

宝马新 5 系上市点评

推荐 (维持)

定价具有竞争力，期待上市后表现

2017 年 06 月 26 日

重点公司

重点公司	目标价	评级
华晨中国	17.0	买入
正通汽车	7.5	买入
宝信汽车	无	未评级
永达汽车	无	未评级
中升控股	无	未评级
和谐汽车	无	未评级

数据来源: Wind

相关报告

海外汽车研究

高级分析师: 姚炜
yaowei@xyzq.com.cn
SFC: AVW558
SAC: S0190516050001

事件:

- 6月23日, 国产宝马新一代5系Li在杭州正式上市, 新车推出了搭载2.0T高、低功率及3.0T是三款发动机的8款车型可供选择, 售价区间为44.99万-66.39万元。

点评:

- **新5系的价格具有较强的竞争实力。**宝马新一代5系较之前老5系有几个变化, 首先是命名升级。老产品的525对应新产品的528系列, 老产品的528对应现有产品的530系列。老产品的535对应新产品的540系列。其次体现在动力升级。新产品的动力系统更加强大。再次, 相比老5系, 新5系的内饰科技感更加明显。最后价格方面, 新产品的价格较老产品有不同程度的下降, 大部分车型下降幅度在13-15%, 比老车型的优惠折扣完后的价格略高, 新5系的定价确实体现出宝马发展中国市场的诚意。
- **新5系各方面压倒奔驰新E。**和竞品奔驰新E比较, 宝马具有较强的竞争优势。首先是大小尺寸方面。新5系无论是在长宽高还是轴距方面, 均压倒新E系。其次, 动力系统方面, 同样级别的车型, 宝马的动力均要高于奔驰新E。最后, 价格来看, 目前可对标的几款车型, 新5系的价格基本接近, 除了540Li行政版高于E320约5%, 但动力高出其一大截。另外, 目前528Li的低功率版还没出, 目前特别版已经低于E200L4MATIC, 未来低功率版的价格竞争力已经可以预见。
- **我们的看法:**宝马新5系上市, 和自身相比, 新5系的动力系统及配置有较大幅度提升, 价格也有大幅度下降, 体现出宝马发展中国市场的诚意。和竞品奔驰新E相比, 新5系体现出全面性优势, 无论是空间大小、动力水平还是价格水平。新5系上市将有力推动宝马产业链个股的业绩表现, 关注整车个股华晨中国, 经销商个股和谐汽车、宝信汽车、永达汽车及正通汽车。催化剂来自于已上市车型销量表现以及主力型号的上市。
- **风险提示。**新产品表现不如预期; 竞争激烈带来价格战。



报告正文

事件:

6月23日, 国产宝马新一代5系Li在杭州正式上市, 新车推出了搭载2.0T高、低功率及3.0T三款发动机的8款车型可供选择, 售价区间为44.99万-66.39万元。

点评:

- **新5系的价格具有较强的竞争实力。** 宝马新一代5系较之前老5系有几个变化, 首先是命名升级。老产品的525对应新产品的528系列, 老产品的528对应现有产品的530系列。老产品的535对应新产品的540系列。其次体现在动力升级。新产品的动力系统更加强大。再次, 相比老5系, 新5系的内饰科技感更加明显。最后价格方面, 新产品的价格较老产品有不同程度的下降, 大部分车型下降幅度在13-15%, 比老车型的优惠折扣完后的价格略高, 新5系的定价确实体现出厂家的诚意。

图 1、新老产品价格对比

2017款	指导价格, 万元	实际价格, 万元	排量/动力	2018款	指导价格, 万元	排量/动力	较指导价格变化	下降幅度
520Li 典雅型	43.56	35.71	2.0T/184马力					
525Li 领先型	46.66	38.27	2.0T/218马力	528Li 特别版	44.99	2.0T/224马力	(1.67)	-3.6%
525Li 豪华	49.96	40.47	2.0T/218马力					
528Li 领先型	55.06	44.05	2.0T/245马力	530Li 领先型	47.89	2.0T/252马力	(7.17)	-13.0%
528Li xDrive 领先	57.66	47.29	2.0T/245马力	530Li xDrive	49.89	2.0T/252马力	(7.77)	-13.5%
528Li xDrive 豪华	64.56	52.94	2.0T/245马力					
528Li 豪华	61.96	50.81	2.0T/245马力	530Li 尊享型	52.49	2.0T/252马力	(9.47)	-15.3%
535Li 领先型	68.86	56.47	3.0T/306马力					
535Li 行政型	77.86	63.85	3.0T/306马力	540Li 行政版	66.39	3.0T/340马力	(11.47)	-14.7%

