

推荐 (维持)

前事不忘，后事之师系列研究报告 (七)

2020年01月15日

戴姆勒：汽车行业的先驱，跨越世纪的高端

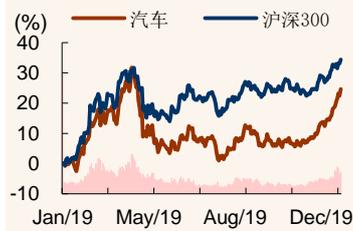
上证指数 3107

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	190	5.1
总市值 (亿元)	20243	3.3
流通市值 (亿元)	16493	3.3

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	13.6	16.2	26.1
相对表现	7.7	5.8	-9.7



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《丰田汽车：弯道超车，成本制胜——前事不忘，后事之师系列研究报告 (六)》2020-01-01

汪刘胜

0755-25310137

wangls@cmschina.com.cn

S1090511040037

杨献宇

yangxianyu@cmschina.com.cn

S1090519030001

本篇报告复盘了戴姆勒-奔驰一百多年来的发展历程，戴姆勒-奔驰不仅是汽车行业的先驱，也是汽车行业高端品牌的优秀代表。公司在产品设计、品牌塑造和经营管理等方面均值得我们学习，公司所经历的战略失误同样值得我们思考。

- **汽车行业的先驱，高端品牌的代表。**19世纪末期，卡尔·本茨和戈特利布·戴姆勒将汽车推到了世界历史舞台上，他们各自成立的公司于1926年合并。合并后的戴姆勒-奔驰很快推出了多款优秀的产品，打造了品牌优势，树立了行业地位。
- **进入黄金发展时期，王者归来重返光荣。**二战打乱了戴姆勒-奔驰的发展节奏，但是战后公司基于170V快速恢复，之后公司推出多款乘用车，完善产品阵容，同时实现了清晰的产品分级，并通过跑车和顶级车重新树立了高端品牌形象。70年代至80年代早期，戴姆勒-奔驰凭借柴油车和紧凑车妥善应对了石油危机，在安全和排放领域，更是一直走在行业的前列。
- **多元化战略失策，公司遭受损失。**80年代中后期至90年代中期，公司横向多元化扩张以开展非汽车业务，但是非核心业务经营效率不佳，给公司带来了损失。战略失误后的重整过程为戴姆勒注入新的基因，公司回归核心业务。
- **扩展品牌与产品，强化全球布局。**90年代中后期，公司通过纵向品牌和产品线扩张以开辟新的细分市场，合并克莱斯勒进入大众市场，产品线大幅扩张，推动销量快速增长。但是与克莱斯勒的合并使公司遭受了严重损失，同时公司又遭遇了质量问题，此后戴姆勒将重点放在提升产品质量和巩固品牌形象上。金融危机之后，公司通过多款SUV和在华的卓越表现，进入销量增长的新阶段。
- **投资策略：**消费者愿意为高端品牌支付品牌溢价，高端品牌的产品往往具备更高的盈利能力。我们认为戴姆勒-奔驰拥有品牌溢价主要包括以下原因：具有高端品牌的天然属性，在不同时期都生产面向社会顶层群体的顶奢车型以维护高端品牌形象，以技术和质量为核心，树立品牌核心价值。公司对销量和品牌平衡是公司能够不断突破的重要因素，这既是一种能力，也是一种艺术。未来在选择投资标的时，需要考虑到企业的品牌管理能力、成本管理能力和实现品牌与规模、成本的平衡的能力。
- **风险提示：**行业进入变革期，如果公司不能把握行业未来的发展趋势，有可能丧失原有的优势，造成重大损失；企业多元化扩张可能会造成资源分散，如果收购的业务超出了公司的管理边际，甚至会影响原有业务的发展；如果公司不能够有效的平衡品牌和规模的关系，有可能会造成品牌力被稀释或者企业经营成本较高。

正文目录

前言	10
一、汽车先驱的诞生（19世纪70年代-1926）	11
1.1 汽车工业的诞生	11
1.2 戴姆勒与奔驰推动汽车工业前进	11
1.2.1 赛车促进汽车工业发展	12
1.2.2 飞机工业促进汽车发动机进步	13
1.3 戴姆勒与奔驰合并	13
本章小结	14
二、合并后快速发展，树立行业地位（1927-1938）	15
2.1 公司改革措施效果显著	15
2.2 政策与宏观经济影响公司发展	15
2.3 产品策略清晰，确立公司行业地位	16
2.3.1 高端产品成功，树立品牌影响力	16
2.3.2 在中型车市场占有一席之地	17
本章小结	18
三、二战打乱发展节奏，战后快速恢复（1939-1952）	19
3.1 二战对公司造成重大创伤	19
3.2 战后在废墟中重生	20
本章小结	21
四、黄金发展时代，高端品牌稳固（1953-1971）	22
4.1 产品策略不断完善，品牌力提升	22
4.1.1 乘用车主力产品走向成熟，明确产品分级理念	22
4.1.2 跑车打开美国市场，顶级车型树立公司形象	25
4.1.3 商用车产品种类齐全，经济性佳	27
4.2 技术进步和品质提升铸造产品竞争力	28
4.3 扩大海外出口，提升服务质量	29
4.4 出售汽车联盟	30
本章小结	31
五、应对挑战与变革（1972-1984）	32

5.1 石油危机: 柴油车和紧凑车战略制胜.....	32
5.2 监管法规: 安全和排放两大领域突破.....	34
5.2.1 安全领域: 开发安全实验车, 汽车电子起步.....	34
5.2.2 排放领域: 持续改进发动机, 积极开展替代能源研究.....	35
5.3 稳健经营: 财务政策合理, 成本控制得当.....	36
5.3.1 投资审慎, 财务健康.....	36
5.3.2 劳动力成本控制得当.....	37
5.3.3 供应链优化显著.....	38
5.4 扩大出口, 全球化加速.....	39
本章小结.....	40
六、多元化战略使公司遭受损失(1985-1997).....	41
6.1 转型综合科技公司, 衍生财务风险.....	41
6.2 多元化扩张: 损害公司核心竞争力, 剥离纠正决策失误.....	46
6.2.1 AEG.....	47
6.2.2 DASA.....	49
6.2.3 Debis.....	50
6.3 核心业务: 产品力下滑, 行业领先优势削弱.....	50
6.4 革新内核, 自我重生, 公司注入新基因.....	52
本章小结.....	53
七、多品牌战略有得有失, 强化全球布局(1998-2007).....	54
7.1 开启多品牌战略, 扩大全球布局.....	54
7.1.1 开启多品牌战略, 增加北美与亚洲投入.....	54
7.1.2 成立 EAC, 统筹协调全球汽车业务.....	55
7.2 与克莱斯勒合并效果不及预期, 集团遭受损失.....	57
7.2.1 整合业务, 实现协同.....	57
7.2.2 遭遇亏损, 剥离克莱斯勒.....	58
7.3 乘用车: 开辟细分市场, 提升产品质量.....	59
7.3.1 第一轮产品攻势: 开拓细分市场, 销量快速增长.....	61
7.3.2 第二轮产品攻势: 提升产品质量, 提高品牌形象.....	62
7.4 商用车: 北美地区加速收购, 强化亚洲布局.....	64
7.4.1 扩大北美市场投资, 提高市场地位.....	65

7.4.2 建立亚洲战略伙伴关系，设立亚洲新航线	67
7.5 技术创新：提高产品竞争力	69
7.5.1 推进替代驱动系统和可再生燃料的应用	69
7.5.2 增加辅助驾驶功能，提高车辆安全性能	70
本章小结	71
八、重塑自我，制胜未来（2008-2018）	73
8.1 产品组合焕发活力，紧凑车&SUV 驱动增长	73
8.2 新兴市场拓展加速，获益中国市场红利	76
8.2.1 乘用车：中国市场销量增长是制胜关键	77
8.2.2 商用车：以印度为枢纽打造亚洲商业模式	79
8.3 卓越经营，提质增效，保障盈利性增长	79
8.4 四大领域突破，瞰思未来汽车	82
8.4.1 智能网联	82
8.4.2 自动驾驶	83
8.4.3 共享出行	84
8.4.4 电动汽车	85
8.5 调整组织架构，拥抱创业文化	87
本章小结	88
九、投资策略：	89
9.1 高端汽车品牌如何诞生	89
9.2 高端汽车品牌的发展路径	89
十、风险提示	93

图表目录

图 1 戴姆勒发明的轻型高速汽油发动机	11
图 2 本茨发明的汽油驱动的三轮车	11
图 3 1901 年梅赛德斯赛车	12
图 4 1909 年“闪电奔驰”	12
图 5 戴姆勒-奔驰公司 1926-1928 年资产和权益（千 RM）	15
图 6 戴姆勒-奔驰公司 1926-1928 年产值（千 RM）	15
图 7 戴姆勒-奔驰 1928-1937 年产值（百万 RM）	16

图 8 戴姆勒-奔驰 1928-1937 员工人数 (人)	16
图 9 S 车型(S 26/120/180 hp)	17
图 10 380 车型	17
图 11 500K	17
图 12 770 车型	17
图 13 170 车型	18
图 14 260D	18
图 15 戴姆勒-奔驰 1949-1951 年乘用车产量 (辆)	20
图 16 戴姆勒-奔驰 1949-1951 年出口销售收入 (万 DM)	20
图 17 梅赛德斯-奔驰 170D 车型	20
图 18 梅赛德斯-奔驰 300 车型	20
图 19 戴姆勒-奔驰母公司营业收入 (百万 DM)	22
图 20 梅赛德斯-奔驰 180 车型	23
图 21 梅赛德斯-奔驰 200a 车型	23
图 22 梅赛德斯-奔驰 190c 车型	24
图 23 梅赛德斯-奔驰 220Sb 车型	24
图 24 梅赛德斯-奔驰 200D 车型	24
图 25 梅赛德斯-奔驰 250S 车型	24
图 26 梅赛德斯-奔驰 300SL Coupé 车型	25
图 27 梅赛德斯-奔驰 190SL 车型	25
图 28 梅赛德斯-奔驰 230SL 车型	26
图 29 梅赛德斯-奔驰 600 Pullman-Landaulet 车型	26
图 30 戴姆勒-奔驰母公司 1954-1971 年乘用车产量及同比 (辆)	26
图 31 戴姆勒-奔驰母公司 1954-1971 年商用车在德产量及同比 (辆)	27
图 32 戴姆勒-奔驰 1955-1971 年美国销量 (千辆)	29
图 33 戴姆勒-奔驰母公司 1954-1971 年人均营收 (千 DM)	30
图 34 戴姆勒-奔驰 1970-1984 母公司营业收入 (百万 DM)	32
图 35 戴姆勒-奔驰 1970-1984 年母公司净利润 (百万 DM)	32
图 36 1971-1984 年原油价格经历两轮上涨 (美元/桶)	32
图 37 1971-1984 年两次石油危机冲击全球经济	32
图 38 戴姆勒-奔驰 1971-1984 年乘用车产量 (千辆)	33

图 39 戴姆勒-奔驰 1971-1984 年商用车产量 (千辆)	33
图 40 戴姆勒-奔驰柴油乘用车年产量及占比 (辆)	33
图 41 危机爆发后戴姆勒-奔驰在美柴油车需求激增 (辆)	33
图 42 1982-1987 年戴姆勒-奔驰紧凑车产量 (辆)	34
图 43 1971-1987 年公司乘用车产量占德国产量份额	34
图 44 戴姆勒-奔驰 1971-1984 年 PPE 投资 (百万 DM)	36
图 45 戴姆勒-奔驰 1970-1984 年资产及负债比率	36
图 46 戴姆勒-奔驰 1970-1984 年股利分配 (百万 DM)	37
图 47 戴姆勒-奔驰母公司职工薪酬与福利 (百万 DM)	37
图 48 戴姆勒-奔驰母公司人均成本 (DM)	37
图 49 戴姆勒-奔驰母公司原材料成本 (百万 DM)	38
图 50 戴姆勒-奔驰母公司 1975-1984 年库存管理优化	38
图 51 戴姆勒-奔驰 1970-1984 年母公司及集团销售净利率	38
图 52 1971-1982 年美元对德国马克汇率	39
图 53 德国乘用车出口年均增速 0.3% (千辆)	39
图 54 德国商用车出口年均增速 2.2% (千辆)	39
图 55 戴姆勒-奔驰乘用车出口年均增速 5.1% (千辆)	39
图 56 戴姆勒-奔驰商用车出口年均增速 3.1% (千辆)	39
图 57 德国国内商用车销量年均增速-0.9% (千辆)	40
图 58 戴姆勒-奔驰商用车海外工厂产量激增 (千辆)	40
图 59 戴姆勒-奔驰 1980-1997 年集团营业收入 (百万 DM)	41
图 60 戴姆勒-奔驰 1990 年集团架构	42
图 61 戴姆勒-奔驰集团 1981-1995 年营业收入 (百万 DM)	43
图 62 戴姆勒-奔驰集团 1981-1997 年净利润 (百万 DM)	43
图 63 梅赛德斯-奔驰 1989-1995 年净利润 (百万 DM)	44
图 64 AEG1989-1995 年净利润 (百万 DM)	44
图 65 debis1989-1995 年净利润 (百万 DM)	44
图 66 DASA1989-1995 年净利润 (百万 DM)	44
图 67 戴姆勒-奔驰 PPE 和无形资产投资及折旧摊销 (百万 DM)	45
图 68 戴姆勒-奔驰 1982-1987 年销售净利率	45
图 69 戴姆勒-奔驰 1970-1997 年中长期负债率	45

图 70 戴姆勒-奔驰 1987-1995 年存货及应收账款周转率	46
图 71 戴姆勒-奔驰 1986-1997 年现金及等价物 (百万 DM)	46
图 72 戴姆勒-奔驰 1986-1997 年 ROA	46
图 73 戴姆勒-奔驰 1988-1997 年 DAX 年末股价 (DM)	46
图 74 AEG1989-1995 年营收结构 (百万 DM)	48
图 75 戴姆勒-奔驰提供的乘用车安全气囊	48
图 76 AEG 与戴姆勒-奔驰共同开发车辆天窗太阳能发电机	48
图 77 戴姆勒-奔驰 1996-1999 年直接管控业务营收结构 (百万欧元)	49
图 78 DASA1987-1991 年营收结构 (百万 DM)	49
图 79 DASA1992-1995 年营收结构 (百万 DM)	49
图 80 戴姆勒-奔驰 1997-1999 年航天航空业务营收结构 (百万欧元)	50
图 81 debis1992-1995 年营业收入结构 (百万 DM)	50
图 82 debis1996-1997 年营业收入结构 (百万欧元)	50
图 83 戴姆勒-奔驰 1980-1997 年乘用车产销量 (千辆)	51
图 84 戴姆勒-奔驰 1980-1997 年商用车产销量 (千辆)	51
图 85 1985-1997 年戴姆勒-奔驰乘用车与宝马销量对比 (辆)	52
图 86 戴姆勒-奔驰 1980-1997 年汽车业务研发支出 (百万 DM)	52
图 87 集团 1997-2007 年品牌的发展变化	54
图 88 戴姆勒克莱斯勒 1998~2006 集团营收 (百万欧元)	55
图 89 戴姆勒克莱斯勒 1998~2006 集团营业利润 (百万欧元)	55
图 90 戴姆勒克莱斯勒集团营业收入结构 (百万欧元)	55
图 91 戴姆勒克莱斯勒集团营业利润结构 (百万欧元)	55
图 92 戴姆勒克莱斯勒 2002 年 EAC 组织架构	57
图 93 克莱斯勒按车型分类销量及同比 (千辆)	58
图 94 克莱斯勒按地区分类销量 (千辆)	58
图 95 克莱斯勒营业收入 (百万欧元)	59
图 96 克莱斯勒营业利润 (百万欧元)	59
图 97 美国汽车行业销量及同比 (千辆)	59
图 98 美国三巨头在美国市占率及原油价格 (美元/桶)	59
图 99 梅赛德斯-奔驰&smart 1996-2006 年销量 (千辆)	60
图 100 梅赛德斯-奔驰&Smart 营业收入及同比 (百万欧元)	60

图 101 梅赛德斯-奔驰&Smart 营业利润 (百万欧元)	60
图 102 梅赛德斯-奔驰&SmartPPE 投资 (百万欧元)	61
图 103 梅赛德斯-奔驰&Smart 研发支出 (百万欧元)	61
图 104 戴姆勒 1999-2005 年商用车各地区工厂数量 (个)	65
图 105 戴姆勒 1998-2005 年商用车各地区销量结构 (千辆)	65
图 106 戴姆勒 1999-2005 年商用车营业收入 (百万欧元)	65
图 107 戴姆勒 1999-2005 年商用车营业利润 (百万欧元)	65
图 108 戴姆勒北美市场商用车营业收入 (百万欧元)	66
图 109 美国 1993-2017 年 GDP (十亿美元)	66
图 110 2006-2018 年戴姆勒集团营收和汽车总销量	73
图 111 2006-2018 年戴姆勒集团归母净利润和 RONA	73
图 112 2006-2018 年梅赛德斯-奔驰乘用车销量 (千辆)	73
图 113 2006-2014 年梅赛德斯-奔驰分车型销量 (千辆)	74
图 114 2014-2018 年梅赛德斯-奔驰分车型销量 (千辆)	74
图 115 2009-2018 年梅赛德斯-奔驰分地区销量 (千辆)	76
图 116 2009-2018 年戴姆勒卡车分地区销量 (千辆)	76
图 117 戴姆勒金砖国家布局概览	77
图 118 2009-2018 年梅赛德斯-奔驰在华销量 (千辆)	77
图 119 梅赛德斯-奔驰本地化生产分车型销量 (千辆)	77
图 120 梅赛德斯-奔驰乘用车中国市场拓展进程概览	78
图 121 戴姆勒卡车印度市场中型和重型卡车市占率	79
图 122 戴姆勒 2005 年-2011 年效率改进计划概览	80
图 123 2012-2014 年戴姆勒各部门效率改进计划概览	81
图 124 2006-2018 年戴姆勒人力成本/营业收入	82
图 125 2006-2018 年戴姆勒管理费用/营业收入	82
图 126 乘用车与卡车业务息税前利润率	82
图 127 面包车与巴士息税前利润率	82
图 128 戴姆勒与宝马共享出行服务概览	85
图 129 梅赛德斯-奔驰 EQC 底盘	86
图 130 戴姆勒新集团架构	88
图 131 戴姆勒豪华车典型车型	89

