东兴证券 DONGXING SECURITIES

广汽集团（601238）：赛那的爆款之路

——深度系列报告 6

2021 年 11 月 2 日

强烈推荐/维持

广汽集团 | 公司报告

Sienna 是北美 MPV 市场的常青树，口碑与销量俱佳。Sienna 是 1997 年丰田针对北美市场推出的一款家用 MPV，历经四代，车型历史超越其竞品。凭借宽敞的车身空间、舒适的驾乘体验和可靠的配置性能，Sienna 一直拥有不错的口碑和销量。2015 年 Sienna 在美国销量 13.7 万辆，MPV 市场市占率为 27%。2021 年随着新一代 Sienna 的上市，2021H1 销量位居北美 MPV 车型第一，在 MPV 市场的份额达到 34%。

早期 Sienna 通过平行进口方式进入中国市场，与美国本土售价相比，国内进口经销商售价偏高。最早进入中国市场的是第二代 Sienna。由于进口税费和运输成本等原因，平行进口车的售价偏高，美规 2021 款 2.5L Sienna 的最高进口经销商报价是美国官网售价的 2 倍多。但是凭借大空间和舒适的驾乘体验，Sienna 在中国平行进口 MPV 市场拥有不错的销量。

广汽丰田国产 Sienna 取名赛那，主打中高端家用 MPV，具备较强的竞争力。赛那已于 10 月 30 日正式上市，建议零售价为 30.98-40.58 万元，与别克 GL8 ES 陆尊的价格高度重合。赛那优势主要有：（1）搭载丰田 2.5L THS 混动系统，燃油经济性好，符合中国消费者的需求；（2）车身空间大，相对竞品有更宽的横向乘坐空间，第三排座椅放倒后可实现地面水平使后备厢可用空间更大；（3）赛那在平行进口市场有较好的口碑，而且丰田旗下的埃尔法和雷克萨斯 LM 等高端 MPV 车型的优秀表现都为赛那积累了较好的消费者基础。

大家庭出行推动中高端家用 MPV 蓝海市场，赛那是有力竞争者。2016 年二孩政策和 2021 年三孩政策的实施，推动了大家庭比例提升，七座车将成为大家庭出行刚需。多数 MPV 采用的“2-3-3”布局，较七座 SUV 更易于二三排乘客自由移动，侧滑门设计方便上下车，后排座椅的灵活调节让车辆的实用性更高。考虑到我国 MPV 渗透率峰值 10.6%和日本 MPV 近年渗透率在 15%-17%之间，我们假设 2025 年中国 MPV 渗透率有望达到 15%，对应销量 457 万辆，2020-2025 年复合增速为 33%。赛那的大空间、低油耗助力其角逐中高端家用 MPV 市场。

公司盈利预测及投资评级：赛那是美国 MPV 市场和国内平行进口车市场的重要车型，我们看好其国产后的销量表现，预计年销 10 万辆。按照零售价格，我们根据所参考版本并剔除经销商利润后推算车型均价约为 32.8 万元。预计赛那产能爬坡后进入稳定状态的净利润率为 15%，届时赛那或可为广汽丰田贡献 49 亿边际年利润。长期看，广汽集团自主板块改善，合资板块稳中有升。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 72.7、128.9 和 157.5 亿元，对应 EPS 为 0.70、1.25 和 1.52 元。按 2021 年 11 月 1 日 A、H 收盘价，广汽 A 股 PE 分别为 23、13 和 11 倍，广汽 H 股 PE 分别为 10、6 和 5 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：行业需求低迷；缺芯改善情况不及预期；赛那产能爬坡不及预期。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E

公司简介：

公司是由广州汽车工业集团有限公司、万向集团公司、中国机械工业集团公司、广州钢铁企业集团有限公司等作为共同发起人，以发起方式设立的大型国有控股股份制企业集团。主要业务包括乘用车、商用车、摩托车、汽车零部件的研发、制造、销售及售后服务，以及汽车相关产品进出口贸易，汽车租赁、二手车、物流、拆解、资源再生，汽车信贷、融资租赁、商业保理、保险和保险经纪，股权投资等。*资料来源：公司公告、WIND*

未来 3-6 个月重大事项提示：

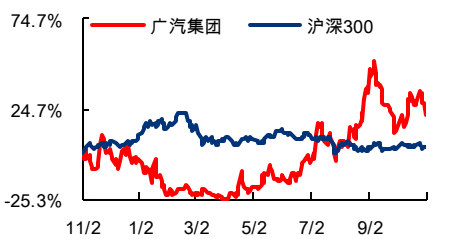
发债及交叉持股介绍：

2016-01-22 发行 41 亿元 6 年期公司可转债，自 2021 年 9 月 22 日起转股价格调整为 13.92 元/股。截至 2021 年 8 月 31 日，尚未转股的可转债金额为约 25.5 亿元，占可转债总量的 62.1%。

交易数据

52 周股价区间（元）	20.37-10.21
总市值（亿元）	1,789.69
流通市值（亿元）	1,236.61
总股本/流通 A 股（万股）	1,035,700/725,838
流通 B 股/H 股（万股）	-/309,862
52 周日均换手率	4.84%

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李金锦

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521030003

分析师：张觉尹

021-25102897 zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号: S1480521070004

营业收入（百万元）	59,704.32	63,156.99	80,923.61	108,108.77	130,605.42
增长率（%）	-17.51%	5.78%	28.13%	33.59%	20.81%
净归母利润（百万元）	6,617.54	5,965.83	7,268.10	12,887.98	15,750.49
增长率（%）	-38.69%	-9.84%	20.44%	77.04%	22.22%
净资产收益率（%）	8.26%	7.08%	7.95%	12.38%	13.17%
每股收益(元)	0.65	0.58	0.70	1.25	1.52
PE	25.09	28.12	23.23	13.10	10.72
PB	2.08	2.00	1.85	1.62	1.41

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

目 录

1. 北美市场：MPV 市场的常青树，口碑销量俱佳 4
1.1 车型历史：诞生北美，历经四代，兼具功能性与实用性 4
1.2 销量表现：畅销美国，市场根基牢固 6
2. 中国市场：市场认可度高，国产化打开新发展空间 8
2.1 平行进口车时代：丰田品质获消费者认可 8
2.2 国产化：广汽丰田的旗舰 MPV 10
3. 赛那角逐中高端家用 MPV 蓝海市场 15
4. 主要结论 18
5. 风险提示 19
相关报告汇总 21

插图目录

图 1： 第二代 Sienna LE 版外观 5
图 2： 第三代 Sienna Limited 版外观 5
图 3： 第四代 Sienna XLE 版外观 5
图 4： 第四代 Sienna 驾驶舱 5
图 5： 美国市场历年的 Sienna 销量（单位：辆） 7
图 6： 美国 MPV 市场主要车型市占率 7
图 7： 平行进口 Sienna 近年销量（单位：辆） 9
图 8： 广汽丰田赛那前脸 10
图 9： 广汽丰田赛那侧面 10
图 10： 广汽丰田赛那驾驶舱 10
图 11： 广汽丰田赛那内饰 10
图 12： 别克 GL8 销量及在 MPV 市场的份额 14
图 13： 赛那规划年产能与竞品 2020 年销量对比（单位：万辆） 15
图 14： 中国 MPV 销量及份额 15
图 15： 2021 年 1-9 月销量前十 MPV 厂商 15
图 16： 2021 款五菱宏光外观 16
图 17： 2021 款本田艾力绅外观 16
图 18： 抽样调查的中国二孩生育率（单位：‰） 17
图 19： 2020 年中国汽车用户认为 MPV 的核心优势 17
图 20： 2020 年中国潜在用户购买 MPV 的关注点 17
图 21： 广汽丰田净利润率估算 19