注: 530Li 领先型、xDrive、尊享型分M运动套装和豪华套装, 两种套装价格相同。数据来源: 汽车网站, 兴业证券研究所

- **新5系各方面压倒奔驰新E。** 和竞品奔驰新E比较, 宝马具有较强的竞争优势。首先是大小尺寸方面。新5系无论是在长宽高还是轴距方面, 据压倒新E系。其次, 动力系统方面, 同样级别的车型, 宝马的动力均要高于奔驰新E。最后, 价格来看, 目前可对标的几款车型, 新5系的价格基本接近, 除了540Li行政版高于E320约5%, 但动力高出其一大截。另外, 目前528Li的低功率版还没出, 目前特别版已经低于E200L 4MATIC, 未来低功率版的价格竞争力已经可以预见。

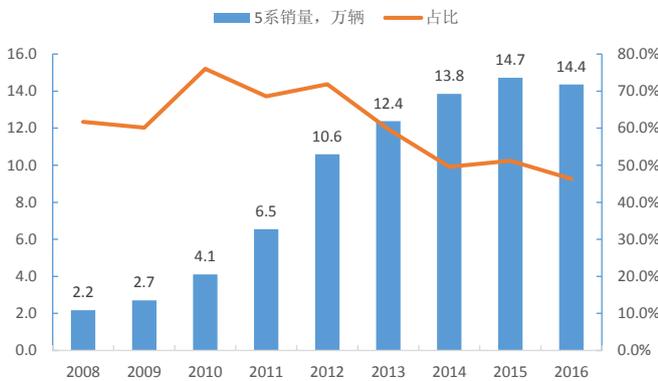
图 2、新5系和新E价格比较

奔驰新E系	价格, 万元	排量/动力	长/宽/高, mm	轴距, mm	宝马新5系	指导价格, 万元	排量/动力	长/宽/高, mm	轴距, mm
E200L	43.68	2.0T/184马力	5065/1860/1467	3079					
E200L 4MATIC	45.98	2.0T/184马力	5065/1860/1467	3079					
					528Li 特别版	44.99	2.0T/224马力	5087/1868/1500	3108
E300L 时尚型	47.48	2.0T/245马力	5065/1860/1467	3079	530Li 领先型	47.89	2.0T/252马力	5087/1868/1500	3108
E300L 豪华型	49.98	2.0T/245马力	5065/1860/1467	3079	530Li xDrive	49.89	2.0T/252马力	5087/1868/1500	3108
					530Li 尊享型	52.49	2.0T/252马力	5087/1868/1500	3108
E320L 4MATIC	62.98	3.0T/272马力	5065/1860/1467	3079	540Li 行政版	66.39	3.0T/340马力	5087/1868/1500	3108

注: E200L及4MATIC, E300L时尚及豪华型, E320L 4MATIC均有运动型, 价格相同。数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

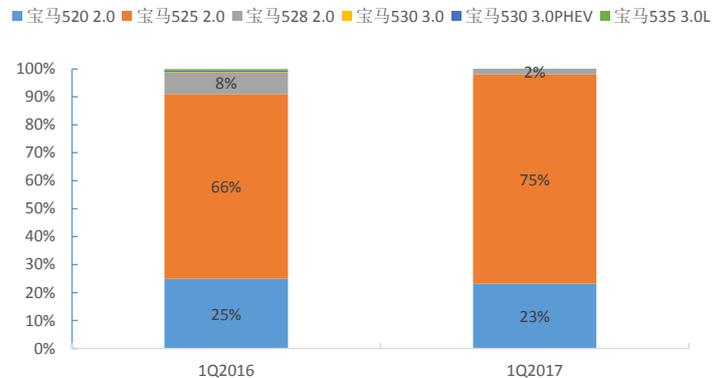
- **5系是华晨宝马的主力车型，期待新5系主力型号上市。**5系对于华晨宝马具有重要的意义。5系的销量从2008年的2.2万辆提升至2016年的14.4万辆，8年之间增加5.6倍，占比来看，5系一直是华晨宝马最重要的车型，2010年占比最高达到76%，2016年处于产品周期末期占比仍然达到46.3%。5系内部占比来看，520和525一直是5系最主要的两个型号，两者合计占比在2016年1季度和2017年1季度分别为91%和98%，由此可以看出，5系最重要的两个型号还没有上市，预计可能要到四季度才能够上市，因此5系的量在四季度有望实现快速提升。

图 3、5系的历年销量及占比趋势



数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

图 4、5系的内部销量结构



数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

- **经销商受益于宝马新产品周期。**新车收入经销商业务主要可以分为新车销售、售后服务、二手车、金融及保险。目前新车收入仍然是经销商主要收入来源，因此新车毛利率变化对经销商的业绩有较大影响。我们认为，宝马新5系的上市将有助于改善宝马经销商的毛利率水平，目前按照新车收入占比，宝马的影响弹性依次为和谐汽车、宝信汽车、永达汽车、正通汽车、中升控股。