图 132 戴姆勒-奔驰乘用车销量（千辆）	91
表 1: 1914-1919 年德国前六大飞机发动机制造商	13
表 2: 1941 年戴姆勒-奔驰生产部门员工分配情况	19
表 3: 戴姆勒-奔驰 1949-1970 年安全领域主要创新	28
表 4: 戴姆勒-奔驰 1973 年主要商用车海外工厂	29
表 5: 戴姆勒-奔驰 1970-1987 年主要安全领域成果	35
表 6: 1969-1982 年戴姆勒-奔驰替代能源系统研究成果	36
表 7: 戴姆勒-奔驰 1993 年拥有 19 个业务部门，涉及 35 个领域	42
表 8: 戴姆勒-奔驰 1997 年取消控股公司架构，拥有五大核心业务板块，涉及领域 23 个	47
表 9: 1996-2001 年梅赛德斯-奔驰&Smart 主要产品更新换代概览	61
表 10: 1996-2001 年梅赛德斯-奔驰&Smart 全新车型概览	61
表 11: 2002-2006 年梅赛德斯-奔驰&Smart 主要产品更新换代概览	63
表 12: 2002-2006 年梅赛德斯-奔驰&Smart 全新车型概览	63
表 13: 戴姆勒-克莱斯特拓展海外市场（除亚洲）	66
表 14: 戴姆勒克莱斯勒对三菱汽车公司持股变化	68
表 15: 梅赛德斯-奔驰乘用车和商用车 1997-2007 年无排放交通领域主要成果	69
表 16: 梅赛德斯-奔驰乘用车和商用车 1995-2007 年无事故驾驶领域主要成果	71
表 17: 梅赛德斯-奔驰 2011-2015 年新一代紧凑型车型	74
表 18: 梅赛德斯-奔驰 2015-2018 年主要 SUV 车型	75
表 19: 2011 戴姆勒增长战略概览	80
表 20: 戴姆勒与雷诺-日产主要合作项目	81
表 21: Mercedes me 数字服务平台涵盖主要服务	83
表 22: 2018 年戴姆勒共享出行服务概览	84
表 23: 戴姆勒电池生态系统布局概览	85
表 24: 梅赛德斯-奔驰历史同期主要竞争对手发展路径	92

前言

戴姆勒-奔驰不仅是汽车行业的先驱，也是汽车行业高端品牌的优秀代表。一百多年来，公司在产品设计、品牌塑造还有经营管理等方面均值得我们学习，公司所经历的战略失误同样值得我们思考。

19 世纪末期，卡尔·本茨和戈特利布·戴姆勒将汽车推到了世界历史舞台上，他们分别成立了 Benz & Cie 和 Daimler-Motoren-Gesellschaft 公司，两家公司合并成为了 Daimler-Benz AG。合并后的戴姆勒-奔驰很快推出了多款优秀的产品，不仅打造了品牌优势，树立了行业地位，而且在技术方面和资金方面快速积累。虽然二战打乱了戴姆勒-奔驰的发展节奏，但是战后公司基于 170V 快速恢复，之后公司推出多款乘用车，完善产品阵容，同时实现了清晰的产品分级，并通过跑车和顶级车重新树立了高端品牌形象。70 年代至 80 年代早期，戴姆勒-奔驰凭借柴油车和紧凑车妥善应对了石油危机，在安全和排放领域，更是一直走在行业的前列。80 年代中后期至 90 年代中期，公司横向多元化扩张以开展非汽车业务。但是非核心业务经营效率不佳，给公司带来了损失。战略失误后的重整过程为戴姆勒注入新的基因，公司回归核心业务。之后公司通过纵向品牌和产品线扩张以开辟新的细分市场，合并克莱斯勒进入大众市场，产品线大幅扩张，推动销量快速增长。但是与克莱斯勒的合并使公司遭受了严重损失，同时公司又遭遇了质量问题，此后戴姆勒将重点放在提升产品质量和巩固品牌形象上。金融危机之后，公司通过多款 SUV 和在华的卓越表现，进入销量增长的新阶段。

公司很好地平衡了产品、销量和品牌之间的关系，公司的产品力、品牌力和销量均不断突破。

一、汽车先驱的诞生（19 世纪 70 年代-1926）

19 世纪末期，卡尔·本茨和戈特利布·戴姆勒将汽车推到了世界历史舞台上，他们分别成立了 Benz & Cie 和 Daimler-Motoren-Gesellschaft 公司，两家公司合并成为了 Daimler-Benz AG。本章主要回顾了汽车工业的发展历程和 Daimler-Benz AG 诞生的过程。

1.1 汽车工业的诞生

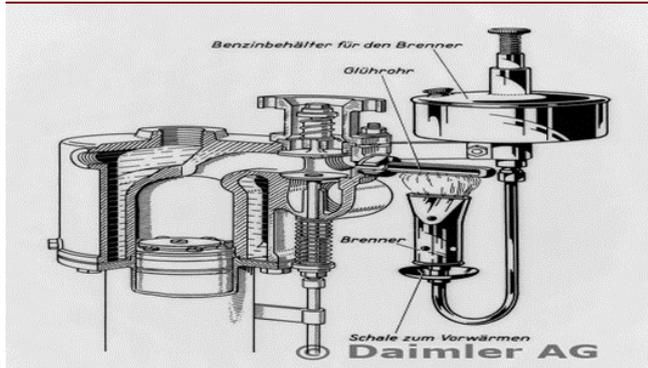
第二次工业革命，石油、采矿、钢铁、化工和电气设备等行业蓬勃发展，为汽车工业的诞生奠定了基础。蒸汽机在船舶和铁路等领域的应用，也推动了交通工具的变革。

1867 年奥托的新型燃气“奥托”发动机在巴黎博览会上获得了一等奖，获得了足够的订单，使其得以大规模生产，并成立 Deutz Gas Engine Factory AG（多伊茨燃气发动机厂）。1872 年多伊茨工厂聘请戈特利布·戴姆勒(Gottlieb Daimler)作为新技术总监。1873 年迈巴赫加入 Deutz 公司。1878 年四冲程发动机在巴黎世界博览会上亮相，再次引起市场的关注。戴姆勒与迈巴赫先后离开 Deutz 公司，他们共同设计和开发新的发动机，1883 年他们获得了一项新的快速运行四冲程发动机的专利。

1886 年戴姆勒将高速发动机安装在马车上从而制造出第一辆四轮汽车。1890 年底 Daimler-Motoren-Gesellschaft AG 成立。

1883 年卡尔·本茨与合伙人共同成立了奔驰公司。本茨一开始就将发动机作为车辆整体设计的一个组成部分。1886 年，本茨为一辆汽油驱动的三轮车申请专利。

图 1 戴姆勒发明的轻型高速汽油发动机



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 2 本茨发明的汽油驱动的三轮车



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

1876 年到 1886 年这十年对汽车的发展具有重要意义。尼古拉·奥托的四冲程发动机已经证明了它对工业的价值，戴姆勒公司开发了一种适合汽车使用的高速运转发动机，奔驰公司建造了第一辆实用的发动机驱动的“摩托车”。罗伯特·博世在 1886 年成立了他的公司，发展奥托的磁点火固定式发动机。到 1898 年，所有的汽车发动机都使用这种效率更高的点火方式。

1.2 戴姆勒与奔驰推动汽车工业前进

19 世纪 90 年代赛车成为流行趋势，汽车设计也随之突飞猛进。由于飞机发动机技术与

汽车发动机技术在一定程度上可以相互转移，飞机工业的发展也推动了汽车发动机技术的进步。而戴姆勒与奔驰在赛车领域和飞机发动机领域均表现卓越。

1.2.1 赛车促进汽车工业发展

戴姆勒与本茨持续提升汽车的动力、安全性和舒适性，一开始仅面向上层阶级或地位尊贵的人群。1892年戴姆勒制造出第一辆汽车并将其出售给摩洛哥国王，1899年其“凤凰”车型价格是人均年薪的几倍。1893年本茨推出首款奔驰三轮车 Velo 车型，配备 1.5 马力发动机，随后推出的 Viktoria 车型采用轴颈转向装置专利，配备 3 马力的发动机并安装橡胶轮胎，这一款车型成为世界上第一款批量生产的汽车从而标志着汽车市场的诞生。1896年，本茨和戴姆勒分别在 Velo 车型和凤凰发动机的基础上制造出第一辆货车，到 1889 年戴姆勒公司已经推出不同马力和不同规格的货车和公交车。

奔驰在赛车领域成绩卓越，“梅赛德斯”诞生。1900年埃米尔·杰利内克(Emil Jellinek)向戴姆勒公司订购 36 辆按照其要求制造的汽车，并以其女儿的名字“梅赛德斯”命名。1901年，梅赛德斯赛车在尼斯赛车周获得压倒性的胜利。新赛车在空气动力学设计上超前，重心降低，车架为钢制材料，配备轻型大功率发动机，并采用新型蜂窝冷却器，标志着汽车设计前进的一大步。此后梅赛德斯车发展出多种不同车型，销量快速增长，基于梅赛德斯的 Simplex 车型在 1904 年销量达到 698 台，1905 年达到了 863 台。

奔驰一开始不认同赛车趋势，后来提升车辆性能，产量快速提升。奔驰起初对高速汽车并不感兴趣，导致其销量下滑，输给了竞争对手。但是奔驰无法忽视赛车胜利带来的公众效应，在 1899 年推出了 Rennwagen，并在赛车比赛中表现出优异的性能。1909 年推出 200 马力奔驰赛车，在 1911 年比赛中创造速度的世界纪录，“闪电奔驰”由此得名。奔驰的汽车产量和利润大幅增长，从 1911 年的 440 万马克增加到 1913 年的 2200 万马克，年产量达到 3600 辆。

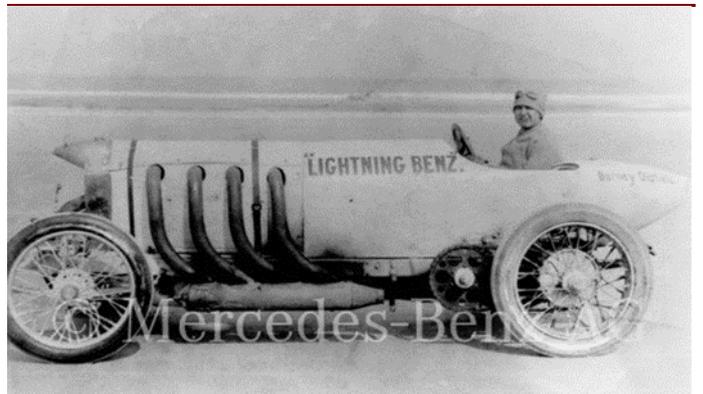
在这一阶段赛车与汽车制造商的兴衰具有特殊的联系，竞争推动了汽车工业的发展。一方面，赛车对产品性能的更高要求推动了发动机技术和汽车空气动力学的发展，汽车制造商之间的竞争极大地提升了汽车的安全可靠性，满足了人们对于速度的追求。另一方面，赛车具有极强的公众效应，成为当时汽车制造商最好的广告，直接促进了销量的提升。

图 3 1901 年梅赛德斯赛车



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 4 1909 年“闪电奔驰”



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

1.2.2 飞机工业促进汽车发动机进步

戴姆勒与奔驰公司均为当时德国航空业提供高性能发动机。1909年，戴姆勒发动机公司设计出第一台飞机发动机。奔驰公司在乘用车发动机的基础上研发飞机发动机，在1912年制造出一台性能优良的四缸奔驰发动机。一战期间，飞机发动机技术发展迅猛，戴姆勒与奔驰公司是前两大飞机发动机供应商，共占据德国72%份额。

表 1: 1914-1919 年德国前六大飞机发动机制造商

供应商	总产量 (座)	比例
Daimler	19876	46%
Benz	11360	26%
Oberursel	2932	6.7%
Opel	2260	5.2%
Argus	1257	2.8%
Maybach	1123	2.4%

资料来源: Mercedes in peace and war, 招商证券

戴姆勒与奔驰公司早期在飞机发动机技术的积累使日后汽车技术研发获益。一是飞机发动机和汽车发动机的技术可相互转移。戴姆勒公司在一战期间利用增压器技术制造飞机发动机，以提高发动机性能，这一技术后被转移到梅赛德斯乘用车和赛车中，大幅提升汽车功率。后来梅赛德斯发动机被拆除，其技术转让给劳斯莱斯航空发动机。二是飞机发动机大规模生产促进了产能的扩张，提升了工人的技能。飞机发动机与汽车发动机在基础设计和零部件生产方面有相似之处，飞机发动机技术要求更高，因此汽车制造商不必完全改造生产流程便可生产飞机发动机，在战后也可转换为汽车生产，此外生产流程的相似性也使工人获得了训练。1917年成立的主要生产飞机发动机的戴姆勒发动机公司 Sindelfingen 工厂在战后转而专门从事乘用车和商用车车身的大规模生产。

1.3 戴姆勒与奔驰合并

自福特创立汽车装配流水线，美国开始大批量生产汽车促使大众汽车市场逐渐成型，而德国制造商在经历战争洗礼后才发生根本性的变革。一战结束前戴姆勒和奔驰公司仍然采用劳动密集型生产方式，通常为赛车比赛和富有人群生产定制产品。战争的重创使欧洲和美国的汽车工业差距更为显著，1926年美国生产了四百五十万辆汽车，而同时期整个欧洲只有五十万辆，德国占该数字的十分之一。

一战后德国经济崩溃导致戴姆勒与奔驰公司陷入生存危机。一方面，德国国内通货膨胀高涨和燃料稀缺导致汽车需求大幅萎缩，1919年两家公司产量均不超过1000辆。另一方面，任何可以用于军事用途的产品禁止生产，飞机工业在一夜之间解体。在市场萎缩的情况下，德国汽车工业遭遇残酷洗牌，1924年到1927年，德国汽车制造商的数量从86个减少到19个。

战后严峻的形势迫使戴姆勒与奔驰合并，推动公司实行标准化管理。1924年，两家公司签署非竞争性条款实行资源共享，1926年，两家公司正式合并创建戴姆勒-奔驰公司，当时德国最大的汽车制造商诞生。德意志银行是这一决策的提议者，也是合并过程的监督者，后来成为该公司的主要股东，在公司后来的发展中起到了重要作用。

本章小结

早期汽车工业的发展与先前的技术积累具有密切联系，汽车是技术、资源、社会需求多元因素共同作用产生的结果。赛车运动和飞机工业的发展促进了早期汽车工业的发展。赛车是汽车制造商的技术研发试验台，是最好的广告，乘用车普及之后，赛车依然发挥着研发先锋的作用。飞机发动机与汽车发动机之间发生技术转移，后来涌现的宝马、劳斯莱斯等汽车品牌都具有航空血统。

二、合并后快速发展，树立行业地位（1927-1938）

两家公司合并后，在人力、财务和生产等方面均实施了多项措施，改善了公司的经营情况，公司推出了有竞争力的产品，企业快速发展。1933 年的税收优惠政策促进德国汽车行业发展，结束了大萧条对德国汽车工业的负面影响，戴姆勒-奔驰也走向了新的高度。

2.1 公司改革措施效果显著

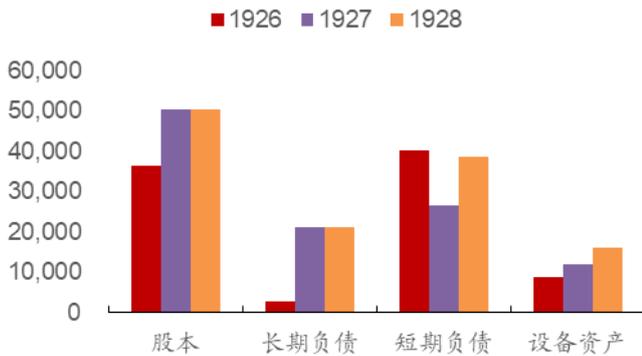
合并后的戴姆勒-奔驰公司采取多项措施，经营情况大幅好转，营业收入从 1926 年的 6800 万马克攀升至 1927 年的 1.21 亿马克，1928 年和 1929 年均超过 1.3 亿马克。

人力层面：精简员工规模。两家公司合并意味着存在两批员工，其中许多人将执行相同的任务，同时必须确定需要关闭哪些工厂，保留哪些工厂。1927 年戴姆勒-奔驰有 18124 名员工；1932 年公司用 8850 名员工生产了更多的汽车。