表格目录

表 1： 2021 款美版 Sienna 主要配置 6

表 2： 北美市场 Sienna 与竞品对比 8
表 3： 平行进口 Sienna 的主要版本 9
表 4： 2021 款 Sienna 各规格的价格比较（单位：万元） 9
表 5： 国产赛那各版本配置对比 11
表 6： 2021 款美版 Sienna 与国产赛那的顶配版本对比 12
表 7： 国产赛那与竞品对比 13
表 8： 2022 款别克 GL8 三大家族产品对比 14
表 9： 国内 MPV 市场主要车型 16
表 10： 2025 年中国 MPV 销量预测 18

1. 北美市场：MPV 市场的常青树，口碑销量俱佳

1.1 车型历史：诞生北美，历经四代，兼具功能性与实用性

Sienna 是丰田针对北美市场推出的一款家用 MPV，于 1997 年上市。由于在功能性、实用性和安全性具备领先优势，所以 Sienna 在北美市场一直拥有不错的市占率，市场根基牢固。2020 年第四代 Sienna 在美国上市，并且首次由广汽丰田在中国本土生产，取名“赛那”。

Sienna 至今已推出四代：丰田最初在美国 MPV 市场推出的 Previa 只能搭载小排量发动机，针对当地车主对大排量车型的需求，第一代 Sienna 搭载了 3.0 L V6 发动机。第二代 Sienna 提供了四驱版本，并且车身空间较第一代提升 45%。第三代开始推出躺椅式座椅。第四代基于丰田 TNGA-K 平台打造，外观设计有较大变化，并且全系标配 HEV 动力系统。

第一代（1998-2003 年）

1997 年底，丰田在北美市场推出了采用前轮驱动的 Sienna，工厂位于美国肯塔基州乔治城。Sienna 的轴距为 2.9 米，车身长宽高分别为 4.84 米、1.86 米、1.71 米。Sienna 首次搭载了 3.0L 1MZ-FE V6 发动机，额定功率为 194 马力，扭矩为 284 N·m。Sienna 基于凯美瑞的拓展平台打造，借助凯美瑞在北美轿车市场的名气和口碑，以及自身大空间、大排量的设计契合美国消费的需求，Sienna 上市后取得了不错的销量成绩。第一代 Sienna 的安全配置在当时北美 MPV 市场也属于前列，包括前排座椅侧气囊、车辆稳定性控制系统和 ABS。可选版本包括 CE、LE 和 XLE。

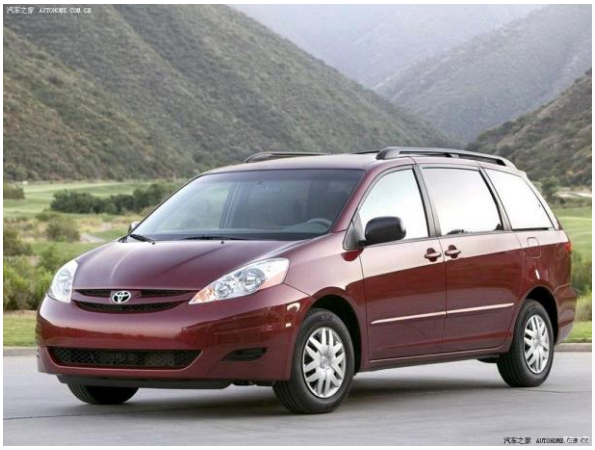
第二代（2004-2010 年）

第二代 Sienna 于 2003 年在底特律车展亮相，同时提供了两轮驱动和全轮驱动版本，生产地转移至美国印第安纳州普林斯顿。在 2006 年雪佛兰 Uplander 四驱版本停产到 2020 年克莱斯勒 Pacifica 上市的期间，Sienna 是美国市场上唯一一款可提供全轮驱动版本的 MPV。第二代 Sienna 搭载了 3.3L 3MZ-FE V6 发动机，额定功率为 230 马力，轴距为 3.03 米，车身长宽高分别为 5.08 米、1.97 米、1.75 米。与第一代相比，第二代 Sienna 的空间有较大提升，座椅采用 60/40 分体式配置，即使全轮驱动版本也提供了可折叠的第三排座椅。可选版本包括 CE、LE、XLE 和 Limited。

第三代（2011-2020 年）

2009 年底，第三代 Sienna 在洛杉矶车展亮相，车身尺寸较第二代有微小增加，轴距保持一致。为应对环保条例，第三代 Sienna 推出了搭载 2.7L 四缸发动机的车型（2013 年停产），用来降低成本以及节省燃油。2011-2016 年的改版 Sienna 搭载了 3.5L 2GR-FE V6 发动机和 6 速手自一体变速箱，2017-2020 年第二次改版的第三代 Sienna 搭载了 3.5L 2GR-FKS V6 发动机和 8 速手自一体变速箱。可选版本包括基础版、LE、XLE、Limited 和 SE。

图1：第二代 Sienna LE 版外观



资料来源：汽车之家，东兴证券研究所

图2：第三代 Sienna Limited 版外观



资料来源：汽车之家，东兴证券研究所

第四代（2020 年至今）

2020 年第四代 Sienna 在美国发布，并且将首次在北美以外的地区——中国生产。第四代 Sienna 基于 TNGA 架构下的 GA-K 平台打造，与 SUV 汉兰达同平台，车身尺寸较第三代变化不大。新平台下 Sienna 的功能配置包括无线充电、抬头显示、360 度全景影像、车载空调、车载吸尘器、座椅加热、方向盘加热、电动门等，主被动安全配置包括自适应巡航、主动刹车、盲区监测、车道保持等。第四代 Sienna 全系不再提供燃油版本，均采用 2.5L 混合动力系统，输出功率为 243 马力，含前轮驱动和四轮驱动两种驱动方式。北美版第四代 Sienna 可选版本包括 LE、XLS、Limited、XSE 和 Platinum。