图 5、新车收入是经销商主要收入来源

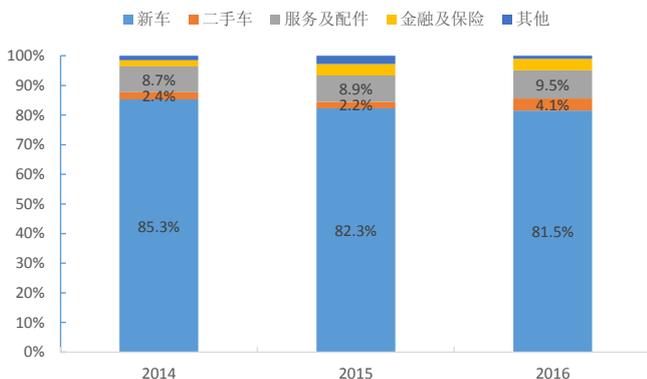
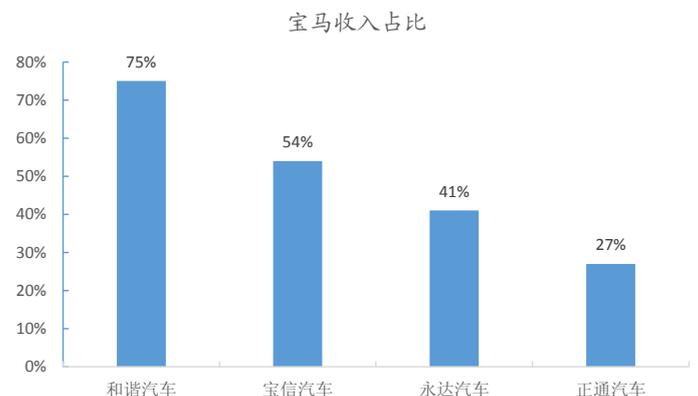


图 6、主要经销商的宝马收入占比



数据来源: 汽车流通协会, 兴业证券研究所

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

- **我们的看法:** 宝马新 5 系上市, 和自身相比, 新 5 系的动力系统及配置有较大幅度提升, 价格也有大幅度下降, 体现出厂家开拓中国市场的诚意。和竞品奔驰新 E 相比, 新 5 系体现出全面性优势, 无论是空间大小、动力水平还是价格水平。新 5 系上市将有力推动宝马产业链个股的业绩表现, 关注整车个股华晨中国, 经销商个股和谐汽车、宝信汽车、永达汽车及正通汽车。催化剂来自于已上市车型销量表现以及主力型号的上市。
- **风险提示。** 新产品表现不如预期; 竞争激烈带来价格战。

表 1、宝马产业链港股个股估值比较

股票名称	股票代码	股价货币	评级	目标价	总市值	市盈率			市净率			ROE			EPS CAGR	股息率
						FY16	FY17E	FY18E	FY16	FY17E	FY18E	FY16	FY17E	FY18E		
		Price*			百万港元	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(X)	(%)	(%)	(%)	(%)	
		23 June17														
华晨中国	1114 HK	14.22		17.0	71,744	16.9	13.5	10.0	2.6	2.3	2.0	15.5	17.0	19.9	30.0	1.0
中升控股	881 HK	13.80	港元		29,622	13.8	12.0	10.4	2.1	1.9	1.7	15.3	15.8	16.4	15.1	2.3
宝信汽车	1293 HK	3.52	港元		9,987	19.1	10.4	8.1	1.6	1.3	1.2	8.2	12.6	14.3	53.9	1.1
正通汽车	1728 HK	6.18	港元	买入 7.5	13,659	24.1	12.3	9.1	1.3	1.2	1.1	5.5	9.9	12.3	63.0	3.3
永达汽车	3669 HK	7.98	港元		12,993	12.0	9.3	7.4	2.1	1.7	1.5	17.3	18.7	19.8	26.9	3.3
和谐汽车	3836 HK	3.74	港元		5,893	(13.6)	9.4	8.0	0.9	0.8	0.8	(7.0)	8.9	9.7	-	2.9
H 股经销商平均						13.9	11.2	9.1	1.8	1.6	1.4	11.0	14.2	15.4		

资料来源: 彭博, 兴业证券研究所

海外事件点评
投资评级说明

行业评级 报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
 中 性: 相对表现与市场持平
 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于15% ;
 增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间
 中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5% ;
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyuan@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimz@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn
王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树		
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。