财务层面：发行债券，实施增资。合并后的戴姆勒-奔驰公司为了偿还银行贷款，公司发行利率为 6% 的债券，并将股本增加至 5,040 万马克以收购新工厂及设备。从财务指标来看，这一阶段股本和长期负债均相应提高，显示出公司获得长期融资来源，投资于长期性经营资产。

生产层面：学习美国，改进生产方式。1928 年 Sindelfingen 工厂开始批量生产车身，机械生产取代传统的制造技能，产能利用率从 1926 年的 30% 提升至 1928 年的 58%。车身制造从手工生产改成批量生产，车身大部件压制生产开始使用新型拉伸压力机。

图 5 戴姆勒-奔驰公司 1926-1928 年资产和权益(千 RM) 图 6 戴姆勒-奔驰公司 1926-1928 年产值(千 RM)



资料来源：Mercedes in peace and war，招商证券



资料来源：Mercedes in peace and war，招商证券

2.2 政策与宏观经济影响公司发展

经济下行，德国汽车行业高赋税，行业竞争加剧。1929 年的金融危机造成了损失，经济复苏缓慢，1931 年和 1932 年德国消费能力大幅下降。德国的驾车者承受较高的税赋，其缴纳的税款是法国的两倍，是美国的六倍。1929 年通用收购欧宝，寻求在不断增长的欧洲市场占据一席之地，1932 年，DKW、Horch、奥迪和 Wanderer 合并为 auto union，汽车行业竞争进一步加剧。

1929 年至 1932 年大萧条期间，戴姆勒-奔驰产销下滑，公司规模收缩。1930 年戴姆勒

-奔驰生产的汽车有 25%无法出售。1932 年戴姆勒-奔驰的营业额相较 1929 年下滑一半，截至 1932 年底戴姆勒-奔驰累计亏损 1340 万马克，相当于股本的近三分之一。到 1932 年年底公司仅剩下 9148 名工人，相比于五年前几乎削减一半。

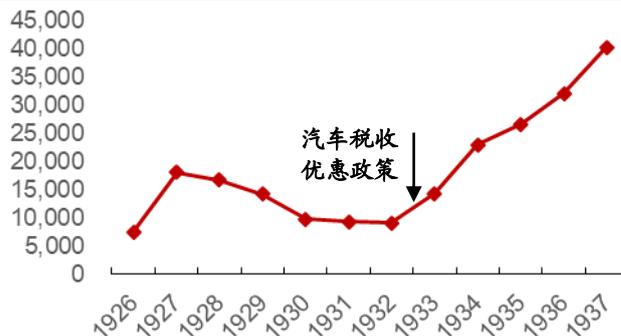
政府出台税收优惠政策，戴姆勒-奔驰快速发展。1933 年德国政府为汽车行业出台了一系列税收优惠政策，1933 年~1937 年期间，戴姆勒-奔驰的产销量快速提升，产值从 1 亿 RM 提升到 3.68 亿 RM，产能利用率从 60%提升至 85%。

图 7 戴姆勒-奔驰 1928-1937 年产值 (百万 RM)



资料来源: Mercedes in peace and war, 招商证券

图 8 戴姆勒-奔驰 1928-1937 员工人数 (人)



资料来源: Mercedes in peace and war, 招商证券

2.3 产品策略清晰，确立公司行业地位

两家公司合并后，戴姆勒-奔驰产品策略清晰，推出了多款经典车型，既有高端车为公司塑造品牌，打造知名度，又有经典的走量车型 170，为公司创造利润，同时奠定了在中型车市场的地位。

2.3.1 高端产品成功，树立品牌影响力

S 系列车型在赛车领域屡获佳绩，成为品牌的最好宣传。1920 年代末和 1930 年代初戴姆勒-奔驰的影响力越来越大，这在很大程度上归功于传奇的 S 系列（1927 年~1933 年）增压跑车的成功。1927 年戴姆勒-奔驰推出了 S 车型，这款车引领了一种新型高性能跑车的时代。之后又推出了性能更强的 SS, SSK, SSKL 车型。“S 系列”在赛车领域获得了许多胜利：1927 年、1928 年和 1931 年的德国大奖赛，1931 年和 1932 年的阿沃斯比赛，1931 年的埃菲尔比赛，1931 年的“Mille Miglia”，1930 年和 1931 年的欧洲爬坡锦标赛以及 1932 年的德国高山锦标赛等。虽然整个 S 系跑车产量不足 290 辆，但它在赛车中的惊人表现成为梅赛德斯最好的广告。

图 9 S 车型(S 26/120/180 hp)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 10 380 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

推出 380 和 500 K/540 K，延续卓越。1933 年戴姆勒-奔驰推出了“SS”和“SSK”的替代车型——380 车型。380 车型是时代变化的典型产物，配备升级版的独立悬架，带有螺旋弹簧的后摆轴，同时运用最新的前轴技术。由于部分客户认为 380 动力不足，戴姆勒-奔驰在 1934 年和 1936 年分别推出了动力更强的 500K 和 540K(带有增压器)，排量分别为 5.0 升和 5.4 升。这些车辆都严格按照客户的意愿和要求进行定制。500 K 和 540 K 是经典汽车中非常受欢迎的车型。

图 11 500K



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 12 770 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

推出高端车型 770，获得市场认可。1930 年，公司在巴黎车展上发布了 770 车型(1930 年-1938 年)，这代表戴姆勒-奔驰已重新涉足国际汽车工程的高端领域。这款 7.7 升八缸直列发动机在自然吸气模式下的输出功率为 150 马力，搭载增压器时可达 200 马力。与“S”系列车型一样，770 也配备了双点火装置，每个气缸两个火花塞中，一个通过高压电磁点火，另一个通过电池点火。尽管“梅赛德斯”的设计在技术上较为保守，但在许多国家迅速得到认可和接受，仅日本皇室就在 1932 年至 1935 年间订购了 6 辆“梅赛德斯”的样车。新的顶级梅赛德斯-奔驰(Mercedes-Benz)的车型在工业家和高级金融家中也非常受欢迎。这些车辆都是制造商单独定制的。

2.3.2 在中型车市场占有一席之地

在 1920 年代经济困难的时期，吸引人的、价格合理的汽车对于赢得中型车市场份额至关重要。1926 年的柏林车展上，新合并的戴姆勒-奔驰推出了 2 升车型斯图加特 200，该车上市后立即取得了成功，1929 年初又推出了斯图加特 260。

推出价格合理的入门级中型车 170，帮助公司渡过经济危机，树立中型车市场地位。面对汽车行业的压力，1931 年戴姆勒-奔驰推出了 170 车型，170 价格合理，为 4400 德国马克。作为排量最小，价格最低的车辆，它占据了梅赛德斯-奔驰乘用车系列的最低位置。170 型发动机在使戴姆勒-奔驰克服经济危机方面发挥了关键作用。在 1932 年总共制造了 4438 辆 170 车型，仅这个数字就高于所有梅赛德斯-奔驰乘用车车型 1931 年的总产量。170 在 1936 年春季让位于 170 V，除了发动机排量外，170V 与之前的版本没有任何共同之处。170 V 采用全新的技术设计，尽管轴距更长，但新车架比 170 中使用的车架轻了约 50 公斤，而且更坚固。170 V 在 1936 年 3 月发布时有多种车型，包括两门轿车、四门轿车、敞篷轿车和两门敞篷旅行车等。虽然 170 V 是梅赛德斯-奔驰乘用车系列的入门级车型，但它是一系列竞赛用车的基础。从 1935 年 7 月到 1942 年 11 月，170 V 乘用车的总产量达到 71,973 辆。170 V 是梅赛德斯-奔驰战前最重要的乘用车车型，这使梅赛德斯-奔驰（Mercedes-Benz）品牌在中型车领域中名列前茅。

图 13 170 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 14 260D



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

随着经济恢复，在 170 的基础上推出升级车型 200 和 290。梅赛德斯-奔驰 170 推出后仅一年半，公司又对乘用车进行了更新，并扩大产品范围。1933 年公司推出了 200（1933 年~1936 年）、290（1933 年~1937 年）和 380 三种新车型。相比于 170，200 的动力更强劲，而且更宽敞，其他的技术概念与 170 大致相同。200 取代了斯图加特 200，因为斯图加特 200 带有刚性车轴的底盘没有跟上时代的脚步。290 后轴的设计与 200 相同，不过 290 在差速器后面有一个补偿弹簧，并且该车有多种车身可供选择。200 和 290 的推出代表了公司整个产品系列可以系统性的延续。

推出首款批量生产的柴油发动机乘用车 260D。柴油发动机具有耐用性和经济性的特点，在商用车中展示了其优点。在 1936 年的柏林车展上，戴姆勒-奔驰展示了搭载柴油发动机的乘用车 260 D（1936 年~1940 年），260 D 是世界上第一批批量生产的柴油发动机乘用车。最初的车型几乎全部用作出租车，这不仅是由于发动机的经济性，而且还归功于宽敞的六座车身。260 D 为柴油发动机乘用车的持久成功奠定了基础。

本章小结

合并后公司推出了多项措施，使经营情况好转，公司稳健发展。政策的支持和宏观经济的恢复，为公司快速发展创造了良好的外部环境。公司正确的产品策略以及优秀的产品，在这一时期为公司树立了行业地位，并在技术方面和资金方面快速积累。

三、二战打乱发展节奏，战后快速恢复（1939-1952）

二战的爆发打乱了戴姆勒-奔驰的发展节奏，同时给公司带来了比较大的创伤，本章主要分析二战对公司的影响以及公司战后的恢复。

二战影响了公司的发展（1939-1945年）：二战期间，公司生产转向军备，乘用车发展受到影响，战争给公司带来了严重的创伤。

战后恢复（1946-1952年）：战后公司恢复生产，通过 170 和 300 等车型使经营逐步走向正轨。

3.1 二战对公司造成重大创伤

二战的爆发打乱了戴姆勒-奔驰的经营节奏。1939年9月，从战争一开始私人汽车的销售就被禁止，德国所有的汽车制造商都转向了军事生产。戴姆勒-奔驰需要生产货车、皮卡等，但是也越来越多地生产飞机发动机、舰艇发动机。由于人们开始收到征召文件，戴姆勒-奔驰失去了 10% 以上的劳动力，尽管工人人数减少，对产量扩张的需求却增加了。1944 年戴姆勒-奔驰参加大型军用火箭的研制，战争结束时 V2 火箭已经基本研究成功，成为全世界第一艘成功制造的大型火箭。战后在 V2 火箭的基础上，人类制造出大型运载火箭。

表 2：1941 年戴姆勒-奔驰生产部门员工分配情况

工厂	部门	人数(人)
第 60 厂（温特图尔凯姆厂发动机设计部）	飞机发动机制造部	1234
	海军舰艇发动机制造部	1270
	飞机发动机修理部	155
	飞机发动机部件制造部	1337
第 10 厂（迈廷根厂）	鱼雷发射制造部	128
	探照灯发动机制造部	350
	机动车制造部	1289

资料来源：DaimlerChrysler Chronik 1883-1998，招商证券

1945 年二战结束，战争给戴姆勒-奔驰带来了重创，戴姆勒-奔驰损失了价值共计 1.94 亿帝国马克的资产，战后戴姆勒-奔驰面临诸多挑战：

生产资本几近摧毁。战后图尔凯姆、辛特尔芬和戈根瑙工厂被摧毁 80%，柏林马林费尔德工厂被完全摧毁。只有曼海姆工厂的损坏较小，乘用车生产设施几乎完全摧毁，但辛特尔芬工厂的 170 车型机床幸存，在战后恢复中发挥了重要作用。

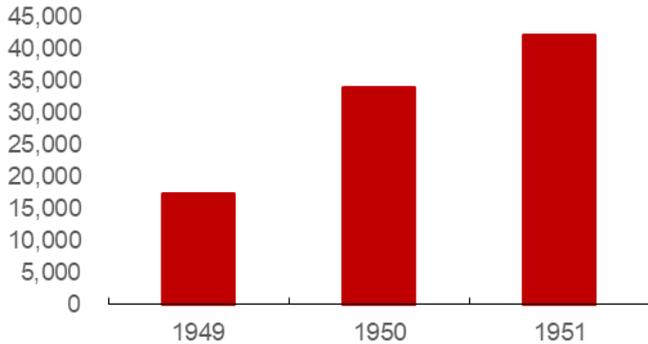
海外子公司和销售机构消失。国外和东德合计账面价值 1010 万帝国马克的工厂和设备已损失。戴姆勒-奔驰公司失去了其海外子公司，以及维也纳、苏黎世、巴黎、伦敦和布达佩斯的销售机构。

原材料和能源供应承压。一方面，战后德国工业整体面临困难，使得原材料如车身填充材料、油漆、玻璃和许多车身配件供应紧张。另一方面，战后德国对汽油、电力等限量供应，使生产遭遇瓶颈。

3.2 战后在废墟中重生

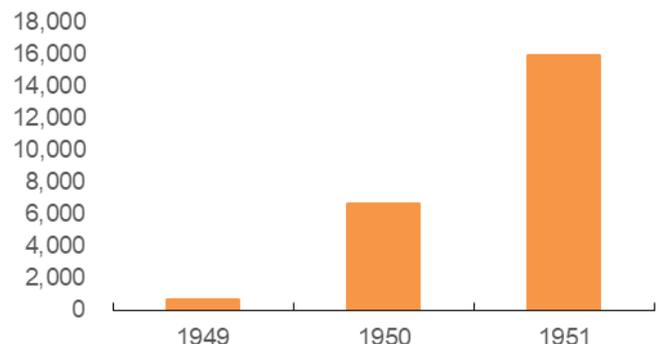
战后戴姆勒重新获得了汽车的生产资格，在中型车和高端车市场分别推出车型，同时稳步推进战后重建工作。1948 年的货币改革有助于戴姆勒-奔驰发展海外市场。1953 年戴姆勒-奔驰成为了德国最大的乘用车和商用车制造商，而 1933 年戴姆勒-奔驰是德国第三大汽车制造商。

图 15 戴姆勒-奔驰 1949-1951 年乘用车产量 (辆)



资料来源：戴姆勒公司，DaimlerChrysler Chronik 1883-1998，招商证券

图 16 戴姆勒-奔驰 1949-1951 年出口销售收入 (万 DM)



资料来源：戴姆勒公司，DaimlerChrysler Chronik 1883-1998，招商证券

战争结束后，戴姆勒-奔驰主要从两个方面恢复乘用车的生产：一方面是以 170V 为基础推出中端车型，获得销量提升；另一方面推出以 220 和 300 车型为代表的高端新系列车型，梳理品牌。

170 系列车型在戴姆勒-奔驰战后恢复过程中发挥了重要作用。由于 170V 的生产设备在战后保存了下来，1946 年戴姆勒-奔驰恢复乘用车生产，首先生产 170V 车型，包括送货车、救护车和警用巡逻车，1947 年 7 月恢复了四门轿车的生产。1949 年 5 月，戴姆勒-奔驰新型乘用车设计 170 D 和 170 S 在汉诺威技术出口博览会上亮相。170 D 配备了 1.7 升柴油发动机，这是战后第一款以柴油为动力的乘用车。与汽油车相比，170 D 燃油消耗率明显更低。耐用和经济成为戴姆勒-奔驰柴油动力乘用车的代名词。1950 年和 1952 年公司对 170V 和 170D 进行升级，不仅优化了车辆的安全性，而且提升了舒适性。170S 在概念上和风格上都是基于战前 230 车型，与 170V 相比，170 S 拥有更强劲的发动机，改进的前轴以及更宽敞的车身。170 车型系列一直生产到 1955 年，在公司战后恢复的过程中发挥了至关重要的作用。

图 17 梅赛德斯-奔驰 170D 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 18 梅赛德斯-奔驰 300 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

重回高端车市场，300 成为代表性汽车。在 1951 年的法兰克福国际汽车展上，戴姆勒-奔驰发布了 220 和 300 型乘用车。这两款车型均配备了全新 6 缸发动机。220 车型主要基于 170S，除了配备了 2.2 升/80 hp 的发动机外，底盘和车身与 170S 几乎完全相同，为了提高发动机的功率，220 车型的前轮配备了双制动器。220 及其升级版的车型一直生产到了 1955 年。300 车型是当时德国生产的最大、最快的汽车，很快成为政治和工业界具有代表性的汽车。在一定程度上，它是战前时代“大奔驰”的真正继承者。首批重要的客户包括总理康拉德·阿登纳尔、总统西奥多·休斯、财政部长路德维希·艾哈德等，其中阿登纳曾拥有六种不同的 300 车型。从技术上和概念上讲，300 的起源可以追溯到 1940 年的 260 型。在第一个版本中，它的最大功率为 115 hp，最大速度为 160 kph。1951 年 10 月 300 S 车型在巴黎车展亮相，该车定位为具有跑车特性的具有代表性的汽车，在行驶性和速度方面满足了最高要求，300 S 的技术主要来自 300，但是它的轴距缩短了 150 毫米。