图3：第四代 Sienna XLE 版外观



资料来源：丰田官网，东兴证券研究所

图4：第四代 Sienna 驾驶舱



资料来源：丰田官网，东兴证券研究所

表1：2021 款美版 Sienna 主要配置

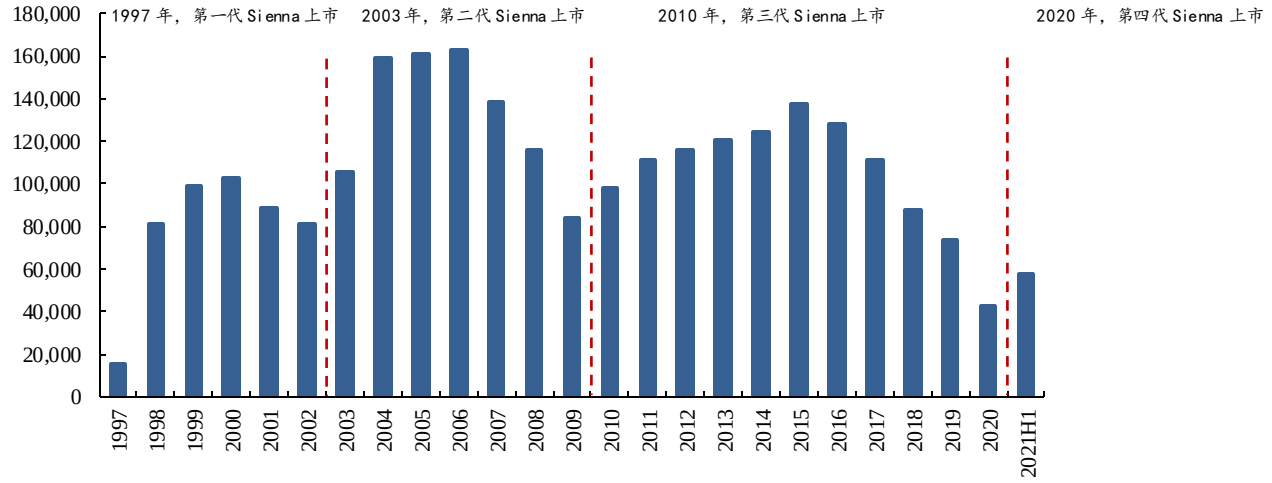
	LE	XLE	XSE	LTD	Platinum
MSRP /美元	34,460	39,750	42,000	46,700	49,900
动力	2.5L THS + ECVT				
座位数	8	7/8	7	7	7
驱动方式	前驱/四驱	前驱/四驱	前驱/四驱	前驱/四驱	前驱/四驱
官网列示的配置亮点	• 双电动侧滑门 • 远程无钥匙进入 • 7 个 USB 插口 • 9 英寸娱乐触摸屏 • 系统适配安卓 Auto、苹果 CarPlay、亚马逊 Alexa • Toyota Safety Sense 2.0 • BSM、RCTA	• 电动天窗 • 感应双电动侧滑门 • 第二排飞机座椅 • 主驾驶座椅 8 向电动调节 • 副驾驶座椅 4 向电动调节 • 前排座椅加热 • 电动后车门 • 四区独立全自动空调 • 9 英寸娱乐触摸屏 • 系统适配安卓 Auto、苹果 CarPlay、亚马逊 Alexa • Toyota Safety Sense 2.0 • BSM、RCTA	• 11.6 英寸娱乐屏 • 感应双电动侧滑门 • 电动后车门 • 第二排飞机座椅 • 前后停车辅助雷达 • 运动调校悬架 • 9 英寸娱乐触摸屏 • 系统适配安卓 Auto、苹果 CarPlay、亚马逊 Alexa • Toyota Safety Sense 2.0 • BSM、RCTA	• 电动天窗 • 前后停车辅助雷达 • 第二排飞机座椅 • 前排座椅加热通风 • 第二、三排遮阳帘 • 9 英寸娱乐触摸屏 • 12 个 JBL 扬声器 • 系统适配安卓 Auto、苹果 CarPlay、亚马逊 Alexa • 司机语音控制 • Toyota Safety Sense 2.0 • BSM、RCTA	• 感应 LED 大灯和日间行车灯 • 雨量感应雨刷 • 前后停车辅助雷达 • 第二排飞机座椅带脚凳 • 360 度全景影像 • 真皮座椅 • 第二、三排遮阳帘 • 9 英寸娱乐触摸屏 • 12 个 JBL 扬声器 • 系统适配安卓 Auto、苹果 CarPlay、亚马逊 Alexa • Toyota Safety Sense 2.0

资料来源：丰田官网；东兴证券研究所

1.2 销量表现：畅销美国，市场根基牢固

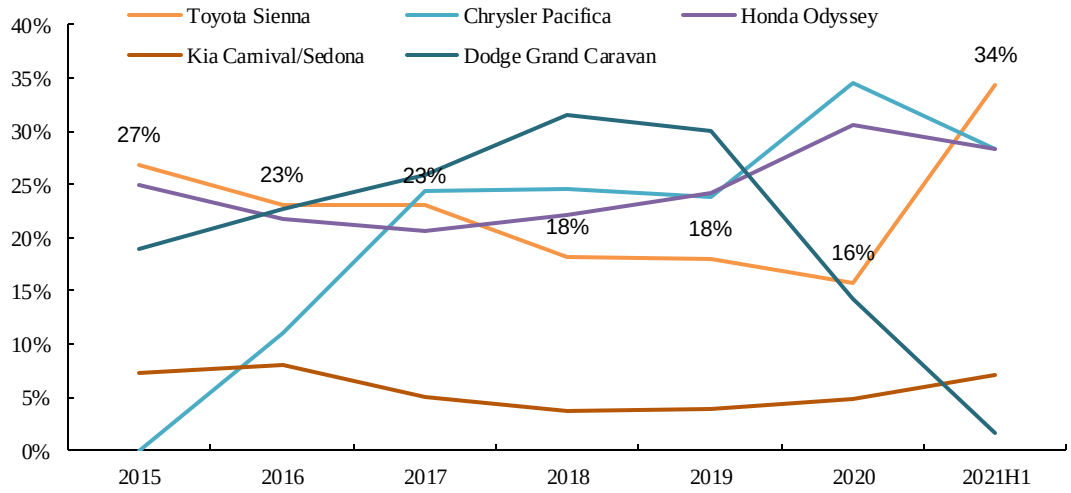
Sienna 是美国 MPV 市场的“常青树”，拥有牢固的市场根基。Sienna 自 1997 年在美国上市以来已有 24 年，历经四代，车型历史超越其竞品。Sienna 凭借宽敞的车身空间、舒适的驾乘体验和可靠的配置性能，一直拥有不错的口碑和销量。受益于美国 MPV 市场的发展，2006 年 Sienna 的销量达到上市以来的峰值 16.3 万辆。之后第三代 Sienna 也在 2015 年销售了 13.7 万辆，在 MPV 市场的市占率达到了 27%，但由于新竞品的出现和 Sienna 自身久未更新换代，其销量逐步下滑。2021 年随着新一代 Sienna 的上市，其销量开始复苏，2021H1 销量位居北美 MPV 车型第一，在 MPV 市场的份额达到 34%。

图5：美国市场历年的 Sienna 销量（单位：辆）



资料来源：carsalesbase；东兴证券研究所

图6：美国 MPV 市场主要车型市占率



资料来源：carsalesbase；东兴证券研究所

与北美竞品相比，第四代 Sienna 主要优势在于较大的存储空间，以及全系搭载 HEV 系统后优秀的燃油经济性。目前 Sienna 在北美市场的主要竞品有本田 Odyssey、起亚 Carnival 和克莱斯勒 Pacifica。与竞品相比，Sienna 的价格处于中等水平，仓储能力优秀。Sienna 是目前北美市场唯一一款可以实现油电混动系统和全轮驱动系统结合的 MPV，这使其在保证车辆动力性的同时，还拥有优秀的燃油经济性，满足了日常家庭用车的动力需求和节油诉求。虽然克莱斯勒 Pacifica 也提供了 PHEV 版本，但其燃油经济性不如 Sienna，且售价较高。

表2：北美市场 Sienna 与竞品对比

	2021 Toyota Sienna	2022 Kia Carnival	2022 Honda Odyssey	2021 Chrysler Pacifica
MSRP（美元）	34,460-49,900	32,100-46,100	32,290-48,020	35,820-54,095
版本	LE、XLE、XSE、Limited、Platinum	LX、EX、SX、SX-Prestige	LX、EX、EX-L、Touring、Elite	Touring、Touring L、Limited、Pinnacle
能源类型	HEV	ICE	ICE	ICE、PHEV
发动机	2.5L 四缸混动发动机	3.5L GDI V6	3.5L V6	ICE：3.6L V6 24V VVT 发动机 PHEV：3.6 混动专用发动机
变速箱	ECVT 无级变速	8 速自动变速器	10 速自动变速器	ICE ：9 速自动变速器 PHEV：EFlite Si-EVT
马力	245	290	280	287
牵引力（磅）	3500	3500	3500	3600
燃油经济性（城市道路/高速公路/综合）	36/36/36	19/26/22	19/28/22	ICE：19/28/22 HEV：29/30/30
轴距（英寸）	120.5	121.7	118.1	121.6
长（英寸）	203.7	203	205.2	204.3
宽（英寸）	78.5	78.5	78.5	79.6
高（英寸）	68.5	68.5	68.3	69.9
客舱容量(立方英尺)	162.5	168.2	163.6	165
货舱容量	33.5	40.2	32.8	32.3
驱动方式	前驱、全驱	前驱	前驱	前驱、全驱

资料来源：丰田官网，起亚官网，本田官网，克莱斯勒官网；东兴证券研究所

2. 中国市场：市场认可度高，国产化打开新发展空间

2.1 平行进口车时代：丰田品质获消费者认可

在广汽丰田国产化前，Sienna 一直通过平行进口车的形式在国内销售。Sienna 进入国内市场初期，合资品牌的海外 MPV 车型也都还未国产化。之后随着中国 MPV 市场的发展，之前特供美国的 Sienna 开始进入中国市场。从汽车之家的信息来看，最早在国内平行进口车市场销售的是第二代 Sienna 的 XLE 和 LTD 版本，指导价为 72 万元，之后第三代也在该渠道销售，第四代则通过国产化和平行进口车两种方式销售。

