同，而保证服务标准如一，二者相辅相成，服务于不同的用户，承担着打造蔚来品牌的重要功能。

图 72: 蔚来空间 (NIO SPACE) 以营销导购为核心



资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

特斯拉: 线下体验+线上 D2C 销售

特斯拉的汽车销售渠道目前包括公司官网和公司持有的全球各地的网络商店。在部分地区设有线下体验店。体验店的主要作用是向客户介绍特斯拉，让客户了解和体验特斯拉的有关产品，但并不直接交易汽车。销售方面特斯拉采用 D2C 模式，这种方式帮助特斯拉更快地了解消费者需求、开发新的产品，同时能够精准地给消费者提供不断进步的良好体验。而线下体验店可以更好的控制库存成本、管理保修服务和定价，提升消费者对电动汽车的认知，维护和加强特斯拉品牌形象，并获得快速的客户反馈。这种小米式的网络直销加苹果式的体验店模式，省去了顾客购买的中介渠道费用，同时也利于维护特斯拉的高端时尚的产品形象。

图 73: 特斯拉线下体验中心

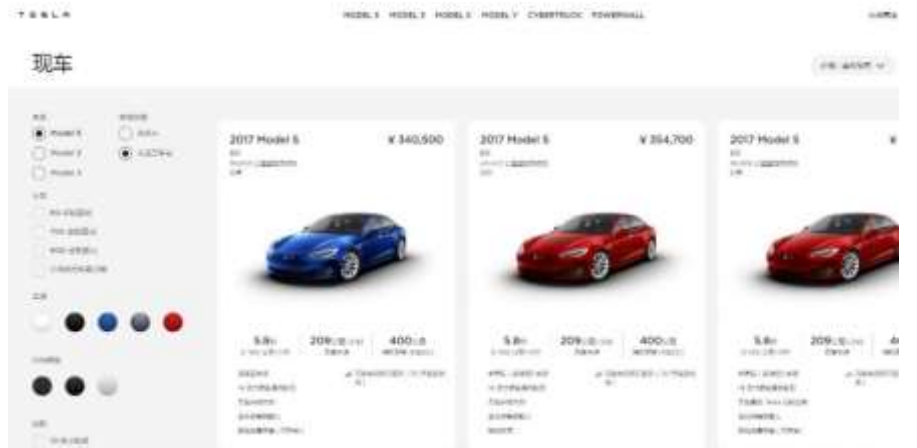


资料来源: 车云网, 国信证券经济研究所整理

特斯拉的体验中心一般开设在大型高端商场底层，内部装修契合酷炫时尚的品牌定位，工作人员着装统一专业，客户从认知、体验到下单有不同的专业服务。除了内设展示汽车动力的平台外，顾客还可以在店内的巨大屏幕上定制专属车型。相较于传统 4s 店以推销某一款产品为主，特斯拉体验店的顾问人员更多是做好专业服务细节，着重在于给用户更好的体验和品牌认知。用户可以独自在官网上下单，也可以由工作人员代为下单，预付定金并等车辆生产出库后，厂家会直接送货上门。

作为一家高端电动汽车公司，高科技始终是特斯拉品牌力的重要一部分。这种性质还体现在特斯拉偏好互联网的轻渠道策略。这种拒绝传统低效的广告投放、线上下单加先预付后制造的轻量型营销和购买模式，一方面提升了整体效率，另一方面也为其创造了大量的现金流，形成了独特的风格，促进了品牌价值的进一步提升。

图 74: 特斯拉采用 D2C 模式



资料来源: 公司官网, 国信证券经济研究所整理

投资建议：自主品牌发力，强势周期来临

国内汽车行业逐步从成长期迈入成熟期，整体盈利能力承压，整车厂对渠道实施更加精细高效的管理势在必行。数字化技术赋能汽车渠道，有望连接数据孤岛，降低交易成本，解决信息不透明的核心痛点。以特斯拉为代表的造车新势力崛起，铺设直营体验店，线上线下相融合，对传统的经销商体系是一种补充和强化。此外，渠道与产能在本质上一体两面，充足的产能为渠道扩张提供货源，完善的渠道网络为销量目标和生产计划提供反馈，本质上反应车企的市场把控与风险管理能力。

长城、长安、吉利、比亚迪作为自主品牌龙头企业，发力智能电动化转型，终端渠道精耕细作、各有所长，在 2021 年下半年及 2022 年均有新车上市，新一轮产品强势周期来临，持续看好。

表 7：重点公司盈利预测

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS			PE		
					2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
002594.SZ	比亚迪	增持	236.50	676,660	1.55	2.34	2.76	153	101	86
601633.SH	长城汽车	买入	51.01	469,439	0.58	0.95	1.19	88	54	43
000625.SZ	长安汽车	买入	16.56	126,111	0.62	1.05	1.17	27	16	14

资料来源:WIND、国信证券经济研究所预测

风险提示

- 1) 乘用车市场复苏不及预期;
- 2) 自主品牌渠道变革进度不及预期;
- 3) 海外疫情、芯片断供等带来汽车行业供应链风险。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032