稳步推进工厂重建，积极开发海外市场。到 1950 年战后初步重建完成，与 1943 年的状况相比较，温特图尔凯姆工厂恢复了 80%，曼海姆工厂和戈根瑙工厂恢复了 97%，辛特尔芬工厂扩建了 50%。1952 年，戴姆勒-奔驰建立总检验部以保证产品质量。1948 年货币改革之后，戴姆勒-奔驰迅速集中精力重新进入海外市场。1950 年戴姆勒-奔驰与巴西签署一项贸易协议，最初供应 1000 辆未组装卡车，随后又获得了另一份价值数百万美元的订单，包含 2000 辆卡车、1500 辆轿车和 500 辆公共汽车。经庇隆政府批准，阿根廷梅赛德斯-奔驰公司于 1950 年成立。戴姆勒商用车今日在南美的市场地位可追溯到此。到 1952 年，戴姆勒-奔驰的产品出口到 80 多个国家，出口销售收入达到 2.3 亿马克。

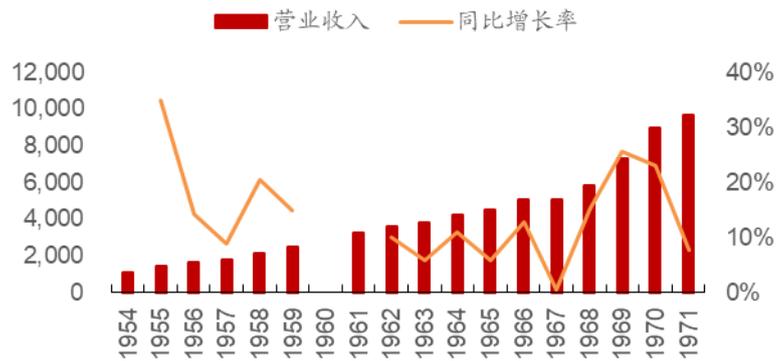
本章小结

二战打乱了戴姆勒-奔驰的发展节奏，战后公司基于 170V 发展，300 的推出再次确立了公司在高端车的市场，同时公司重新打开海外市场。战后公司快速恢复，为后续的腾飞奠定了基础。

四、黄金发展时代，高端品牌稳固（1953-1971）

战后德国经济高速发展，1955 年德国政府明确其对汽车行业的支持态度，降低 20% 汽车税，以推进汽车在德国普及，德国汽车市场高速增长。戴姆勒-奔驰更以超过行业的速度快速发展。1954~1971 年戴姆勒-奔驰公司营业收入年均复合增速达 13.9%，1954 年出口收入占其总营收的 33.5%，至 1971 年出口收入占其总营收的 56.5%。本章主要分析了戴姆勒-奔驰在 50、60 年代再次获得成功的原因。

图 19 戴姆勒-奔驰母公司营业收入（百万 DM）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

（注：1960 年营业收入数据缺失）

4.1 产品策略不断完善，品牌力提升

这个阶段戴姆勒-奔驰明确了乘用车主力产品的分级概念，通过跑车和顶级车型重新树立了品牌力，并不断提高商用车的竞争力。

4.1.1 乘用车主力产品走向成熟，明确产品分级理念

根据主力产品的设计理念不同，这一时期主要分为三个阶段：“pontoon Mercedes”时代（1953 年~1958 年），“Fintail Mercedes”时代（1959 年~1964 年），车型分级时代（1965-1972 年）。

（1）“pontoon Mercedes”时代（1953 年~1958 年）：戴姆勒-奔驰的车型主要采用 pontoon 车身。

推出新型中级车，采用“pontoon”车身。1953 年 8 月，戴姆勒-奔驰推出了具有“pontoon”车身的 180 车型，这样的设计可以降低空气阻力和风噪，并使车内更宽敞。180 车型的设计概念在当时非常时尚，其驾驶性能比 170S 更好。1954 年 1 月 180 D 车型推出；1956 年 3 月 190 车型推出，该车基于 180 车型，其更强大的发动机可以达到 75 hp，并采用了跑车 190 SL 出色的转向系统；1958 年 190 的柴油版本 190D 推出；1959 年~1962 年之间 180 和 190 先后进行了几次升级，但是仍然保持了“pontoon”车身的特点。

推出具有现代概念的高级车，车身概念基于中型车 180。1954 年 3 月，戴姆勒-奔驰推出了具有现代整体概念的新型 220a 车型，该车基于 180 车型，采用了“pontoon”车身。虽然 220 a 的六缸发动机是从其前代车型继承而来，但是发动机有更高的压缩比和功率，同时刹车系统明显改善。1956 年 219 和 220 S 上市，其中 220 S 是 220 a 的后继车型，

1958年220 SE上市，与220S相比，进行了汽油喷射。219是190和220 a的组合，它采用了220的发动机，但是配置有所降低，是一款配备较少但价格便宜的六缸车型。

图 20 梅赛德斯-奔驰 180 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 21 梅赛德斯-奔驰 200a 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

(2)“Fintail Mercedes”时代(1959年~1964年):戴姆勒-奔驰的车型主要采用 Fintail 车身。

高级车采用 Fintail 车身，车型配置逐步提高。1959年8月戴姆勒-奔驰推出了三款新车型 220b, 220 Sb 和 220 SEb 以代替 219、220 S 和 220 SE，三款新车之间的主要区别是发动机排量不同。三款车型均具有宽敞、优雅的车身，采用 Fintail 车身主要是受美国人的影响，是对当时时尚的一种让步。1961年推出的 300 SE 与 220 SEb 非常相似，但许多技术专长已作为标准配备，基本设备不仅包括 4 速自动变速箱和新开发的助力转向系统，还包括空气悬架，这是首次在梅赛德斯-奔驰上使用，并将运动操控性和乘坐舒适性最大限度结合。

新的中级车与高级车采用相同车身，产品区分度减小。1961年8月推出了搭载四缸车型的 190c 和 190 Dc，新车与六缸车一样采用了 Fintail 车身（“尾翼主体”）。随着新四缸车型的推出，戴姆勒战后的模块化组织系统达到了新的高度，中级和顶级产品线的汽车不仅使用相同的组件，而且装配了几乎相同的车身，这在公司历史上从未出现过。随着 Ponton 车型系列在 1962 年停产，所有大规模生产的梅赛德斯-奔驰乘用车车型都具有统一的车身。

这样做的最大优势在于可以节约开发、制造和库存的成本，中级汽车的驾驶员也能享受到宽敞的内部空间。但是也导致了两个严重问题：一方面，四缸车的总长度增加了 230 毫米，在停车位较小的时候会出现问题；另一方面，一些顶级车型的拥有者更希望与不太知名的车型保持更大的差异。

图 22 梅赛德斯-奔驰 190c 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 23 梅赛德斯-奔驰 220Sb 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

(3) 车型分级时代 (1965-1972 年): 中级车和中级以上车型做了明显的区分。

为了解决中级车和高级车相似度过高引起的问题，1965 年在推出新的高级车时，公司重新调整了设计理念，通过提高车身的差异化以增强不同级别车型的区分度。

高级别车采用新车身，产品配置持续提升。1965 年 8 月戴姆勒-奔驰推出 250S, 250SE 和 300SE 型取代 fintail 型的 220Sb, 220SEb 和 300SE。这三款车型都采用了简洁的形式，避免了所有时尚细节。除了新的车身外，将 2.2 升发动机升级到了 2.5 升。新的 300 SE 使用了六活塞泵而不是两活塞泵。而且它不再装有空气悬架。但是，与两个 2.5 升车型一样，它在后轴上具有液压气动补偿弹簧，而不是以前的螺旋弹簧，该螺旋弹簧使车身的水平面保持恒定，而与负载无关。1966 年推出了轴距更长的 300 型 SEL，后排的腿部空间得到增加。1968~1972 年期间，该系列先后推出多款升级版本的车型，包括 280 SE 3.5、280 SEL 3.5 和用于出口的 280 SE 4.5、280 SEL 4.5、300 SEL 4.5 等。

图 24 梅赛德斯-奔驰 200D 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 25 梅赛德斯-奔驰 250S 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

中级车外形与之前不同，进一步丰富产品阵容。1968 年推出了 6 种型号的中型车，其中顶级型号 250 的外形与其他车型不同，是唯一一款在前部装有双保险杠的车型。200 和 220 采用了四缸发动机，而 230 和 250 采用了六缸发动机。与以前的车型相比，这批车型显著提升了驾驶性能。1969 到 1973 年之间，戴姆勒-奔驰推出了多款升级版本的中型车，新推出的车型完善了公司的产品线，除了供私人用车，一些版本也供出租车服务、旅行社、航空承运人、使馆和政府使用；双门轿跑车 250 C 和 250 CE 的推出使

中级产品线中首次出现了独家轿跑车车型。

4.1.2 跑车打开美国市场，顶级车型树立公司形象

传奇跑车 300 SL 深受美国认可，跑车 190 SL 畅销美国市场。1954 年 2 月，跑车 300 SL 和跑车 190 SL 于纽约“国际汽车运动展览会”上亮相。鸥翼双门跑车 300 SL 是战后戴姆勒-奔驰开发的第一款真正的跑车，也是戴姆勒-奔驰首次在连体汽车中使用了燃油喷射，与化油器赛车相比，增加了 40 马力，其最高速度可达到 235 kph 至 260 kph，从 1954 年 8 月到 1957 年 5 月，辛德尔芬根工厂生产了 1400 辆。1957 年推出了一款敞篷跑车，是鸥翼车型的继承者。公司还为美国跑车锦标赛比赛而制造了特殊版本的车型——300 SLS，该车以明显的优势赢得了美国跑车锦标赛。两座 GT 跑车 190 SL 是基于 180 车型而开发，搭载了当时新型的 1.9 升四缸发动机，在 1955 年实现量产。190 SL 有多个不同版本，包括敞篷跑车、带有可移动硬顶的双门跑车等。产量数据证明了 190 SL 在当时的成功程度：从 1955 年 5 月至 1963 年 2 月，辛德尔芬根制造了 25,881 辆 190 SL，其中大多数发往了美国市场。1963 年 300 SL 和 190 SL 停止了生产。

图 26 梅赛德斯-奔驰 300SL Coupé 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 27 梅赛德斯-奔驰 190SL 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

Pagoda SL 系列跑车进一步扩大美国市场销量。1963 年戴姆勒-奔驰推出 230 SL 型新跑车以取代 190 SL 和 300 SL。230 SL 是一辆舒适的两座 GT 车，拥有出色的行驶性能和行驶安全性。230 SL 的技术概念主要基于 220 SE，因此与 190 SL 和 300 SL 有较大不同。1967 年和 1968 年公司先后推出了升级版的跑车 250 SL 和 280 SL，每一代跑车的更新都与当时对应的顶级轿车有较大关系，1971 年 3 月 280 SL 的生产结束。8 年中 SL 车型共生产了 48,912 辆汽车，由于车顶的特殊形状，跑车 230 SL，250 SL 和 280 SL 现在通常被称为“Pagoda SL”。

图 28 梅赛德斯-奔驰 230SL 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

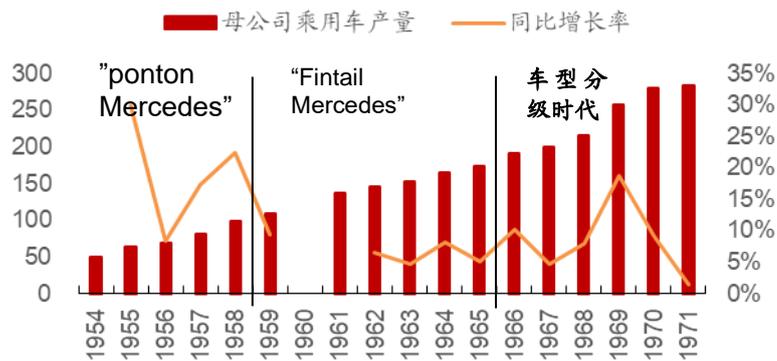
图 29 梅赛德斯-奔驰 600 Pullman-Landaulet 车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

顶级车型 600 是安全、舒适的象征，进一步提升品牌形象。1963 年在法兰克福国际车展上出现的 600 引起了轰动，新的顶级车型 600 被设计为旨在满足最高需求的独家代表车型，因此它采用了很多在当时是最高标准的技术。这是戴姆勒-奔驰首次使用 V8 喷射发动机，该发动机排量为 6.3 升，最大功率为 250 hp，该车搭载了标准自动变速箱，具备跑车所特有的驾驶性能，600 重约两吨半，最高速度为 205 kph，可在 10 秒内从 0 加速到 100 kph。该车转向柱上的减震器和四个车轮上的盘式制动器都提高了车辆的安全性。其空气悬架、中央门锁系统、电子加热和通风系统以及独特的液压系统极大地提高了乘坐的舒适性，其前排座椅可以水平和垂直调节，座椅靠背可倾斜控制，并带有滑动天窗。600 除了具有 3200 毫米轴距的五座和六座轿车外，还有三种 3900 毫米轴距的七座和八座 Pullman 版本。戴姆勒-奔驰在 1965 年制造了战后第一款防弹车，在 1971 年 5 月至 1980 年 11 月之间共制造了 43 种有特殊安全功能的 600。600 一直生产到 1981 年 6 月，17 年间总共生产了 2677 辆。

图 30 戴姆勒-奔驰母公司 1954-1971 年乘用车产量及同比（辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

(注：1960 年产量数据缺失)

这一阶段，戴姆勒-奔驰的两个策略对其品牌塑造起到重要作用：第一，以先进技术为内核，戴姆勒-奔驰为产品创建性能、舒适性、安全性的标签。在性能方面，戴姆勒-奔驰凭借其在发动机和底盘设计领域的技术积累，将一系列创新技术引入乘用车，如将 1958 年在飞机发动机和赛车领域得到验证的燃油喷射技术引入 220 型乘用车，大幅提高发动机的效率和车辆的平稳运行特性。在舒适性领域，除优越的发动机提供安静和流畅的驾驶性能外，戴姆勒-奔驰通过扩大乘客空间、提供更高标准的内部设备等提升车辆的舒适性。在安全性领域，早期研发成果大量引入乘用车，其中刚性乘客舱和碰撞区

最具有开创性。**第二，扩大细分市场，确定车型分级理念。**梅赛德斯-奔驰车型数量从1954年不到8款增至1971年的20款，占据更广泛的细分市场，注重开发中高端级别车型。以英国市场为例，在超过2000英镑的价格类别市场中，梅赛德斯-奔驰占据近13%份额，位居英国Leyland之后的第二位，并领先于劳斯莱斯，詹森和阿斯顿马丁等知名品牌，超过2000英镑的价格领域竞争加剧，梅赛德斯-奔驰选择通过进入超过3000英镑的细分市场来应对这一挑战。高端车型与较低端车型之间更为明确的区分度有利于戴姆勒-奔驰维护其高端品牌价值。这一阶段的中级车和中高级车后期演化为E级和S级。

4.1.3 商用车产品种类齐全，经济性佳

戴姆勒-奔驰公在商用车领域竞争力非常突出。20世纪60年代，戴姆勒-奔驰公司成为了世界上最大的柴油卡车制造商，卡车产品包括从小型运输货车到35吨的卡车，其巴士产品包括从10个座位的小型豪华巴士到可搭载112名乘客的城际巴士。

互换零件系统将定制化需求与批量生产相结合，提高经济性。60年代早期戴姆勒-奔驰提出了互换零件系统的概念：尽可能使用相同零部件。戴姆勒-奔驰以12个基本车型为基础，可以生产出超过100个不同版本的车型，以满足工业和商业用途。到了1970年，戴姆勒-奔驰的技术更加成熟，拥有32种基本车型和大约500种车型。这种可互换的零件系统和大规模的系列化生产，将定制化需求与批量生产相结合，为企业带来更大的经济优势。这种开发理念的优势不仅体现在生产环节，也使运输公司更加受益。戴姆勒-奔驰通过这种方式为每个市场量身定做产品，运输公司可以在戴姆勒-奔驰的车型中选择需要的有效载荷，而且维护更方便。这样的设计理念使得戴姆勒-奔驰卡车在竞争激烈的欧洲市场上获得了成功。

低油耗提升经济性，产品性能强。戴姆勒-奔驰将直喷系统和预燃室的优势相结合，进一步提升了产品的竞争力，所有戴姆勒-奔驰商用车都实现了高性能品质：低油耗，快速冷启动，平稳运行，灵活性好，载荷能力高。产品优秀的质量更降低了用户维修的成本。

提供咨询系统，为用户提高经济性。1972年初戴姆勒-奔驰为商用车客户提供运输咨询系统，以帮助运输承包商减少车辆使用效率不足、运输安排不合理和产品选择失误等问题，以提高车辆整体的经济性。戴姆勒-奔驰还可从中获取有关各个车型损坏类型和频率的信息以进一步研发更符合需求的产品。

图 31 戴姆勒-奔驰母公司 1954-1971 年商用车在德产量及同比(辆)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

(注：1960 年产量数据缺失)

4.2 技术进步和品质提升铸造产品竞争力

戴姆勒-奔驰在产品领域的持续突破，离不开其先进技术的支持和产品品质的提升。

优秀的燃油喷射技术，提升产品竞争力。戴姆勒-奔驰的 300 SL 和 SE 系列车型都使用了燃油喷射发动机。300 SL 赢得了世界汽车锦标赛，SE 系列车型凭借其出色的效率、平稳的运行特性和低转速下的良好牵引力而享有盛誉。二战以前燃油喷射技术已经应用于飞机发动机，50 年代之后燃油喷射技术在公路车辆上得到应用。梅赛德斯-奔驰喷射发动机主要的特点主要有：优秀的燃油经济性（比平均油耗大约低 15%），具有良好的冷启动性能，降低了废气排放中破坏性物质的组分。