表3：平行进口 Sienna 的主要版本

	2005 款	2011 款	2015 款
指导价（万元）	72	55-70	45-52
版本	第二代	第三代	第三代
车身外观			

资料来源：汽车之家；东兴证券研究所

与美国本土售价相比，进口 Sienna 在国内的经销商售价偏高。平行进口车价格较原产国官方售价的高出部分主要来自两方面：一是车辆进口报关时需要缴纳的关税（25%）、增值税（17%）和消费税（视汽车排量而定，0-40%）等，二是运输过程中产生的通关费用、物流费用、仓储费用等成本。以 2021 款 2.5L Sienna 为例，其报关综合税率为 60.7%。从终端售价上来看，平行进口版美规 Sienna 的最高经销商报价是美国官网售价的 2 倍多。

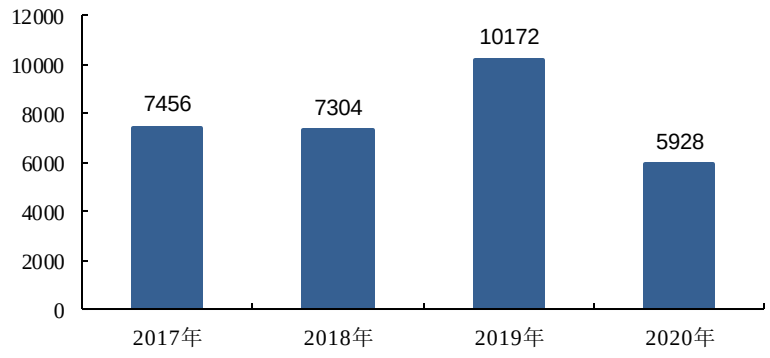
表4：2021 款 Sienna 各规格的价格比较（单位：万元）

	2.5L 油电混动 四驱 LE	2.5L 油电混动 四驱 XLE	2.5L 油电混动 四驱 XSE	2.5L 油电混动 四驱 LTD	2.5L 油电混动 四驱 Platinum
美国官网售价	22.3	25.7	27.1	30.2	32.2
美规平行进口车经销商报价	39.5-53.0	50.7-58.0	48.5-59.0	55.5-64.0	57.2-71.8

资料来源：丰田官网，进口车市网站；东兴证券研究所　注：美国官网售价按汇率 6.46 换算；进口车市网站为不同经销商报价，售价区间取最高价和最低价

凭借大空间和舒适的驾乘体验，Sienna 在中国平行进口 MPV 市场拥有不错的口碑和销量。国内平行进口 MPV 市场中，丰田埃尔法、奔驰 R 级定位高端商务，与 Sienna 不构成正面竞争。与美国竞品起亚嘉华、克莱斯勒大捷龙相比，Sienna 凭借在空间、驾乘体验等方面的优势，以及中国消费者对丰田 MPV 车型的好感，在中国市场更具备竞争力。

图7：平行进口 Sienna 近年销量（单位：辆）



资料来源：中国汽车流通协会；东兴证券研究所

2.2 国产化：广汽丰田的旗舰 MPV

国产赛那由广汽丰田生产，是 Sienna 推出以来首次在美国以外的地区生产。广汽丰田赛那已于 10 月 30 日正式上市，建议零售价为 30.98-40.58 万元。国产赛那的车身尺寸为 5165mm*1995mm*1765mm（至尊版和铂金版的车身高度为 1785mm），轴距为 3060mm，且全系均搭载 2.5L THS 混合动力系统，发动机净功率为 141kW。

图8：广汽丰田赛那前脸



资料来源：广汽丰田官网；东兴证券研究所

图9：广汽丰田赛那侧面



资料来源：广汽丰田官网；东兴证券研究所

图10：广汽丰田赛那驾驶舱



资料来源：广汽丰田官网；东兴证券研究所

图11：广汽丰田赛那内饰



资料来源：广汽丰田官网；东兴证券研究所

赛那主打中高端家用 MPV，6 款配置满足不同家用需求。广汽丰田赛那提供了 6 个配置版本，包括舒适版、豪华版、尊贵版、至尊版、铂金版和豪华福祉版。舒适版作为最低配，建议零售价为 30.98 万元，较次低配的豪华版主要减少了电控尾门、真皮方向盘、第一排座椅加热、8 扬声器等配置。尊贵版较豪华版增加了第二排座椅腰靠和腿托调节、第二排座椅加热和通风、GPS 导航系统。至尊版比尊贵版增加了感应雨刮、脚踢感应侧门、后排全景天窗、降噪玻璃等。铂金版作为全系顶配，较次顶配主要在娱乐舒适方面有升级，配备了 360 全景影像、流媒体后视镜、外后视镜记忆、JBL 音响（12 扬声器）、11.6 英寸后排影音娱乐系统、手机无线充电、方向盘加热与记忆等功能。豪华福祉版则是在豪华版的基础上提供了可升降的第二排座椅。

表5：国产赛那各版本配置对比

	全系标配	舒适版	豪华版（较舒适版主要升级配置）	尊贵版（较豪华版主要升级配置）	至尊版（较尊贵版主要升级配置）	铂金版（较铂金版主要升级配置）	豪华福祉版（较豪华版主要升级配置）
主被动安全装备	•丰田规避碰撞辅助套装 • 9 SRS 空气囊						• 8 SRS 空气囊
辅助/操控配置		•全方位 8 探头泊车雷达 •PKSB 智能雷达带辅助刹车功能 • 倒车影像		• BSM 并线盲点监测系统 •RCTA 倒车侧后方盲点警示系统		• PVM 全景监控系统	
外部/防盗配置	•双侧电动侧滑门		•触摸式门锁系统 •感应式防夹电动尾门		• 全景天窗 • 带脚踢感应电动侧滑门 • 车顶行李架		
内部配置			• 真皮方向盘、真皮换挡杆	• 奢华棕色/银灰色典雅木纹装饰中控台		• 电动调节多功能方向盘 • 10 英寸彩色 HUD 平视显示系统 • 降噪系统 • 无线充电	
座椅配置		•高级织物座椅 •驾驶席 8 向电动调节 • 副驾驶席 4 向手动调节	• 高级真皮+合成皮座椅 •第一排座椅带加热功能 • 副驾驶席 4 向电动调节	•第一排座椅带通风功能 •第二排独立座椅带电动靠背、腿托调节以及加热、通风功能			• 第二排独立座椅带右侧电动升降福祉座椅
多媒体配置		•8 英寸中控触摸显示屏 • 4.2 英寸彩色 TFT 多功能信息显示屏 • 支持 HiCar、Carplay 、Carlife 投屏 • 6 扬声器	•高级音响系统（8 扬声器）	• 12.3 英寸中控触摸导航系统	• 12.3 英寸全液晶彩色 TFT 多功能信息显示屏 • 220V 电源	• 11.6 英寸后排影音娱乐系统 • JBL 高级环绕音响系统（12 扬声器） • 面容识别	
灯光配置	• 闪电式 LED 前大灯 • LED 日间行车灯 • LED 组合尾灯			• LED 发光迎宾踏板 • 车内氛围灯			

	全系标配	舒适版	豪华版（较舒适版主要升级配置）	尊贵版（较豪华版主要升级配置）	至尊版（较尊贵版主要升级配置）	铂金版（较铂金版主要升级配置）	豪华福祉版（较豪华版主要升级配置）
玻璃/后视镜			•自动折叠外视镜（带加热、照地灯功能） •自动防炫目内后视镜		• 雨量感应式雨刮器 • 前侧窗降噪玻璃	• 自动折叠外后视镜（带倒车联动、记忆、自动防眩目功能） • 多功能流媒体内后视镜 • 远光灯自适应控制系统	
空调		•三区独立全自动空调		•四区独立全自动空调	• 智能 PM2.5 过滤系统		

