

汽车行业涨势喜人，智通财经APP在2017年11月13日写了一篇《收益率猛甩大盘，汽车行业前景剖析》的文章，谈到汽车行业以及汽车零部件上游行业均跑赢大市，若持有两年，汽车板块平均收益达115%，是大盘收益率的3.83倍。

不过即使汽车板块涨势如虹，却有一只被投资者忽略的汽车个股。我们先看下面几组数据：

品牌	2014	2015	2016	2017.06	年复合增长
北京品牌销量（万辆）	30.96	33.71	45.71	11.065	21.5%
北京奔驰销量（万辆）	14.547	25.02	31.71	21.081	47.6%
北京现代销量（万辆）	112	106.28	114.2	30.128	1%

北京现代销量虽然最高，但已经停滞了，近三年的复合增长率仅为1%，2017年上半年销量仅为30.128万辆，同比下滑42.4%，而增长最快的是北京奔驰，复合增长率达到47.6%，福建奔驰为2016年才录入分录，2017年上半年销量为1.01万辆，是2016年度全年销量的80.2%。

北京品牌销量近年来均有上涨，复合增长率21.5%，但2017年上半年有所下滑，同比下滑了45.5%，该公司称是车辆购置税优惠政策调整以及外部影响因素导致。

在收入方面，奔驰车型是北京汽车的主力，2017年上半年，北京汽车的期间净利润为50.48亿元，其中北京奔驰净利润83.128亿元，同比增长106.7%，而北京品牌的净利润为-32.649亿元，同比仍减少36.63亿元，按权益法入账，北京奔驰贡献了大部分利润。北京现代则在2017年上半年净利润失去贡献，受到萨德事件影响，合资企业亏损1.32亿元，2016年上半年则为20亿元。

值得注意的是，北京汽车的自主品牌历年亏损，2013年亏损33.73亿元，2015年亏损扩大至37.05亿元，2016年亏损缩窄至27.45亿元，但2017年上半年就已经亏损了32.649亿元，超过了2016年整年的亏损，该块业务也是制约该公司净利润以及市值增长的主要因素之一。

### 新能源+SUV+智能汽车的战略凸显

前文谈到北京品牌车型，虽然2017年上半年销量下滑45.5%，但历史销量还是上涨的，此次销量下滑主要基于购置税优惠政策的调整，具体前景还是要看产品是否具有竞争力。而北京汽车的自主品牌连年亏损，是否有措施控制成本，扭亏为盈，成为市场关注的焦点。

北京汽车的北京自主品牌主要有绅宝系列、北京（BJ）系列、威旺及新能源车系列，每个系列的市场目标定位均有所差别，比如北京（BJ）为越野车型，威旺为MPV

及SUV车型等。

车型	GLC 200 4MATIC	GLC 260 4MATIC 动感型	GLC 260 4MATIC 豪华型	GLC 300 4MATIC 动感型	GLC 300 4MATIC 豪华型
额定功率(千瓦/马力/转速)	135/184/5500	155/211/5500	155/211/5500	180/245/5500	180/245/5500
额定扭矩(牛顿米/转速)	300/1200-4000	350/1200-4000	350/1200-4000	370/1300-4000	370/1300-4000
气缸数/总排量(毫升)	L4/1991	L4/1991	L4/1991	L4/1991	L4/1991
市区燃油消耗量(升/100公里)	9.0	8.9	8.9	9.3	9.3
市郊燃油消耗量(升/100公里)	6.1	6.3	6.3	6.6	6.6
燃油综合消耗量(升/100公里)	7.2	7.3	7.3	7.6	7.6
油箱容积(升)	66/7	66/7	66/7	66/7	66/7
0-100公里/小时加速用时(秒)	8.2	7.8	7.8	6.9	6.9
最高车速, 近似值(公里/小时)	210	222	222	235	235
接近角/离去角(度)	21.3/21.7	21.3/21.7	21.3/21.7	21.3/21.7	21.3/21.7
前轮胎尺寸	235/55 R19	235/55 R19	235/55 R19	255/45 R20	255/45 R20
后轮胎尺寸	235/55 R19	235/55 R19	235/50 R19	255/45 R20	255/45 R20