质量和安全是戴姆勒-奔驰设计者的首要原则。戴姆勒-奔驰认为汽车工程的在很大程度上取决于汽车在高速公路上的性能，因此在车辆质量分布、底盘刚度、精确的车轮导向和车轮抓地性能等方面加大研发投入，旨在通过各种措施提高车辆的安全性。

表 3：戴姆勒-奔驰 1949-1970 年安全领域主要创新

年份	类型	研发成果
1949 年	A	用于防止路线严重偏离的前向防倾杆进入批量生产
	P	安全门锁
1951 年	A	正向双工伺服制动器被引入批量生产
	P	获得安全车身专利，其前后有刚性乘客舱/冲击吸收区
1952 年	A	转向减震器进入批量生产，显著改进转向稳定性。
1953/54	P	自支撑“pontoon”形车身使车身刚性提高 100%
1954 年	A	自动调节再循环球式转向系统进入标准生产；引入单关节摆动轴；带有径向散热片和真空助力器的轻金属制动鼓进入批量生产阶段
1958 年	A	双作用充气式伸缩减震器被引入批量生产中
1959 年	A	新车型 220 / S / SE 的摆动轴配有补偿弹簧（有效的双侧弹簧作用）
1961 年	A	前盘式制动器进入批量生产
1962 年	A	300SE 车型搭载后桥上的自动调平空气悬架和制动扭矩补偿
1963 年	A	所有标准生产乘用车配备双回路伺服制动系统
1965 年	A	引入液位控制：液压气动补偿弹簧引入六缸汽车的批量生产，并按需引入四缸汽车
1967 年	P	方向盘下方的组合信号杆，安全转向柱，方向盘下的冲击吸收器等设备改善内部安全性
1968 年	A	引入对角摆动轴与前后防倾几何结构（作为 200 D / 250 CE 车型标配）
	P	引入安全头枕
1970 年	A	从 1968 年 300 SEL 6.3 车型开始，在大型 V 8 和 6 缸汽车中引入了内部通风盘式制动器，以及有助于冷却的带涡轮翅片轮辋
	A	防抱死制动系统准备投产

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

(注：“A”表示主动安全，“P”表示被动安全)

梅赛德斯-奔驰产品卓越的质量品质不是偶然，对员工的培训、对技术的研究和对产品的测试是其产品质量的保证。公司通过多年的研究和无数次的测试，形成了一个巧妙的质量控制系统，该系统充分利用了员工的技能，10 名工人搭配 1 名检查员，这些重要的技术工人共同铸造了梅赛德斯-奔驰的产品品质。戴姆勒-奔驰为保留这些优秀的员工

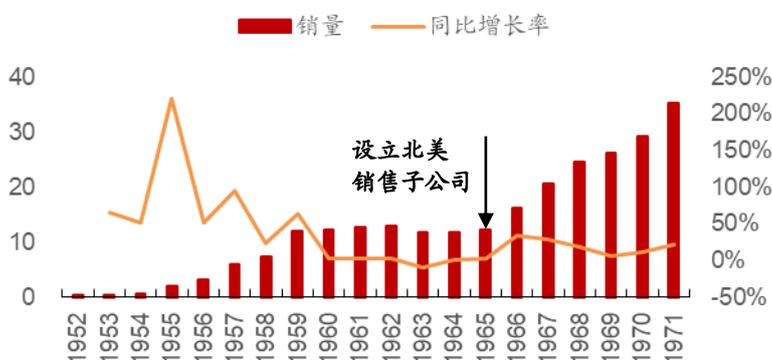
做出了巨大努力，戴姆勒-奔驰成立了学徒学校以培养员工，学徒期为 3 至 3.5 年。

4.3 扩大海外出口，提升服务质量

戴姆勒-奔驰在这一阶段实现了海外市场的快速渗透，出口收入大幅增长。1955 年戴姆勒-奔驰出口收入为 5.1 亿马克，到 1965 年其出口收入已增长至 16.5 亿，到 1971 年出口收入增至 35 亿，产品出口至超 160 个国家。

通过跑车获得美国市场认可，产品设计导向美国市场。50 年代戴姆勒-奔驰首先通过跑车 300 SL 和 190 SL 获得了美国市场的认可，之后为迎合美国消费者的喜好，推出了尾翼设计的车身。1954 年-1971 年戴姆勒-奔驰在美国的销量快速增长，在 1959 年之前美国已成为戴姆勒-奔驰最大出口国家，1964 年戴姆勒-奔驰在美国出口销售额占其出口销售额的 19.4%。在美国设立全资销售公司，进一步推动在美销量增长。随着美国市场梅赛德斯-奔驰乘用车需求的增长，戴姆勒-奔驰在美国寻找合作伙伴支持其分销业务。1957 年戴姆勒-奔驰与美国柯蒂斯·莱特公司签订合同，由斯图特贝克-派克公司负责梅赛德斯-奔驰乘用车和柴油发动机在美国的销售业务。尽管该公司在全美拥有 2500 家经销商，但是市场份额正在下降，对梅赛德斯-奔驰产品销售缺乏行之有效的策略。1965 年戴姆勒-奔驰解除与斯图特贝克-派克公司的代理合同，重组该公司的经销商，设立全资子公司梅赛德斯-奔驰北美公司，此后，戴姆勒-奔驰在美销量打开新一轮的增长空间。

图 32 戴姆勒-奔驰 1955-1971 年美国销量（千辆）



资料来源：Carsalesbase，招商证券

商用车全球化发展，采用本地建厂策略。戴姆勒-奔驰商用车业务在全球快速扩展，到 1968 年戴姆勒-奔驰商用车出口份额已达到 50%，全球化有利于降低单一市场的经济波动带给公司的影响，本地化生产是戴姆勒-奔驰进行全球化的重要策略。戴姆勒-奔驰自 50 年代开始在海外建厂，到 1973 年戴姆勒-奔驰在海外七家工厂生产商用车和柴油发动机：在巴西和阿根廷由全资子公司建厂，在西班牙、南斯拉夫、南非、土耳其和伊朗与合作伙伴共同建厂。在印度，戴姆勒-奔驰与塔塔集团合作，印度成为其重要出口市场之一。到 1973 年，巴西梅赛德斯-奔驰公司成为南美领先的公共汽车和柴油卡车生产商，月产量达 1,300 辆。

表 4: 戴姆勒-奔驰 1973 年主要商用车海外工厂

国家	方式	业务
巴西	全资子公司	巴西梅赛德斯-奔驰有限公司，制造梅赛德斯-奔驰卡车和公共汽

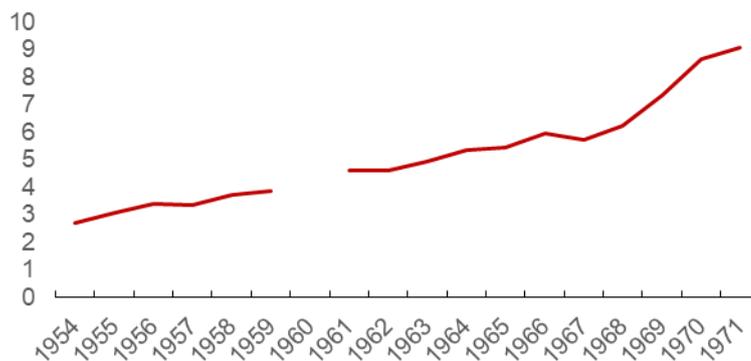
国家	方式	业务
阿根廷	全资子公司	1950 年设立阿根廷梅赛德斯-奔驰有限公司，制造梅赛德斯-奔驰卡车和公共汽车
西班牙	合作	1969 年成立西班牙梅赛德斯-奔驰产品推销公司 (CISPALSA)，生产和销售梅赛德斯-奔驰柴油发动机、迷你巴士和运输车
土耳其	合作	1966 年购买 Otobüs ve Motorlu Araclar Sanayi 公司 36% 股份，生产公共汽车部件，并进行整车组装
伊朗	合作	1969 年伊朗柴油发动机制造公司成立，戴姆勒-奔驰参股 1970 年伊朗柴油发动机制造公司开始装配商用车柴油发动机
南非	合作	1966 年收购南非联合汽车和柴油分销商 (UCDD) 26.7% 股权，开展商用车和乘用车的组装业务

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

戴姆勒-奔驰认为在同质产品情况下，以优质服务为后盾的产品更可能胜出，从此理念出发，戴姆勒-奔驰注重销售与服务之间的互动，1950-1971 年戴姆勒-奔驰销售和服务网络在全球迅速增长，1950 年戴姆勒-奔驰公司在国内外拥有的销售服务网点分别为 343 个和 750 个。到 1971 年其国内外销售和服务网点数增长到 878 和 3482 个。以英国市场为例，戴姆勒-奔驰开创服务代理商模式，寻找以服务盈利而不具有销售业务的合作伙伴，与其签约并提供培训，从而扩大产品服务范围。其次，戴姆勒-奔驰在重要出口国建立自有分销子公司，形成国内外自有分销机构和经销商结合的销售网络，从而强化其市场影响力。1967 年，戴姆勒-奔驰在国内拥有 53 家自有分销机构和 828 家授权经销商，在美国、法国等国家设立自有销售公司。此外，乘用车业务和商用车业务的销售和服务在基本同质的组织中进行，有利于其降低物流和人力成本。

扩大产能，提升生产效率。只有充足的产能才能满足市场需求，戴姆勒-奔驰扩大产能的方式主要包括投资新建工厂、与其他企业合作以及收购现有设备三种方式，公司认为这样的策略可以提高实际的投资效率。50 年代戴姆勒-奔驰开始引入自动化生产，公司在提高生产效率的同时，采取了多种措施避免裁员。

图 33 戴姆勒-奔驰母公司 1954-1971 年人均营收 (千 DM)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

(注：1960 年数据缺失)

4.4 出售汽车联盟

对汽车联盟的收购不达预期，将其出售。汽车联盟成立于 1932 年，由奥迪、霍希 (Horch)、

DKW 和流浪者(Wanderer)合并而成。二战后汽车联盟的生产设施几乎不复存在,1949年在英戈尔施塔特重新成立。1958年戴姆勒-奔驰购买汽车联盟88%股权,汽车联盟保持生产和管理的完全独立。1959年戴姆勒-奔驰收购汽车联盟剩余股份,两公司合并。1962-1963年冬季,大量汽车联盟汽车发动机故障造成严重的负面影响。戴姆勒-奔驰于1965年初开始剥离汽车联盟。大众收购汽车联盟的多数股权,并在1966年年底完成收购。汽车联盟重新启用“奥迪”品牌名称,在大众的帮助下焕发生机。戴姆勒-奔驰将出售汽车联盟的收益建造沃尔特工厂,进一步扩大了商用车产能。

本章小结

这个阶段戴姆勒-奔驰的乘用车产品实现了清晰的分级,通过跑车和顶级车重新树立了品牌形象。技术水平和生产能力提高,销售体系进一步完善,销量迅速增加,扩大对外出口快速发展,行业地位不断提高。

五、应对挑战与变革（1972-1984）

20 世纪 70、80 年代，石油危机、安全法规和排放法规的推出，深刻地影响了全球汽车行业的发展。这个阶段，德国制造业也面临人力成本上升和德国马克升值的压力。戴姆勒-奔驰在此阶段妥善处理了各种挑战，仍然稳健发展。

图 34 戴姆勒-奔驰 1970-1984 年母公司营业收入（百万 DM）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 35 戴姆勒-奔驰 1970-1984 年母公司净利润（百万 DM）

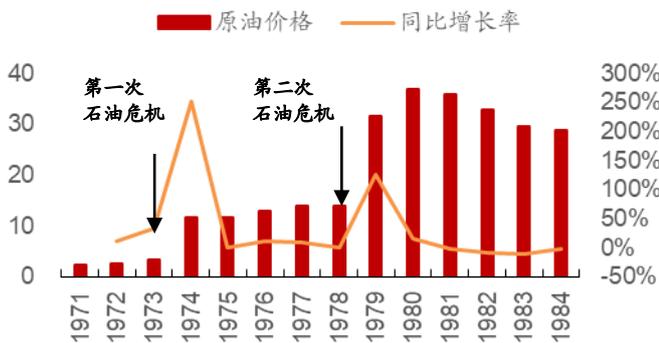


资料来源：戴姆勒公司，招商证券

5.1 石油危机：柴油车和紧凑车战略制胜

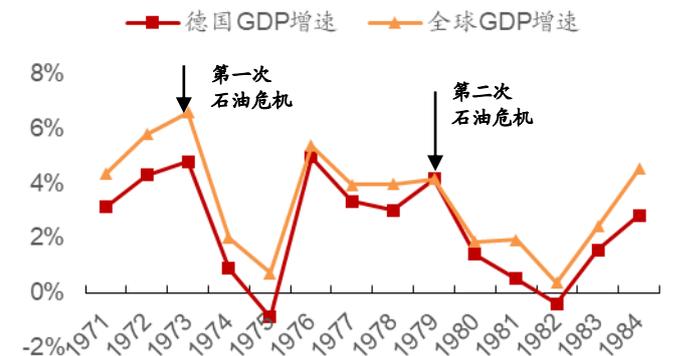
两次石油危机带动燃油价格强劲上涨，全球经济波动加剧，德国国内经济低迷，全球汽车市场受到冲击。1973-1974 年的第一次石油危机期间，原油价格从 3.3 美元/桶突增至 11.6 美元/桶，增幅达 252.0%；1979 年开始的第二次石油危机，原油价格从 14.0 元/桶增至 31.6 元/桶，上涨 125.5%。两次危机期间全球汽车产量显著下滑，1971-1984 年全球乘用车产量年均增速 1.3%，全球商用车产量年均增速 3.8%。

图 36 1971-1984 年原油价格经历两轮上涨（美元/桶）



资料来源：BP，招商证券

图 37 1971-1984 年两次石油危机冲击全球经济



资料来源：世界银行，招商证券

在乘用车市场戴姆勒-奔驰逆势增长。1971-1984 年期间戴姆勒-奔驰乘用车年均增速 4.1%，除 1978 年受工人罢工影响外产量均实现增长，占德国总产量份额在危机期间显著增长。在商用车市场戴姆勒-奔驰受市场整体趋势影响较大，1971-1984 年戴姆勒-奔驰商用车产量年均增速 0.9%，销量主要在 1980 年之后开始下滑。

图 38 戴姆勒-奔驰 1971-1984 年乘用车产量 (千辆)



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

图 39 戴姆勒-奔驰 1971-1984 年商用车产量 (千辆)



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

在石油危机爆发后, 戴姆勒-奔驰首先加大柴油车的投入, 然后通过各种技术提高车辆的燃油经济性, 继而推出紧凑型系列车型。公司多管齐下, 使得产销增速远好于行业平均水平。

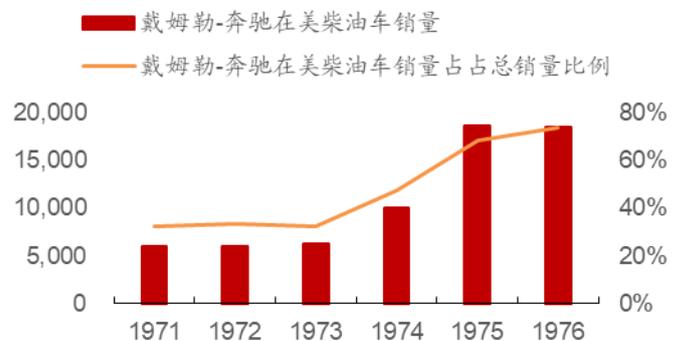
增加柴油车车型, 加大对柴油发动机研发投入。柴油车具有更好的经济性, 因此石油危机期间更受市场欢迎。戴姆勒-奔驰于 1973 年和 1974 年推出柴油车型 240 D 和 240 D 3.0, 其中 240 D 3.0 配备 3 升 5 缸发动机, 是世界上第一款配备 5 缸发动机的乘用车。两款新车型加上原有的 200 D 和 220 D 丰富了柴油车的产品阵容。1975 年~1976 年推出的 9 款新型中档车型中有 4 款是柴油车车型。1973-1979 年公司柴油乘用车产量逐年增长, 占乘用车总产量比重从 35% 增至 48%。中级车中柴油车占比超过 50%, 柴油车是中级车增长的关键动力。1974 年戴姆勒-奔驰柴油车年产量增长 26.3%, 其在美柴油乘用车销量增长 61.7%, 1976 年戴姆勒-奔驰美国柴油乘用车占其美国总销量份额达 73.8%。1976 年戴姆勒-奔驰开发出 C 111 实验车, C 111 实验车搭载改进的 5 缸柴油发动机, 配备勒特涡轮增压器和博世燃油喷射系统, 创造 9 项世界速度纪录, 打破此前由汽油汽车保持的纪录。C 111 实验车兼具性能与燃油经济性, 当车辆达到超过 320 公里/小时的最高速度时, 平均每 100 公里消耗量低于 16 升。1978 年戴姆勒-奔驰推出 S 级首款柴油车 300 SD, 该车不仅满足了美国市场对大型车的需求, 也满足美国对燃油经济性和排放的要求。

图 40 戴姆勒-奔驰柴油乘用车年产量及占比 (辆)



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

图 41 危机爆发后戴姆勒-奔驰在美柴油车需求激增 (辆)