资料来源：广汽丰田丰云行APP；东兴证券研究所整理　注：根据官方公布整理，或有遗漏

国产赛那与美版的主要区别体现在内饰配置上。美版 Sienna 有前驱和四驱、7 座和 8 座的版本供消费者选择，而国产赛那目前只有 7 座前驱版本。轮毂方面，美版比国产版多了 20 英寸的选项。内饰方面，以顶配版本为例，国产赛那对娱乐舒适性的配置进行了调整，包括全液晶仪表盘、全触摸中控屏、标配后排高清影音娱乐系统、第二排座椅加热通风功能等，这更贴合目前国内消费者在这方面的偏好。

表6：2021 款美版 Sienna 与国产赛那的顶配版本对比

	美版 Sienna　Platinum	国产赛那铂金版
驱动方式	前驱/四驱	前驱
轮毂	20 英寸	18 英寸
仪表盘	机械+液晶	全液晶
中控屏	触摸屏+按键	全触摸屏
后排影音娱乐系统	11.6 英寸高清显示屏（选配）	11.6 英寸高清显示屏
第二排座椅	加热	加热、通风
车载电源	120V 1500W（选配）	220V 150W
全车 USB/type-C 端口	7 个	9 个
后备箱 12V 电源接口	12V 直流电源插座	无

资料来源：丰田官网，汽车之家，广汽丰田官网；东兴证券研究所整理　注：根据官方公布信息整理，或有遗漏

赛那与中国竞品的比较：赛那在国内市场的主要竞品包括别克 GL8、起亚嘉华、本田奥德赛/艾力绅和大众威然。作为家用型 MPV，赛那的车身空间具备一定优势，比目前国内家用 MPV 细分市场热门车型本田奥德赛大，但比别克 GL8 小。此外，赛那是首款搭载丰田 THS 混动系统的 MPV，美版公布的百公里油耗为 6.53L，（根据 36mpg 换算），工信部申报信息显示其最低百公里油耗为 5.89L。可以看出，与相近尺寸的别克 GL8 ES 陆尊和起亚嘉华相比，赛那拥有更好的燃油经济性。价格方面，赛那价格区间与别克 GL8 ES 陆尊的售价高度重合，价格中枢高于起亚嘉华和本田奥德赛。

表7：国产赛那与竞品对比

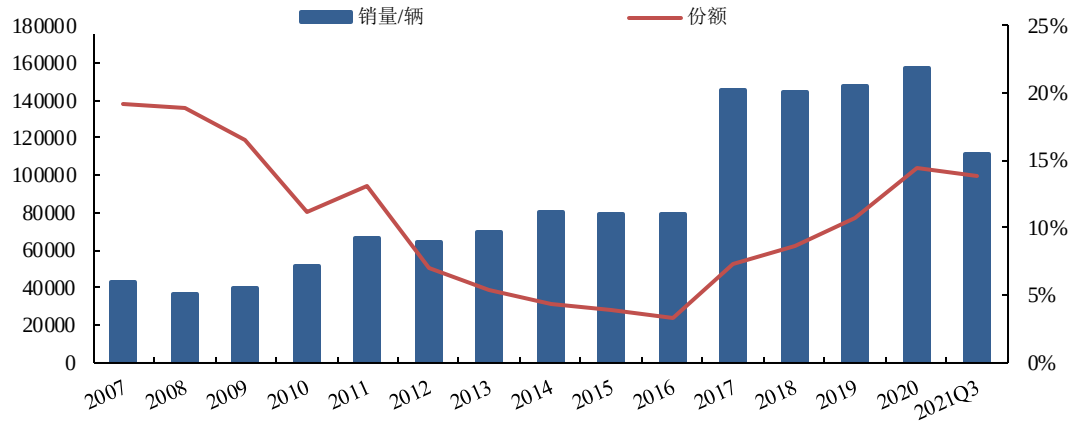
	丰田赛那 2021 款	别克 GL8 2022 款 ES 陆尊	起亚嘉华 2021 款	本田奥德赛 2021 款
厂商指导价（万元）	30.98-40.58	31.79-41.79	28.89-33.99	22.98-32.38
能源类型	HEV	48V	ICE	HEV
发动机	2.5L192 马力 L4	2.0T 237 马力 L4	2.0T 233 马力 L4	2.0L146 马力 L4
最大功率（kW）	141	174	171.4	107
变速箱	E-CVT 无级变速	9 挡手自一体	8 挡手自一体	E-CVT 无级变速
驱动方式	前置前驱	前置前驱	前置前驱	前置前驱
综合油耗(L/100km)	5.89（WLTC）	7.97（WLTC）	7.8（NEDC）	5.8（NEDC）
轴距（mm）	3060	3088	3090	2900
长（mm）	5165	5219	5155	4847
宽（mm）	1995	1878	1995	1820
高（mm）	1785/1765	1799/1805	1795	1712
整备质量（kg）	2090	1970/2050	2095	1871
车身结构	5 门 7 座	5 门 7 座	5 门 7 座	5 门 7 座

资料来源：汽车之家；东兴证券研究所

赛那的直接竞品是别克 GL8 ES 陆尊系列，二者售价高度重合。赛那最大的优势在于低油耗。根据别克官网的数据，GL8 ES 陆尊 WLTC 工况下的百公里油耗为 7.97-8.08L。作为首款搭载丰田 2.5L THS 混动系统的 MPV，赛那在 WLTC 工况下的百公里油耗仅 5.89L，优势明显。从空间来看，GL8 ES 陆尊的车身尺寸比赛那大，但赛那采用下沉式后备箱，第三排座椅放倒后地面水平，从家用角度来看，强装载能力更适合大家庭出行旅游等。从配置来看，赛那全系搭载丰田规避碰撞辅助套装和 9 SRS 气囊，比 GL8 更注重安全配置，不过在娱乐性和舒适性的配置上不如 GL8。

别克 GL8 是国内 MPV 市场的“现象级”车型，其热销原因主要在于可靠的产品力，以及细化产品布局满足了商务和家用的不同用户需求。别克 GL8 是上汽通用生产的特供中国的 MPV 车型，2000 年上市，至今已有五代，属于国内 MPV 市场的“常青树”。据乘联会数据，2007 年 GL8 在国内 MPV 市场（不含平行进口）的份额达到 19%，第四代 GL8 上市后份额持续攀升，2020 年达到 14%。早年 GL8 主打中高端商务 MPV 市场，当时该细分领域的车型还不多，所以 GL8 凭借对市场需求精准把握下的产品设计和当时合资车的品牌效应，销量迅速攀升。随后 GL8 扩大家族产品线，将用户向家用人群拓展，实现对不同价位、不同用车需求的市场辐射。根据中汽协信息显示，别克 GL8 高端系列的销量占其总销量的六成以上。

图12：别克 GL8 销量及在 MPV 市场的份额



资料来源：乘联会；东兴证券研究所

别克 GL8 家族包括陆上公务舱、ES 陆尊和艾维亚，覆盖国内 20-50 万的 MPV 市场。经过 20 多年的迭代发展，目前第五代别克 GL8 拥有三大家族产品线。以 2022 款为例，陆上公务舱主要涵盖 20-30 万的价格市场，全系搭载的 2.0T+9AT+48V 轻混动动力组合，兼顾了燃油经济性和动力性能，较同级竞品具有更宽敞的车内空间，基本配置可满足日常家用和一般商务需求；ES 陆尊的价格区间为 30-40 万，是别克 GL8 家族的中坚力量，较陆上公务舱多了一些舒适、高端的配置，比如座椅通风加热、双侧电动门、自动驻车功能等，驾乘体验符合大部分中高端商务和高品质家用人群的需求；艾维亚的价位处于 45-55 万，全系标配更豪华，其与陆上公务舱、ES 陆尊最大的区别体现在还提供了四座、六座的座椅布局版本，更注重高端商务。