图片来源：北京奔驰官网

以GLC级SUV车型为例，该车型可分为200 4MATIC型、260 4MATIC动感型、260 4MATIC豪华型300 4MATIC动感型以及300 4MATIC豪华型，每种型号的品牌价格均不一样。价格最低的为GLC200 4MATIC车型，建议零售价为39.6万元，对比宝马X3系，在技术参数上比如百公里加速所耗时间和综合耗油量均一样，不过宝马X3系价格42.1万，贵了2.5万元。

新能车型同样将武装到北京奔驰车型中，2017年7月份，北京汽车与戴姆勒签订《关于加大对北京奔驰投资以引入纯电动汽车产品的框架协议》，拟投入金额高达50亿。而戴姆勒之前推出的Generation EQ概念车，续航里程约500公里，该技术有望应用到北京奔驰以及自主品牌上，提升产品的市场竞争力。

北京奔驰销量强劲，北京汽车加大了对配套奔驰租赁的投入筹码，2017年11月10日，该公司及戴姆勒大中华同意分别按其在奔驰租赁中的持股比例向奔驰租赁作出合计人民币4亿元的增资，加码汽车金融，豪华汽车价格较贵，售后回租的消费形式将是消费者的首选。

而北京现代，车型主要有腾达、途腾、领动以及悦动等，新能源车型依然是方向，比如首款纯电动产品 - 新伊兰特EV。福建奔驰销量贡献较小，但品牌车V-Class车型销量强劲。

从北京汽车的目前的产品战略来看，新能源+SUV+智能汽车将是重点打造的方向，该公司曾两次和百度战略合作，并深入百度的Apollo计划和DuerOS产品平台，若计划能在2019年实现量产L3级别的智能车，在智能技术方面将是巨大革新。北京汽车也与科大讯飞战略合作，在2017年11月8日推出的绅宝D50车型应用了科大讯飞的车载系统和智能化配置。

这是一只被忽略的具有成长价值的汽车股

从上文中我们知道了北京汽车的利润贡献情况和各类型车型销量以及特点，就短期来说，该公司的工作重心估计还是放在北京奔驰上，捉住国内对豪华汽车的消费意愿。不过新能源汽车是国家重点扶持车型，SUV是消费者偏好的车型，而智能驾驶是技术革新的要求，我们也可以发现北京汽车正在沿着这些路线作出一些投资动作。

在财务上，以2017年首三个季度来说，北京汽车资产负债率为64.6%，流动负债率虽仅0.93倍，但货币资金高达382.86亿元，占比流动资产48.4%，足以覆盖短期借款184.25亿元的部份，财务很健康。不过面对未来可能对电池技术、智能驾驶以及SUV车型的投资支出，为了保持财务健康，北京汽车得做好相应的财务政策准备。

2017年10月16日，北京汽车建议将在A股发行上市，发行数量不超过4.85亿股，占扩大后的股本6%，募集资金用途大部分资金计划用作自主品牌建设项目以及技改扩能项目，这两个项目投资总额达65.71亿元，拟使用募集资金28亿元，占投资额42.6%，占募集额70%。

项目	2016	2017(预计)	2018(预计)
营收(亿元)	1161.99	1638.4	2310.2
净利润(亿元)	63.67	95	134
估值 PE 值	6.66	17	17
对应市值(亿元)	424	1615	2278
对应 PS 值	0.36	0.99	0.99

可以说北京汽车是一只被忽视的汽车股，虽然2016年6月份以来股价不再下跌并开启升势，但目前在市场估值上远低于同行。以PE来说，北京汽车的目前PE(静态)值为10倍，而行业的PE值达到17倍，差幅达70%，若考虑到该公司的成长性，2017年的估值要比目前的市值要高出1.7倍，而不是70%。可见，北京汽车值得投资者关注。