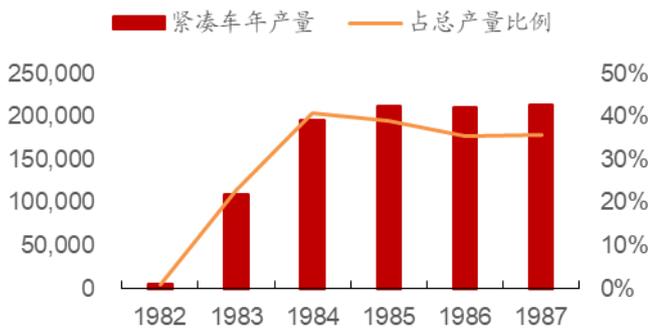
资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

提高发动机效率、优化车身设计, 推出燃油经济性更好的车。第一次石油危机爆发后, 戴姆勒-奔驰非常重视降低汽车的燃料消耗, 开发了多款燃油经济性更好的车, 并在 1980 年前后推出。1980 年推出的新 S 级车 (开发始于 1974 年) 搭载了新开发的轻合

金发动机、轿车车身拥有优秀的空气动力学特性，使用了新开发的自动 4 速变速器和减重材料，燃油消耗降低了 10% 以上。1980 年推出的 4 缸汽油发动机引入了新的技术，燃油经济性提高了 13%。新推出的 300 TD Turbodiesel 旅行车的最大特点就是高性能和低油耗。

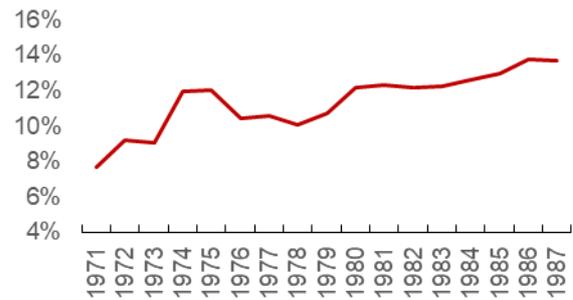
推出紧凑型车型，打开新的增长空间。1974 年戴姆勒-奔驰研发部门提交了开发紧凑型车型的方案，董事会考虑到紧凑型车型的推出可能会改变市场对梅赛德斯-奔驰产品理念的印象，因此这项提纲迟迟没有通过。随着市场对车辆燃油经济性的需求提高和美国燃油消耗新标准的推出，该提案在 1979 年通过。1982 年戴姆勒-奔驰推出紧凑型车型 190 和 190E，次年推出柴油车 190 D 和运动型版本 190 E 2.3。新系列车型不仅尺寸更紧凑、重量更轻、经济性更高，而且运动性能和安全性卓越。梅赛德斯-奔驰紧凑型车型获得市场的高度认可，德国超过一半客户将 190 作为第一辆梅赛德斯，在海外比例更高。1983 年梅赛德斯-奔驰紧凑型车型占乘用车总产量比例达到 23.1%，到 1984 年突破了 40%。紧凑型车（后来的 C 级）是此前没有的车型系列，该系列与中型车（后来的 E 级）和 S 级共同组成了梅赛德斯-奔驰乘用车的三大产品线。

图 42 1982-1987 年戴姆勒-奔驰紧凑车产量（辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 43 1971-1987 年公司乘用车产量占德国产量份额



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

戴姆勒-奔驰不仅非常重视燃油经济性，而且为客户提供成熟的整体设计，因此在其他领域也取得了进展，例如安全性、环境兼容性、实用价值、卓越的工艺、耐用性和高转售价值。公司为客户提供成熟的整体设计。这样的产品理念帮助戴姆勒-奔驰在市场竞争中进一步扩大优势。

5.2 监管法规：安全和排放两大领域突破

5.2.1 安全领域：开发安全实验车，汽车电子起步

戴姆勒-奔驰对于安全领域始终非常重视，在公司几十年的发展过程中，在汽车安全领域取得了很多突破，“安全”也成为了戴姆勒-奔驰的重要标签。

为国际汽车安全项目提供合理性建议。70 年代各国政府对汽车安全的重视度进一步提高，并推出了多项相关法案。1971 年美国运输部和德意志联邦共和国交通部共同制定 ESV 项目规范，作为未来汽车安全法规修订的基础。戴姆勒-奔驰通过多项安全实验测试，综合考虑了安全性、经济性和使用的便利性，为 ESV 项目提供了合理性建议。

提升 ABS 技术，并在商用车中推广。戴姆勒-奔驰在早期就意识到，只有制动滑动的自动控制才能为制动系统带来决定性的改进。1970 年戴姆勒-奔驰与海德堡 TELDIX 公司合作开发推出新一代防抱死制动系统，其制动系统实现显著进步。1978 年戴姆勒-奔驰与博世共同开发第二代电控防抱死制动系统，该系统在紧急制动时也能保证操控性，并首先引入 S 级车，上市初期就有 25% 的客户选择配备该系统。除了在乘用车上使用 ABS 系统，1981 年公司将 ABS 系统成功地应用于重型卡车和公共汽车上，之后又逐步向面包车和越野车推广应用。

开发安全气囊与安全带预紧器组合，所有车型均可搭载。1980 年戴姆勒-奔驰开发了一种用于驾驶员的电子控制安全气囊和用于前排座椅乘客的安全带预紧器的组合，在较高的速度下，两种系统都进一步减少了乘员正面碰撞的后果。该安全带最初将作为 S 级轿车的可选设备，1981 年之后所有车型均可搭载该设备。

开发雷达车辆间距系统研究。在政府的支持下，戴姆勒-奔驰与 standard delektrik Lorenz 公司合作开展雷达车辆间距系统研究，以减少潜在的交通碰撞事故。在雷达波束的帮助下，该设备测量车辆行驶的间隔距离和相对速度，并在一个危险计算器上处理测量变量，将此过程所需“安全”距离与实际距离进行比较，如果实际距离小于安全距离，则立即发出警告。该雷达车辆间距系统成本相当高，在当时不具备投产可能。

增加电子技术的使用，提升车辆性能。进入 80 年代，戴姆勒-奔驰加大对汽车电子的关注，开发了 ABS(防抱死制动系统)和雷达车辆间距系统，同时将微电子技术应用于驾驶员路线导航和通信系统、液位和轮胎压力指示器等安全领域，还应用于催化转换器技术、多功能点火和空气燃料混合系统。除了在汽车上搭载了更多电子设备，戴姆勒-奔驰在产品开发和制造领域也加大了电子技术的应用。

表 5：戴姆勒-奔驰 1970-1987 年主要安全领域成果

时间	安全领域成果
1970 年	与海德堡 TELDIX 公司合作开发推出新一代防抱死制动系统
1978 年	与博世共同研发的电控汽车防抱死制动系统，引入 S 级车
1980 年	安全气囊和安全带预紧器首次在标准量产车中使用
1981 年	戴姆勒第一次将防抱死系统应用于商用车投入市场
1984 年	防抱死制动系统是所有 Setra 公交车的标准设备
1987 年	商用车的第一个防滑调节系统 (ASR)

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

5.2.2 排放领域：持续改进发动机，积极开展替代能源研究

七、八十年代，各国政府相继推出了更为严格的尾气排放法案。戴姆勒-奔驰的排放技术一直走在行业前列。1982 年其全系列柴油车已经达到欧洲经济委员会的新排放标准 R 15/04，自 1984 年 1 月起，公司所有汽车均符合 ECE 15/04 标准（该标准于 1986 年 10 月生效）。

优化发动机性能，应用三元催化转换器，提升排放技术。早期戴姆勒-奔驰主要通过开发化油器、燃油喷射和柴油发动机等技术实现更清洁的排放。针对 ECE 15/04 新排放标准，则通过使用催化转换器来满足。戴姆勒-奔驰开发的第二代催化转换器系统可以同时满足美国和欧洲的排放标准，该系统可以使用无铅燃料，针对缺乏无铅汽油的国家，推出“改装”（RUF）版本，该版本没有对铅敏感的催化剂和氧气传感器。通过运用多项技术，戴姆勒-奔驰的柴油车和汽油车的排放效果均处于领先水平。

积极开展替代能源研究。60年代末戴姆勒-奔驰开始参与由联邦研究和技术部发起的示范项目“道路交通的替代能源”。戴姆勒-奔驰是唯一参与该项目所有分支（甲醇燃料，氢能技术，电力驱动和混合动力技术）的制造商。对燃料和动力系统的深入研究后，戴姆勒认为在可预见的未来，液体燃料和发动机仍是最好的技术。如果没有石油，则需要通过必要的设施和能源才能合成酒精燃料、液化气体和氢气。

表 6: 1969-1982 年戴姆勒-奔驰替代能源系统研究成果

时间	替代能源系统研究
1969 年	第一辆电动公交车：梅赛德斯 - 奔驰 OE 302 采用混合动力驱动技术
1972 年	首款带可更换电池的电动测试车：梅赛德斯 - 奔驰 LE 306
1975 年	第一台氢试验车：梅赛德斯 - 奔驰 L 307 配有氢化物箱和内燃机
1979 年	首款采用柴油/电池组合运行的混合动力公交车：梅赛德斯 - 奔驰 OE 305
1979 年	开始为期五年的道路测试：13 辆电动混合动力公交车正常服务
1982 年	第一辆电动试验车：基于中型梅赛德斯 - 奔驰汽车的旅行车

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

5.3 稳健经营：财务政策合理，成本控制得当

5.3.1 投资审慎，财务健康

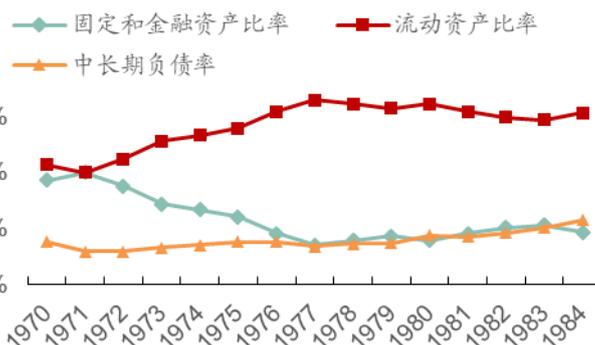
石油危机期间戴姆勒-奔驰投资分红较为审慎，财务状况稳健。一方面投资审慎，固定资产和金融资产占总资产比例下降至 1976 年的 28.2%，并保持不超过 31%的水平。另一方面，石油危机后公司降低分红率，从 1975 年的 66.2%降至 1977 年的 51.2%。这使得公司维持良好的财务状况：流动资产占总资产比例持续上升，1976 年-1984 年维持超 70%水平，较高的流动性增强公司抗风险能力。1970-1984 年中长期负债率维持 20%-35%区间，财务风险可控。

图 44 戴姆勒-奔驰 1971-1984 年 PPE 投资 (百万 DM)



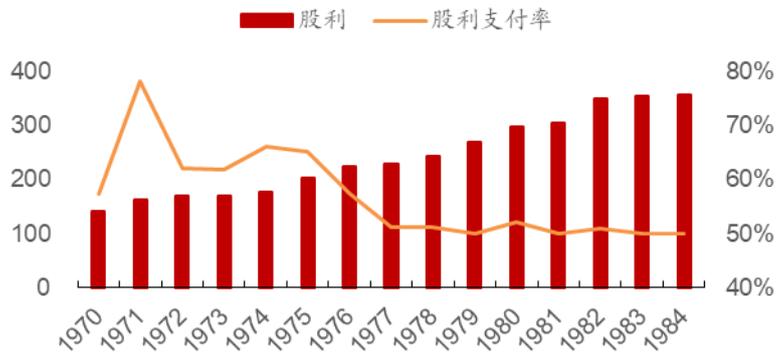
资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 45 戴姆勒-奔驰 1970-1984 年资产及负债比率



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 46 戴姆勒-奔驰 1970-1984 年股利分配 (百万 DM)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

5.3.2 劳动力成本控制得当

70 年代戴姆勒-奔驰劳动力成本高企。德国汽车工业人均劳动力成本水平全球排名第一，戴姆勒-奔驰 1970-1980 年名义人均劳动力成本增长 133.0%。1982 年德国政府实施经济结构调整，控制劳动力成本增长。德国国内工会在 1983 年暂停提高名义工资，自 1982 年开始戴姆勒-奔驰人均劳动力成本增长开始放缓。戴姆勒-奔驰 1970-1984 年职工薪酬与福利占营收比例维持在 20-30% 区间，从 1970 年的 25.9% 增至 29.7%。

图 47 戴姆勒-奔驰母公司职工薪酬与福利 (百万 DM)

图 48 戴姆勒-奔驰母公司人均成本 (DM)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

在人力成本方面，戴姆勒-奔驰采取适应长期目标的人事政策以保持连续性，避免经常性基于产出和销售短期增长或减少而改变员工规模。措施包括：

实行浮动工时制以优化成本。1972 年辛特尔芬根工厂成为戴姆勒-奔驰公司第一家实行浮动工时制的工厂，随后该制度向其他工厂普及。

通过培训提升员工能力，提高效率。1975-1985 年戴姆勒-奔驰培训能力提高约 45%，培训职位达到 7,700 个，涉及 36 个技术职位和 10 个行政职业，为接受实际培训的德国和外国学生提供了 200 个空缺职位。戴姆勒-奔驰对其工厂和分支机构的培训设施进行大量投资。员工培训不仅能够有利于提升产品质量标准，而且有利于精简员工队伍，使工人真正发挥效率。

5.3.3 供应链优化显著

1979 年石油危机导致零部件等原材料价格强劲上涨，对戴姆勒-奔驰的供应链管理施加压力，戴姆勒-奔驰显著优化其供应链。戴姆勒-奔驰原材料成本占营业收入比重增长放缓，从 1970 年的 54.9% 降至 1984 年的 49.6%，此外库存管理大幅优化，自 1980 年，名义原材料和制造用品存货价值与名义原材料成本脱钩，名义原材料和制造用品存货价值保持稳定。

在供应链领域，戴姆勒-奔驰采取以下优化措施：

加强对采购市场的研究，深化与供应商的沟通。与具有竞争力的德国和外国公司发展合作，进一步利用国际采购机会。创造快速的信息处理和通信系统，1983 年，戴姆勒-奔驰开始通过远程数据传输与供应商交换信息。

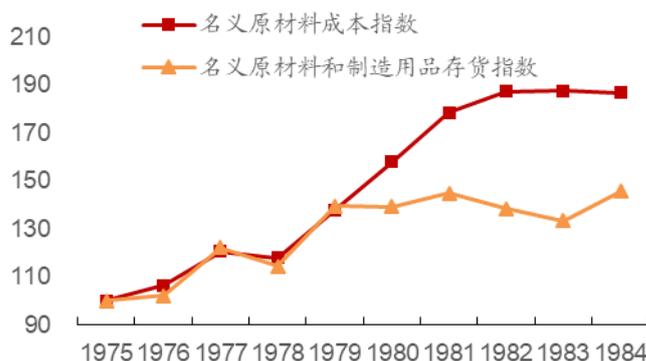
加强材料调度和库存管理，优化物流系统。通过精细的调度和管理系统，采用储存设施和辅助运输设备的标准化，戴姆勒-奔驰提升了库存管理的灵活性。例如，1982 年戴姆勒-奔驰开始生产紧凑型 190 系列汽车，凭借数据通信系统，座椅供应商运营速度与汽车工厂同步。供应商可以按照组装所需的速度制造和交付座椅，从而降低座椅的库存。

图 49 戴姆勒-奔驰母公司原材料成本（百万 DM）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 50 戴姆勒-奔驰母公司 1975-1984 年库存管理优化



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

危机期间戴姆勒-奔驰将成本控制和成本结构调整视为巩固竞争力的关键。一方面石油危机爆发后德国国内零部件价格高涨，另一方面德国汽车工业长期拥有高人力成本，但 1973-1984 年母公司销售净利率维持在 2%-2.5% 区间，表明其成本控制得当，经营稳健。

图 51 戴姆勒-奔驰 1970-1984 年母公司及集团销售净利率

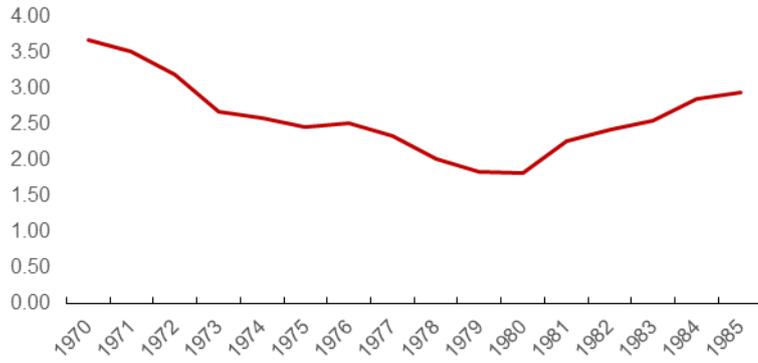


资料来源：戴姆勒公司，招商证券

5.4 扩大出口，全球化加速

1970~1980年，德国马克持续升值，这给德国汽车出口带来了一定的压力，1980~1985年马克贬值，德国汽车尤其是乘用车的出口明显好转。

图 52 1971-1982 年美元对德国马克汇率



资料来源：CEIC，招商证券

图 53 德国乘用车出口年均增速 0.3% (千辆)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 54 德国商用车出口年均增速 2.2% (千辆)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

戴姆勒-奔驰出口表现出色，超出德国平均水平。1971-1984年戴姆勒-奔驰乘用车出口年均增速为 5.1%，远超同期德国乘用车出口年均增速 0.3%，商用车出口年均增速为 3.1%，也高于德国行业平均水平。