表8：2022 款别克 GL8 三大家族产品对比

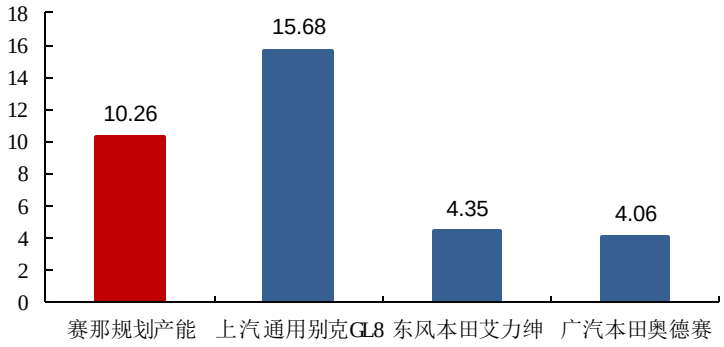
	陆上公务舱	ES 陆尊	Avenir 艾维亚
厂商指导价（万元）	23.29-32.99	31.79-41.79	46.39-53.39
轴距（mm）	3088	3088	3088
长（mm）	5238	5219	5219
宽（mm）	1878	1878	1878
高（mm）	1776/1789/1800	1799/1805	1799
行李箱容积（L）	475-1605	521-1650	521-1650/521-851
整备质量（kg）	1880/1945/2000	1970/2050	2040/2050
座位数	7 座	7 座	7 座/6 座/5 座
侧滑门形式	双侧手动/右侧电动	右侧电动/双侧电动	双侧电动
液晶仪表尺寸	8 英寸	12.3 英寸	12.3 英寸
座椅材质	织物/仿皮+真皮	织物/真皮	真皮
主座椅调节	前后/靠背/高低	前后/靠背/高低/腰部	前后+靠背+高低+腰部
副座椅调节	前后/靠背	前后/靠背/高低	前后+靠背+高低
第二排座椅调节	前后/靠背/旋转	前后/靠背/腿托/腰部	前后+靠背+腿托+腰部
前排座椅功能	加热	加热/通风	加热+通风
后排座椅功能	-	加热/通风/按摩	加热+通风+按摩

	陆上公务舱	ES 陆尊	Avenir 艾维亚
座椅布局	2-2-3	2-2-3	2-2-3/2-2-2
扬声器数量	6	8/12	12

资料来源：汽车之家；东兴证券研究所

产能规划：广汽丰田产能扩建环境影响报告书显示，赛那规划年产能 10.26 万辆，仅比广汽丰田的热销 SUV 车型汉兰达少 3.74 万辆。从竞品销量来看，别克 GL8 2020 年销售 15.68 万辆，姊妹车型广汽本田奥德赛与东风本田艾力绅合计销量 8.41 万辆，赛那的规划产能介于二者之间。我们认为，国产后赛那有望延续在美国市场以及中国平行进口市场的热度。

图13：赛那规划年产能与竞品 2020 年销量对比（单位：万辆）

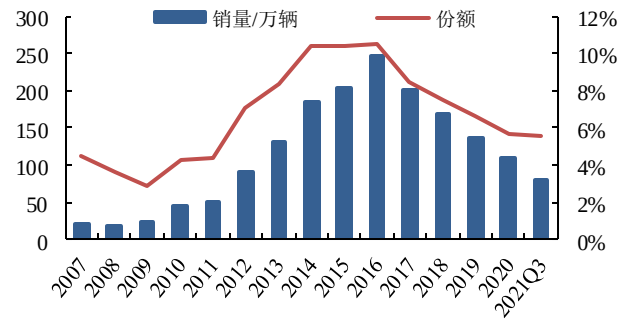


资料来源：广汽丰田，乘联会；东兴证券研究所

3. 赛那角逐中高端家用 MPV 蓝海市场

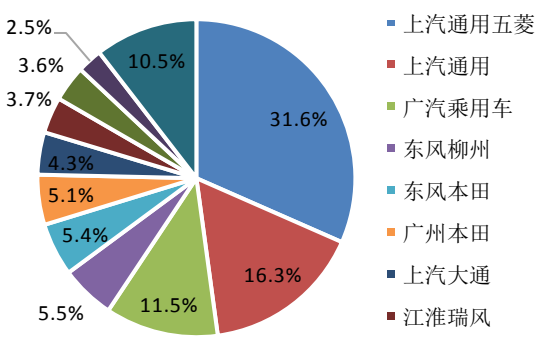
中国 MPV 市场（不含平行进口车，下同）： 2021 年前三季度我国 MPV 销量 81.1 万辆，同比增长 10.4%，在乘用车市场的渗透率为 5.6%，与去年基本持平。不考虑平行进口车市场，我国 MPV 市场的主要参与者为自主车企，且头部效应明显。2021 年前三季度销量 CR5 为 70.3%，其中销量第一的上汽通用五菱的市场份额超过 1/3。

图14：中国 MPV 销量及份额



资料来源：乘联会；东兴证券研究所

图15：2021 年 1-9 月销量前十 MPV 厂商



资料来源：乘联会；东兴证券研究所

目前 MPV 车型以中高端商务（别克 GL8）、低端商务（五菱宏光等）为主，家用市场有待开启。从供给端看，根据用途分，国产 MPV 主要集中在以五菱宏光、五菱凯捷为代表的低端商务 MPV 和以别克 GL8 为代表的中高端 MPV，该细分领域的车型选择较多。家用方面，合资车型以本田奥德赛、艾力绅以及 GL8 的陆上公务舱系列为代表，自主车型以传祺 M6 为代表，但是从市场份额来看，与商务用 MPV 还有很大差距。

表9：国内 MPV 市场主要车型

分类	代表车型	指导价
高端商务	奔驰 V 级（合资）	47.80-64.68 万
	丰田埃尔法（进口）	83.90-92.00 万
中高端商务	别克 GL8（合资）	23.29-53.39 万
	传祺 M8（自主）	17.98-36.98 万
低端商务	五菱宏光（自主）	5.88-7.98 万
	五菱凯捷（自主）	8.58-13.48 万
中高端家用	别克 GL8（合资）	23.29-53.39 万
	本田艾力绅（合资）	29.48-32.88 万
	本田奥德赛（合资）	22.98-37.68 万
	起亚嘉华（合资）	28.89-33.99 万
中低端家用	传祺 M6（自主）	10.98-15.98 万
	比亚迪宋 MAX（自主）	9.48-12.48 万

资料来源：汽车之家；东兴证券研究所

图16：2021 款五菱宏光外观



资料来源：汽车之家；东兴证券研究所

图17：2021 款本田艾力绅外观

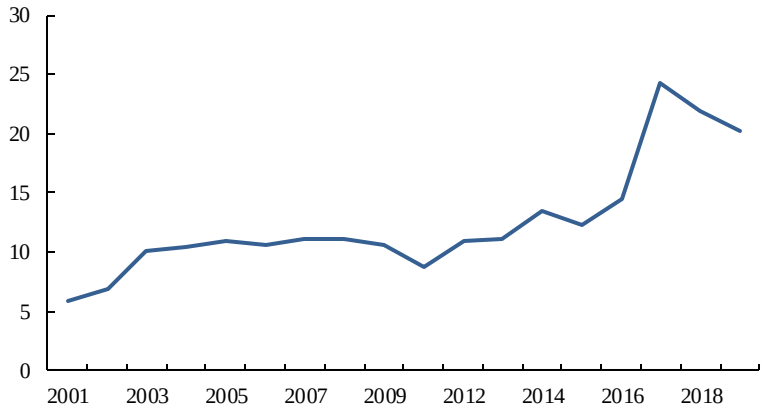


资料来源：汽车之家；东兴证券研究所

我们认为，随着二孩、三孩政策的放开，家用 MPV 市场的需求将被激活。

（1）二胎政策推动大家庭比例提升。2016 年 1 月，全面二孩政策实施。2021 年 5 月 11 日，国新办就第七次全国人口普查主要数据结果举行发布会，“二孩”生育率明显提升。从国家统计局发布的抽样数据来看，2017 年我国二孩的生育率达到近年峰值 24.4‰，推动了大家庭比例的提升。2021 年 8 月，三孩政策公布。