图 55 戴姆勒-奔驰乘用车出口年均增速 5.1% (千辆)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 56 戴姆勒-奔驰商用车出口年均增速 3.1% (千辆)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

戴姆勒-奔驰积极推进商用车业务全球化，挖掘新兴市场潜力。受德国国内经济衰退影响，德国国内商用车销量增长乏力；由于 OPEC 国家购买力下滑，全球商用车需求萎缩，导致市场竞争加剧。戴姆勒-奔驰认为发展中国家商用车市场具有增长潜力，开始加速在海外建立装配和制造工厂。1981 年戴姆勒-奔驰商用车海外产量比 1971 年增长 66.1%，占戴姆勒-奔驰集团总产量比重从 1971 年的 15.1% 增至 1981 年的 26.5%。

图 57 德国国内商用车销量年均增速-0.9%（千辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 58 戴姆勒-奔驰商用车海外工厂产量激增（千辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

收购美国重型卡车制造商 Freightliner，稳固美国市场地位。戴姆勒-奔驰占据美国 9 至 15 吨级中级卡车市场，重型卡车市场在客户市场需求、整体业务模式、车辆设计和车辆许可证规定方面与中级卡车市场有显著不同。为了进入在美国经济中至关重要的重型长途卡车市场，1977 年戴姆勒-奔驰收购欧几里德公司，然而该公司盈利能力随后下滑，于 1984 年售出。1981 年戴姆勒-奔驰收购拥有 8% 至 10% 市场份额的美国重型卡车制造商 Freightliner，从而获得立足点。1982 年，戴姆勒-奔驰北美控股公司成立，控制梅赛德斯-奔驰北美、Freightliner 和梅赛德斯-奔驰卡车公司，同时梅赛德斯-奔驰北美控制乘用车的进口和分销，此举强化戴姆勒-奔驰在美国的根基。

本章小结

戴姆勒-奔驰凭借柴油车和紧凑车妥善应对了石油危机，在安全和排放领域，更是一直走在行业的前列。面对成本压力和汇率压力，公司通过对劳动力成本合理的控制，完善对供应链管理体系，提高产品的性能和品质，进一步提升了公司的竞争力，在出口市场仍具有优势。面对商用车激烈的市场竞争，戴姆勒积极推进全球化进程，成功提升全球地位。

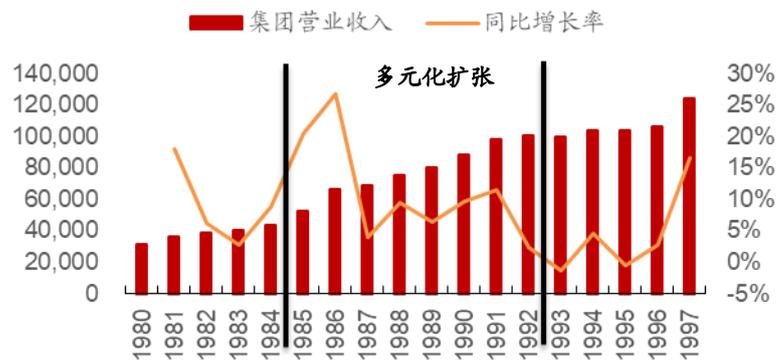
六、多元化战略使公司遭受损失（1985-1997）

进入 80 年代中期后，戴姆勒-奔驰定位综合科技公司，大举进入航天航空、铁路系统、电子产品、通信系统等非汽车业务领域。激进的多元化扩张及核心业务的下滑影响了公司的发展。之后戴姆勒-奔驰及时调整公司战略方向，精简业务，重新聚焦核心汽车业务。

多元化扩张（1985-1992 年）：1985 年开始收购非汽车业务，1987 年原负责戴姆勒-奔驰财务部门的罗伊特（Edzard Reuter）成为新管理委员会主席。次年公司定位于综合科技公司，公司规模大幅增长，但汽车业务逐渐下滑。

逐步回归核心业务（1993-1997 年）：1993 年公司盈利承压，以推出新一代 C 级车为信号公司开始纠正战略失误，汽车业务重新获得动力。1995 年施朗普（Jürgen Schrempp）接替罗伊特成为新任管理委员会主席，戴姆勒-奔驰回归汽车核心业务。

图 59 戴姆勒-奔驰 1980-1997 年集团营业收入（百万 DM）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

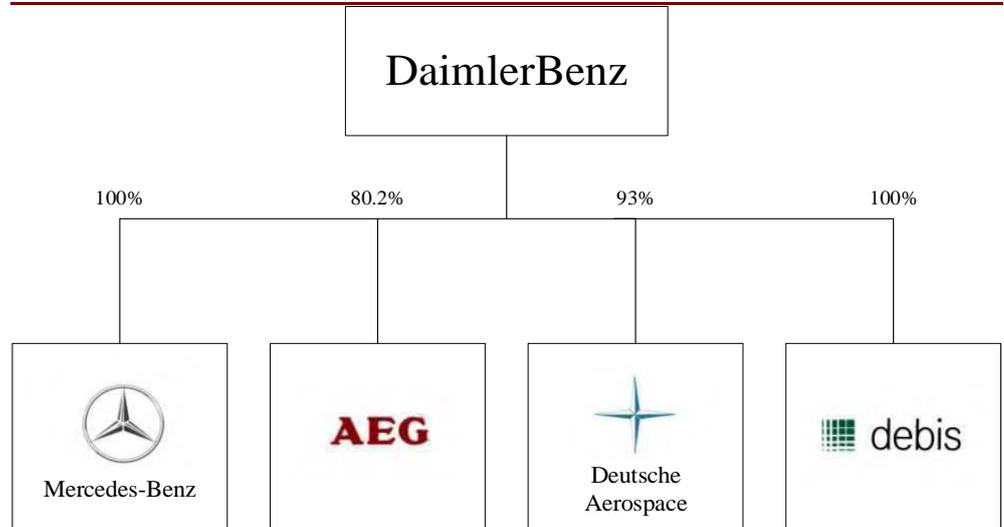
6.1 转型综合科技公司，衍生财务风险

受技术变革和行业增长乏力预期影响，戴姆勒-奔驰多元化扩张寻求新增长点。戴姆勒-奔驰认为在工业化国家汽车替代需求将占主导地位，对技术先进的高质量车辆的需求将不断增长。汽车的传统技术概念已经发展成熟，汽车工业的未来将取决于其在产品中应用新技术的能力。多元化扩张可使公司减少对核心业务的依赖，缓冲汽车需求疲软带来的冲击，吸收新兴技术。

戴姆勒-奔驰定位综合科技公司，形成以戴姆勒-奔驰股份公司为控股公司，下设四大子公司的集团架构。1985 年戴姆勒-奔驰全资收购原拥有 50% 股权的德国航空发动机制造商 MTU 集团，收购德国飞机制造商 Dornier（后并入 DASA）多数股权，同时取得电子工程技术专家 AEG 24.9% 的股权并在次年增至 56%，从而获得对三家公司的控股地位。1989 年实施集团业务重组，正式转变为以汽车业务为主的综合科技集团：戴姆勒-奔驰股份公司作为控股公司负责管理控制和资源调配职能，下设梅赛德斯-奔驰股份公司、德意志航空股份公司（DASA）和 AEG 三大子公司。梅赛德斯-奔驰股份公司包括原戴姆勒-奔驰股份公司的乘用车和商用车部门，AEG 涵盖自动化技术、铁路运输系统、微电子等业务，DASA 集中戴姆勒-奔驰在航空航天领域所有业务以及 AEG 的国防技术。1990 年，设立戴姆勒-奔驰服务公司（debis），开展软件服务、金融服务、保险等多项

服务，集团架构扩展至四大业务部门。到 1993 年戴姆勒-奔驰集团旗下已拥有 35 个业务领域，涉及大量非汽车且技术门槛较高的领域。

图 60 戴姆勒-奔驰 1990 年集团架构



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

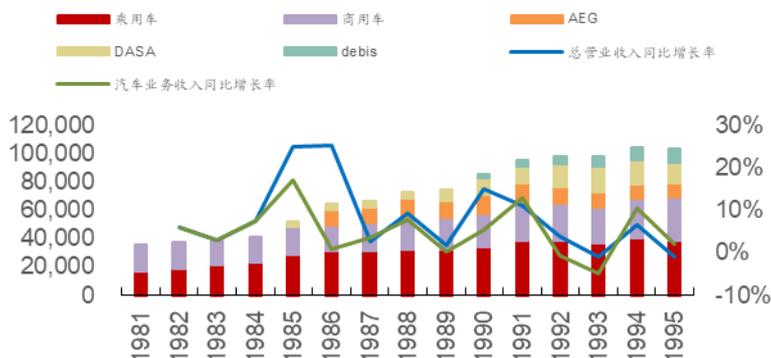
表 7: 戴姆勒-奔驰 1993 年拥有 19 个业务部门，涉及 35 个领域

梅赛德斯-奔驰	AEG	DASA	Debis
乘用车	铁路系统	飞机	通信
商用车	微电子	太空系统	金融服务
	柴油发动机	国防和民用系统	保险经纪
	自动化	推进系统	贸易
	能源系统技术	其他业务	营销服务
			移动通信服务
			房地产管理

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

大规模收购导致公司规模膨胀，公司营业收入快速增长，核心业务下滑。1984-1995 年集团营业收入年均增长率高达 8.6%，而汽车业务营业收入年均增速 4.8%，甚至在 1992 年和 1993 年出现负增长。1985-1986 年由于 Dornier（后并入 DASA）和 AEG 两家公司相继并表，集团营业收入同比增长率分别达到 24.8%和 25.3%。到 1994 年，由于非核心业务开始实施精简措施，同时核心业务获得动力，核心业务营业收入同比增速超过集团整体，重新取得企业增长的主导地位。

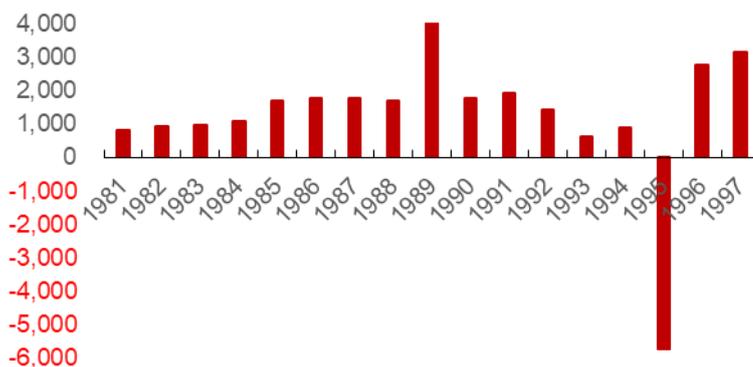
图 61 戴姆勒-奔驰集团 1981-1995 年营业收入 (百万 DM)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

戴姆勒-奔驰业绩下滑反映公司战略失误，公司接连两次亏损，盈利能力大幅下滑。合并初期，净利润增长显著，但到 1993 年公司净利润为 6.2 亿马克，除去非经常性损益实际亏损 4.7 亿马克。1995 年公司再次亏损，亏损额达 57.3 亿马克，除去非经常性损益影响，实际亏损 18.5 亿马克，当年取消分红。

图 62 戴姆勒-奔驰集团 1981-1997 年净利润 (百万 DM)

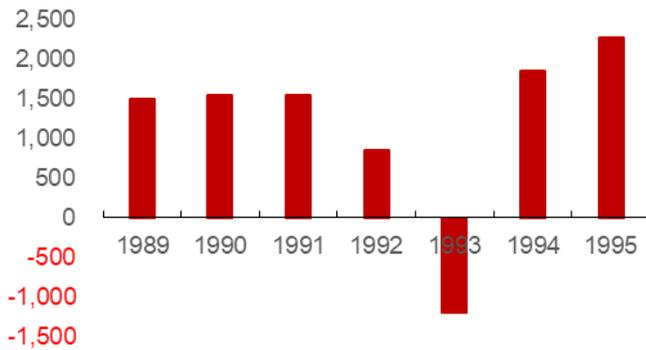


资料来源：戴姆勒公司，招商证券

(注：1989 年净利润为 68.1 亿马克，其中包含一次性损益；1991 年包含非经常性损益-5.4 亿马克，1993 年包含非经常性损益 26.0 亿马克，1995 年包含非经常性损益-38.8 亿马克)

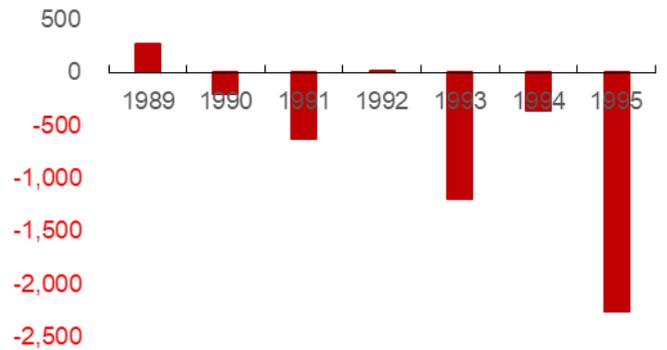
亏损主要集中在非核心业务，但核心业务也遭遇危机。对于非核心业务，自 1989 年，除以金融业务为核心业务的 debis 获得微利，以电子工程为核心业务的 AEG 和以飞机制造为核心业务的 DASA 两家公司常年亏损，并在 1995 年产生巨额亏损。对于核心业务，核心业务是公司盈利的主要来源，但 1992 年核心业务净利润大幅缩减，1993 年核心业务发生亏损。

图 63 梅赛德斯-奔驰 1989-1995 年净利润 (百万 DM)



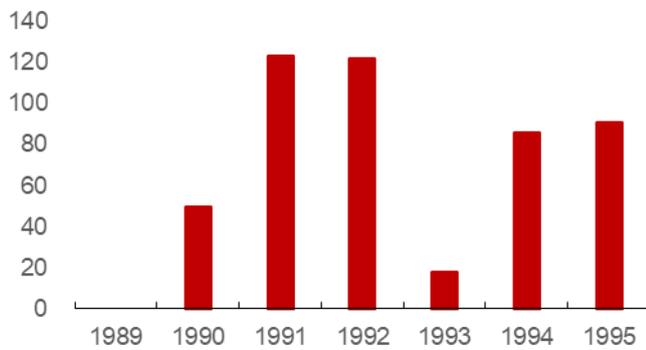
资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

图 64 AEG 1989-1995 年净利润 (百万 DM)



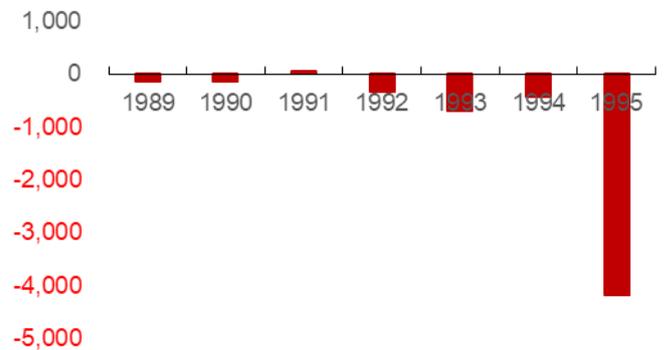
资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

图 65 debis 1989-1995 年净利润 (百万 DM)



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

图 66 DASA 1989-1995 年净利润 (百万 DM)

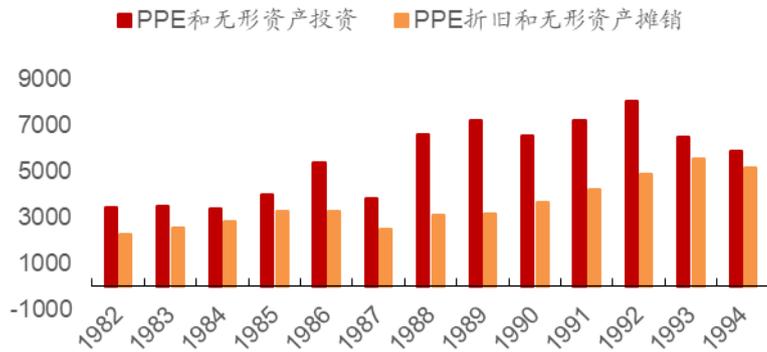


资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

戴姆勒-奔驰多元化的发展增加了资本开支与折旧摊销, 为了支持巨额的资本开支, 公司不得不通过借款等形式融资, 增加了公司的财务成本, 业务分散导致的经营效率下降进一步加速了公司业绩的下滑。

(1) 资本支出激增导致折旧与摊销增长。自 1985 年收购进程开启, 戴姆勒-奔驰 PPE 和无形资产投资快速增长, 飞机制造、电子工程、国防技术等制造业业务对资本支出需求高涨。1987 年定位综合科技公司后, 1988-1992 年五年间戴姆勒-奔驰集团 PPE 和无形资产投资处在高位, 每年支出均超过 60 亿马克, 1992 年 PPE 和无形资产投资相较于 1985 年增长 100.5%。自 1993 年戴姆勒-奔驰资本支出开始大幅回落, 反映公司开始纠正战略失误。高资本支出带来高成本费用, 自 1990 年起 PPE 折旧与无形资产摊销增速显著提升, 1993 年 PPE 折旧与无形资产摊销较 1989 年增长 76.0%, 是导致 1993 年扣非实际亏损的关键因素。