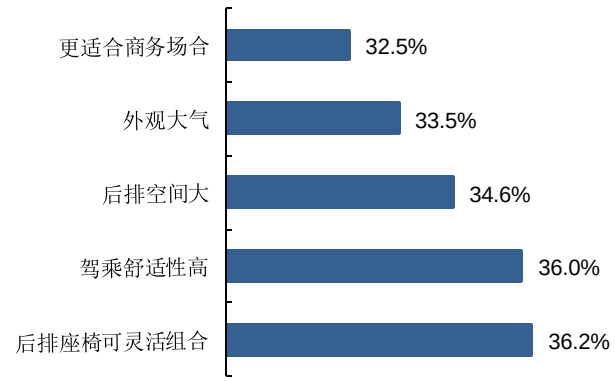
图18：抽样调查的中国二孩生育率（单位：‰）



资料来源：国家统计局；东兴证券研究所

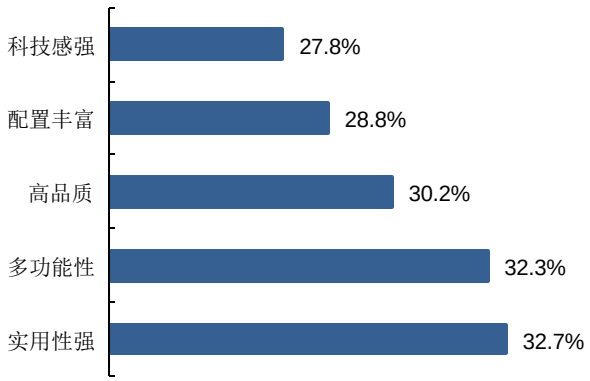
（2）后排座椅灵活多用、大空间、实用性和多功能才是家用 MPV 的核心竞争力。二孩家庭出行时对七座车的需求更高，在孩子年幼时还需要单独且较大的位置来放置安全座椅，这对第二排和第三排座椅的空间和舒适度提出了更高的要求。相对于大部分七座 SUV，MPV 更易满足这方面的需求，多数 MPV 采用的“2-3-3”布局易于二三排乘客自由移动，侧滑门设计方便上下车，后排座椅的灵活调节让车辆的实用性更高。赛那的产品属性与用户对家用 MPV 的需求高度契合。

图19：2020 年中国汽车用户认为 MPV 的核心优势



资料来源：艾瑞咨询；东兴证券研究所

图20：2020 年中国潜在用户购买 MPV 的关注点



资料来源：艾瑞咨询；东兴证券研究所

2025 年我国 MPV 销量有望超 400 万辆，2020-2025 年复合增速为 33%。之前由于小家庭用车需求的限制以及 MPV 不符合我国之前七座以下车型免年检的规定，中国 MPV 市场发展较缓，且用途以商用为主。我国 MPV 在乘用车市场的渗透率于 2016 年达到峰值 10.6%，近年回落至 6%左右，与日本等 MPV 发达国家市场相比存在差距。我们认为，随着大家庭比例的增加以及 2021 年起七至九座车 6 年内免检新规的实施，中国 MPV 市场将迎来新的发展机遇。考虑到我国 MPV 渗透率峰值 10.6%和日本 MPV 近年渗透率在 15%-17%之间，我们假设 2025 年中国 MPV 渗透率有望达到 15%，对应销量 457 万辆，2020-2025 年复合增速为 33%。

表10：2025 年中国 MPV 销量预测

	2016 年	2020 年	2025 年（预测）
MPV 销量/万辆	245.5	109.0	457.1
渗透率	10.6%（峰值）	5.7%	15.0%

资料来源：乘联会；东兴证券研究所

赛那在中高端家用 MPV 市场有较强的竞争力。赛那上市后将主打中高端家用市场，主要竞品为别克 GL8 ES 陆尊、本田姊妹车型奥德赛/艾力绅、起亚嘉华和现代库斯图。赛那的优势主要有：（1）搭载丰田 2.5L THS 混动系统，燃油经济性好，符合中国消费者的需求；（2）车身空间大，相对竞品有更宽的横向乘坐空间，第三排座椅放倒后可实现地面水平使后备厢可用空间更大；（3）赛那在平行进口市场有较好的口碑，而且丰田旗下的埃尔法和雷克萨斯 LM 等高端 MPV 车型的优秀表现都为赛那积累了较好的消费者基础。

4. 主要结论

Sienna 是北美 MPV 市场的常青树，口碑与销量俱佳。Sienna 是 1997 年丰田针对北美市场推出的一款家用 MPV，历经四代，车型历史超越其竞品。凭借宽敞的车身空间、舒适的驾乘体验和可靠的配置性能，Sienna 一直拥有不错的口碑和销量。2015 年 Sienna 在美国销量 13.7 万辆，MPV 市场市占率为 27%。2021 年随着新一代 Sienna 的上市，2021H1 销量位居北美 MPV 车型第一，在 MPV 市场的份额达到 34%。

早年 Sienna 通过平行进口方式进入中国市场，与美国本土售价相比，国内进口经销商售价偏高。最早进入中国市场的是第二代 Sienna。由于进口税费和运输成本等原因，平行进口车的售价偏高，美规 2021 款 2.5L Sienna 的最高进口经销商报价是美国官网售价的 2 倍多。但是凭借大空间和舒适的驾乘体验，Sienna 在中国平行进口 MPV 市场拥有不错的销量。

广汽丰田国产 Sienna 取名赛那，主打中高端家用 MPV，具备较强的竞争力。赛那已于 10 月 30 日正式上市，售价为 30.98-40.58 万元，与别克 GL8 ES 陆尊的价格区间高度重合。赛那的优势主要有：（1）搭载丰田 2.5L THS 混动系统，燃油经济性好，符合中国消费者的需求；（2）车身空间大，相对竞品有更宽的横向乘坐空间，第三排座椅放倒后可实现地面水平使后备厢可用空间更大；（3）赛那在平行进口市场有较好的口碑，而且丰田旗下的埃尔法和雷克萨斯 LM 等高端 MPV 车型的优秀表现都为赛那积累了较好的消费者基础。

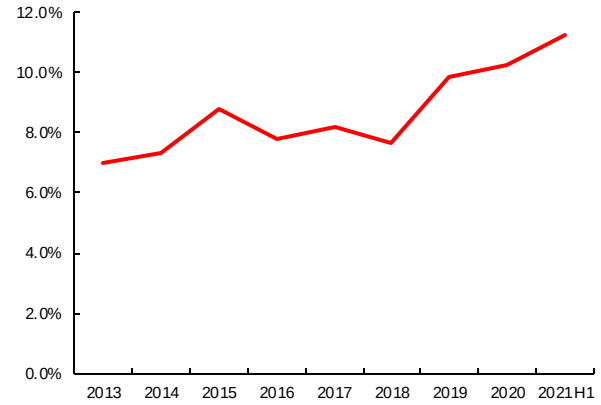
大家庭出行推动中高端家用 MPV 蓝海市场，赛那是有力竞争者。2016 年二孩政策和 2021 年三孩政策的实施，推动了大家庭比例提升，七座车将成为大家庭出行刚需。多数 MPV 采用的“2-3-3”布局，较七座 SUV 更易于二三排乘客自由移动，侧滑门设计方便上下车，后排座椅的灵活调节让车辆的实用性更高。考虑到我国 MPV 渗透率峰值 10.6%和日本 MPV 近年渗透率在 15%-17%之间，我们假设 2025 年中国 MPV 渗透率有望达到 15%，对应销量 457 万辆，2020-2025 年复合增速为 33%。赛那的大空间、低油耗助力其角逐中高端家用 MPV 市场。

综上分析，我们认为赛那国产后将受益于行业发展，有望成为中高端家用 MPV 市场的爆款车型，产能爬坡后预计年销量 10 万辆，为广汽丰田贡献 49 亿利润

- **销量：**考虑到赛那在合资 MPV 市场主要竞品的年销量、广汽丰田的产能规划，以及我国未来家用 MPV 市场的发展，我们预计赛那上市后销量有望达到 10 万辆。

- **利润：**据我们估算，广汽丰田 2020、2021H1 净利率在分别为 10.3%和 11.2%，单车均价为 14.59 万元。按照零售价格，我们根据所参考版本并剔除经销商利润后推算车型均价约为 32.8 万元。考虑到赛那车型价格远高于广汽丰田车型均价，且 MPV 车型的利润率将高于广汽丰田目前的车型，我们认为赛那产能爬坡后进入稳定状态的净利润率可达到 15%，届时预计赛那将或可为广汽丰田贡献 49 亿边际年利润。

图21：广汽丰田净利润率估算



资料来源：据公司公告推算，东兴证券研究所 注：参见东兴汽车《广汽集团（601238）深度报告系列5：合资板块的同向共振》

公司盈利预测及投资评级：预计公司 2021-2023 年净利润分别为 72.7、128.9 和 157.5 亿元，对应 EPS 为 0.70、1.25 和 1.52 元。按 2021 年 11 月 1 日 A、H 收盘价，广汽 A 股 PE 分别为 23、13 和 11 倍，广汽 H 股 PE 分别为 10、6 和 5 倍，维持“强烈推荐”评级。

5. 风险提示

行业需求低迷；缺芯改善情况不及预期；赛那产能爬坡不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	56865	56643	66206	81664	100680	**营业收入**	59704	63157	80924	108109	130605
货币资金	32243	28500	34147	42928	55262	**营业成本**	55148	58659	71994	91342	109283
应收账款	3466	4317	5115	6220	7885	营业税金及附加	1356	1364	1792	2365	2875
其他应收款	1061	1167	1495	1998	2414	营业费用	4553	3641	4451	6054	7183
预付款项	1284	1158	1302	1485	1704	管理费用	3244	3356	4208	5730	6922
存货	6928	6622	8087	10055	11790	财务费用	26	35	57	30	16
其他流动资产	4036	4950	5838	7198	8322	研发费用	1002	976	1214	1730	2090
非流动资产合计	80545	86164	90882	95969	100173	资产减值损失	-5559	-715	800	890	985
长期股权投资	31982	33381	34049	34730	35424	公允价值变动收益	95	293	0	0	0
固定资产	17474	18360	19115	19163	19113	投资净收益	96266	9911	100154	122938	139602
无形资产	11667	13887	17026	20182	23406	加：其他收益	2308	1250	1250	1250	1250
其他非流动资产	1546	1074	1396	1339	1269	**营业利润**	5682	5638	7672	13511	16462
资产总计	137410	142807	153377	172811	194056	营业外收入	661	109	0	0	0
流动负债合计	41585	42385	48300	54165	59326	营业外支出	49	52	0	0	0
短期借款	1884	3556	2373	3606	4037	**利润总额**	6294	5695	7672	13511	16462
应付账款	12143	11802	14961	18554	22454	所得税	-417	-356	384	608	691
预收款项	0	0	0	0	0	**净利润**	6711	6051	7288	12903	15770
一年内到期的非流动负债	4106	3020	6560	5562	5047	少数股东损益	94	85	20	15	20
非流动负债合计	13370	13763	11042	11872	12391	归属母公司净利润	6618	5966	7268	12888	15750
长期借款	1854	2879	3879	4679	5279	**主要财务比率**					
应付债券	5838	5594	2993	2993	2993		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	54955	56147	59342	66037	71717	**成长能力**					
少数股东权益	2320	2339	2359	2374	2394	营业收入增长	-17.51	5.78%	28.13%	33.59%	20.81%
实收资本（或股本）	10238	10350	10350	10350	10350	营业利润增长	-51.21	-0.77%	36.07%	76.11%	21.84%
资本公积	22704	23030	23030	23030	23030	归属于母公司净利润增长	-39.30	-9.85%	21.83%	77.32%	22.21%
未分配利润	41559	44850	51004	61913	75246	**获利能力**					
归属母公司股东权益合计	80134	84321	91385	104099	119636	毛利率(%)	7.63%	7.12%	11.03%	15.51%	16.33%
负债和所有者权益	137410	142807	153377	172811	194056	净利率(%)	11.24%	9.58%	9.01%	11.94%	12.07%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	4.82%	4.18%	4.74%	7.46%	8.12%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	8.26%	7.08%	7.95%	12.38%	13.17%
经营活动现金流	-381	-2887	2267	5336	7880	**偿债能力**					
净利润	6711	6051	7288	12903	15770	资产负债率(%)	40%	39%	39%	38%	37%
折旧摊销	4165	4937	4574	5415	6248	流动比率	1.37	1.34	1.37	1.51	1.70
财务费用	26	35	57	30	16	速动比率	1.20	1.18	1.20	1.32	1.50
应收帐款减少	-1308	-851	-798	-1105	-1665	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.44	0.45	0.55	0.66	0.71
投资活动现金流	-4826	469	1075	-218	1351	应收账款周转率	21	16	17	19	19
公允价值变动收益	95	293	0	0	0	应付账款周转率	5.06	5.28	6.05	6.45	6.37
长期投资减少	0	0	813	-925	-1026	**每股指标（元）**					
投资收益	9626	9911	10015	12293	13960	每股收益(最新摊薄)	0.65	0.58	0.70	1.25	1.52
筹资活动现金流	-2325	-1794	528	735	83	每股净现金流(最新摊薄)	-0.74	-0.41	0.37	0.57	0.90
应付债券增加	-2237	-244	-2601	0	0	每股净资产(最新摊薄)	7.83	8.15	8.83	10.06	11.56
长期借款增加	317	1025	1000	800	600	**估值比率**					
普通股增加	5	112	0	0	0	P/E	25.09	28.12	23.23	13.10	10.72
资本公积增加	322	326	0	0	0	P/B	2.08	2.00	1.85	1.62	1.41
现金净增加额	-7532	-4213	3869	5853	9314	EV/EBITDA	15.32	14.93	8.14	7.54	5.77

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	广汽集团（601238）：短期业绩承压不足惧，不改中长期增长趋势	2021-10-31
公司深度报告	广汽集团（601238）深度报告系列 5：合资板块的同向共振	2021-10-25
公司普通报告	广汽集团（601238）：9 月销量环比改善，广丰销量结构优化	2021-10-10
公司普通报告	广汽集团（601238）：多款重磅新车亮相，未来增长可期	2021-09-29
公司普通报告	广汽集团（601238）8 月份销量点评：缺芯致短期销量承压，不改长期增长趋势	2021-09-12
公司普通报告	广汽集团（601238）：业绩符合预期，埃安混改在即	2021-08-31
公司深度报告	广汽集团（601238）深度报告系列 4：站在新高的起点，展望星辰大海	2021-08-29
公司普通报告	广汽集团（601238）：广汽自主复苏态势明显	2021-08-08
行业深度报告	【东兴汽车】汽车行业研究报告：智能驾驶之路	2021-05-18
行业普通报告	汽车行业报告：智能电动化下自主企业大机遇	2021-04-20
行业深度报告	汽车行业：OTA 催化乘用车消费大变革	2021-01-13
行业普通报告	汽车行业：如何看五菱宏光 MINIEV 月销量破 3 万辆？	2020-12-06
行业普通报告	汽车行业：中国市场已成为特斯拉业务全球化重要一环	2020-11-18
行业普通报告	汽车行业：站在新能源车《规划》（至 35 年）上看造车“新势力”发展	2020-11-04

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我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。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，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。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300/恒生指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526