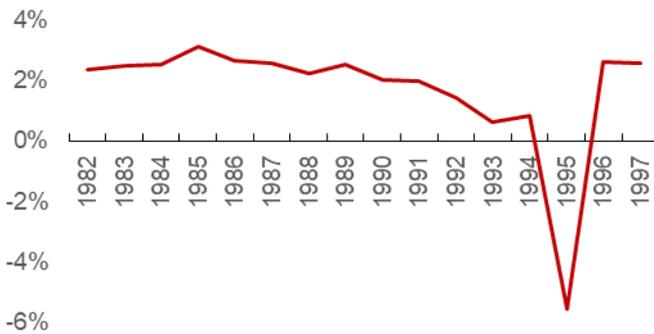
图 67 戴姆勒-奔驰 PPE 和无形资产投资及折旧摊销 (百万 DM)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

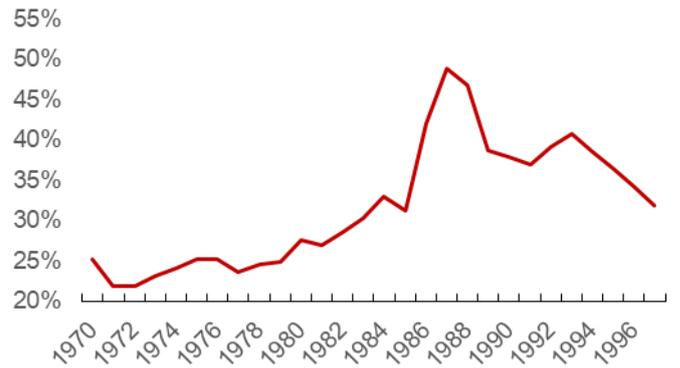
扩张战略引起高成本费用，在短期难以快速取得经济效益，导致盈利承压。自 1986 年起戴姆勒-奔驰销售净利率呈整体下滑趋势，从 1985 年的 3.1% 降至 1994 年的 0.9%，与前期对成本费用的精准控制时期形成鲜明对比，公司盈利能力到达低谷。从 1996 年开始，公司销售净利率开始回升，1996 年和 1997 年销售净利率均达到 2.6%。

图 68 戴姆勒-奔驰 1982-1987 年销售净利率



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 69 戴姆勒-奔驰 1970-1997 年中长期负债率



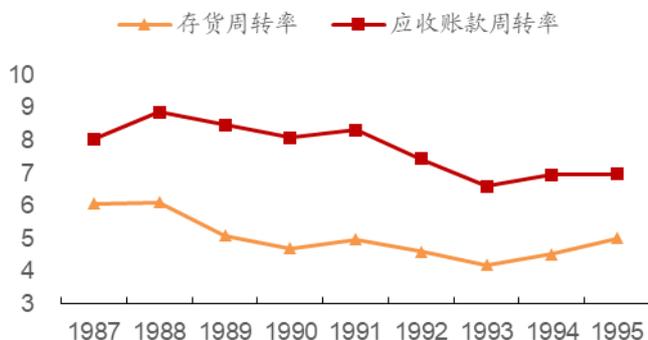
资料来源：戴姆勒公司，招商证券

(2) 戴姆勒-奔驰大举实施债务融资满足扩张需求，中长期负债率高企，财务稳健性下降。70 年代至 80 年代中期，戴姆勒-奔驰财务审慎，中长期负债率保持在 20-30% 区间。自 1985 年开启收购进程以来，公司中长期负债率激增，从 1985 年的 31.3% 迅速增至 1987 年的 48.9%。1993 年开始，伴随公司扩张进程开始减速，中长期负债率稳步下降，从 1993 年的 40.8% 降至 1997 年的 31.9%，恢复到扩张前水平，公司财务稳健性提升。此外，90 年代戴姆勒-奔驰加快了在全球资本市场的步伐。自 1990 年起戴姆勒-奔驰扩张至海外资本市场，到 1995 年短短 5 年间先后在日本、伦敦、维也纳、巴黎、纽约和新加坡六个国家/地区上市。

(3) 由于产品力下滑且经营效率下降，业务获利能力不佳，难以带来充沛的现金流，多元化扩张战略难以为继。1988-1993 年戴姆勒-奔驰存货及应收账款周转率呈下滑趋势，存货周转率从 1988 年的 6.1 降至 1993 年的 5.0，应收账款周转率从 8.9 降至 7.0，反映公司经营效率下降。由于公司变现能力下降，加之投资需求的增长，使公司现金及现金等价物规模下滑，到 1993 年公司现金及现金等价物/总资产仅为 3.4%，财务风险大幅提升。1994 年戴姆勒-奔驰实施两次增资保障公司现金水平。随着新一代 C 级车的

推出，公司产品力重现，1994年和1995年公司存货周转率和应收账款周转率回升。

图 70 戴姆勒-奔驰 1987-1995 年存货及应收账款周转率



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

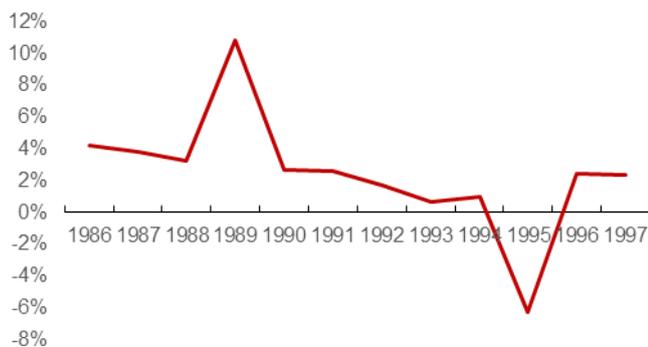
图 71 戴姆勒-奔驰 1986-1997 年现金及等价物 (百万 DM)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

ROA 下滑反映公司整体经营效益不佳，ROA 从 1986 的 4.2% 降至 1995 年的 -6.3%，随着公司改革进程推进，1996 年公司资本使用效率显著提升，ROA 在 1996 年和 1997 年分别达到 2.5% 和 2.3%。1996 年后公司股价强势反弹，反映市场对其改革后公司前景的积极预期。

图 72 戴姆勒-奔驰 1986-1997 年 ROA



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 73 戴姆勒-奔驰 1988-1997 年 DAX 年末股价 (DM)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

6.2 多元化扩张：损害公司核心竞争力，剥离纠正决策失误

戴姆勒-奔驰同时进入多个非传统汽车且技术门槛高的新兴领域，必然对其战略定位和管理协调形成高要求，戴姆勒-奔驰采取措施强化研发协同。第一，强化中央统一管理，同领域业务集中化。1986 年公司建立新的管理架构，涵盖主席、财务和原材料、人事、研究与技术职能部门，以功能部门架构支持业务部门。同时，公司在 1986 年成立新的中央研究与技术部以强化研发协同效应，确定未来研发重点领域。为了进一步集中管理研发活动并强化知识转移，1989 年戴姆勒-奔驰将 AEG 的研究活动转移到戴姆勒-奔驰股份公司的中央研究与技术部门，将集团内所有信息处理和通信活动转移至 debis，将所有航空航天业务集中至 DASA。第二，成立合资公司培育重点领域。1992 年，戴姆勒-奔驰合并 AEG 和 DASA 的微电子活动，成立合资公司 TEMIC TEIEFUNKEN microelectronic，集中公司在半导体、微系统和车辆设备领域的所有活动，提供汽车电

子和航空航天领域的电子产品。此外还在 debis 和梅赛德斯-奔驰之间成立 CharterWay 公司,提供商业车辆长期租赁服务,在梅赛德斯-奔驰、AEG 和 debis 之间设立 Intertraffic, 涵盖交通管理系统、运输系统和信息技术领域。

尽管戴姆勒-奔驰采取的研发协同项目产生了部分成果,但未能提出系统化的解决方案并转化为经济效益。其根本问题在于多元业务格局缺乏明确的战略性定位,导致资源大量分散且流向部分没有经济效益的领域。1993 年以前公司并没有明确其核心业务领域,直到 1993 年公司表示,其核心业务领域包括客运和货运交通工具、铁路系统、航天航空、推进系统、国防系统、自动化、能源系统技术和信息技术,在这多达 8 个领域中,戴姆勒-奔驰力争成为世界领导者。

以 1993 年戴姆勒-奔驰开始对内部研究活动进行内部审计为标志,戴姆勒-奔驰开始重新审视其庞大的业务体系。1993 年戴姆勒-奔驰组织人员研究现有和计划的产品、服务或组织原则是否具有前景,并组织国内外著名专家进行研究审计,测试研究活动的效率和质量。1995 年施朗普上任后,公司正式开启大规模业务重组进程,剥离无利可图和缺乏战略性的业务,聚焦的核心业务包括乘用车、商用车、航空航天、服务、铁路系统、微电子和柴油发动机。公司定位转变为技术先进的运输产品、交通系统和服务提供商。戴姆勒-奔驰开展的业务领域从 1993 年的 35 个精简至 1995 年的 28 个,到 1997 年仅剩 23 个,对非汽车业务的剥离进程一直持续到 2005 年。1996 年梅赛德斯-奔驰股份公司与戴姆勒-奔驰股份公司合并,标志着汽车业务核心地位的回归。

表 8: 戴姆勒-奔驰 1997 年取消控股公司架构,拥有五大核心业务板块,涉及领域 23 个

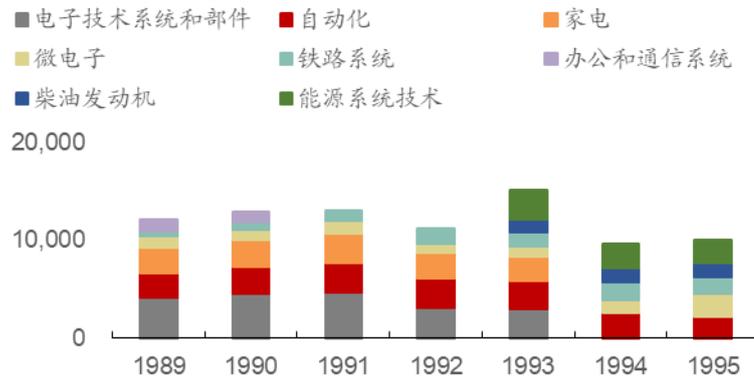
乘用车	商用车	航天航空	服务	集团直接管控业务
梅赛德斯-奔驰	欧洲卡车	民用和直升飞机	金融服务/保险	铁路系统
Smart	北美自贸区商用车	国防和民用系统	IT 服务	汽车电子
	欧洲面包车	航空发动机	电信和媒体服务	MTU/柴油发动机
	欧洲传动系统	军用飞机	贸易	
	欧洲巴士	卫星	房地产管理	
	南美商用车	太空系统设施		
	Unimog			

资料来源:戴姆勒公司,招商证券

6.2.1 AEG

戴姆勒-奔驰在早期就认识到微电子技术将为车辆配备“眼睛”和“耳朵”从而与交通系统连接,具有非凡的发展潜力。此外德国及欧洲微电子行业有利的发展趋势也吸引戴姆勒-奔驰进入该市场。1986 年戴姆勒-奔驰取得 AEG 控股地位,到 1993 年已拥有 AEG80.2%股权。初期 AEG 以电子技术系统和部件、自动化、家电为主要业务,三大业务营收占比超 75%。1991 年 AEG 退出办公和通信系统业务。1993 年 AEG 开始实施业务重组,退出非核心战略业务家电系统,吸收集团内部不严格属于汽车或航空航天领域的业务,加入柴油发动机业务和能源系统技术业务。自 1993 年 AEG 定位于为戴姆勒-奔驰科技集团的核心运输业务提供有轨产品和系统,同时为集团和外部市场提供具有重要战略意义的微电子技术。尽管戴姆勒-奔驰始终强调微电子技术对公司的战略意义,但是微电子仅仅是 AEG 开展过的 8 项业务中的一项,且在 1993 年前营收占比不到 10%。

图 74 AEG1989-1995 年营收结构 (百万 DM)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

微电子业务在汽车电子领域对戴姆勒-奔驰的汽车业务发挥了一定的支持作用。1992 年与 DASA 成立的微电子合资公司 TEMIC 拥有从半导体芯片和微系统技术到 ABS 和安全气囊等完整系统解决方案的微电子加工链，与全球 30 家领先汽车制造商中的约半数建立业务关系。TEMIC 与汽车业务共同研发的典型项目有加速度传感器、在乘用车上定位外后视镜的磁阻电动机的控制电路等。

图 75 戴姆勒-奔驰提供的乘用车安全气囊



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 76 AEG 与戴姆勒-奔驰共同开发车辆天窗太阳能发电机

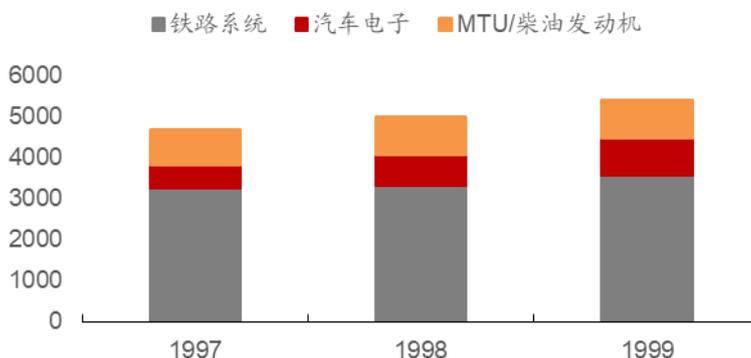


资料来源：戴姆勒公司，招商证券

AEG 业务发展不力一方面来源于短期大规模投资和收购，经营不善，另一方面也与外部环境有关。如在铁路领域，1990 年两德统一，经历两年繁荣后德国国内经济迅速衰退，导致德国联邦铁路订单延迟产生过剩产能，同时欧洲的一体化加速使西欧竞争对手更有机会进入德国核心市场。

1996 年 AEG 再次实施重组，将能源系统技术及自动化技术等高资本投入业务资产出售，专注于铁路系统 (Adtranz)，微电子 (TEMIC) 和柴油发动机 (MTU Friedrichshafen) 三大业务，由集团直接管控。TEMIC 专注于开发汽车电子领域的创新产品，主要领域包括安全气囊系统，电子稳定程序和应用于汽车的感应系统，戴姆勒-奔驰真正开始加速开发汽车电子技术。直到 1995 年，戴姆勒-奔驰才开发出过去十年间第一项重大开拓性技术电子稳定器 (ESP)。

图 77 戴姆勒-奔驰 1996-1999 年直接管控业务营收结构(百万欧元)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

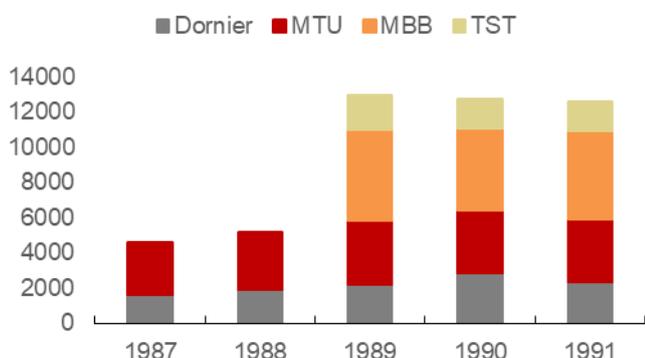
三大业务此后陆续剥离。1999 年戴姆勒克莱斯勒收购 Adtranz 剩余 50% 股份，次年就遭遇经营困难，2001 年戴姆勒克莱斯勒将其出售给航空和铁路技术集团庞巴迪。戴姆勒克莱斯勒在 2001 年-2002 年期间将 TEMIC 股权出售给汽车零部件供应商德国大陆集团。2003 年后 MTU Friedrichshafen 业务也被剥离。

6.2.2 DASA

德国国内航天航空业规模小且市场集中度低，欧洲一体化的推进使外国竞争者易渗透德国国内市场，戴姆勒-奔驰认为必须做大规模。通过合并和私营化建立德国航天航空业的国际竞争力。自 1985 年戴姆勒-奔驰相继获取飞机制造商 Dornier、航空发动机制造商 MTU、飞机制造商 MBB 和国防技术领域的 TST 的控股地位，在 1989 年成立德意志航空股份公司 (DASA)。1992 年 DASA 构建新的业务结构，将各种业务合并为以市场为导向的独立业务部门，其中飞机业务占据主体，1992-1995 年营收占比超 50%。

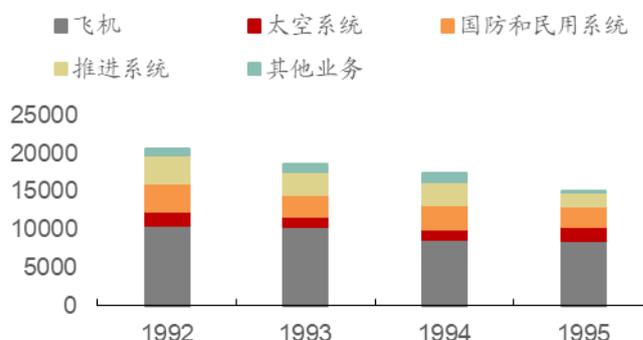
DASA 业绩与政府采购密切相关，戴姆勒-奔驰未能准确判断政治经济发展趋势，时局变化导致 DASA 盈利能力下滑。一方面 90 年代初东西方冷战结束，各国实施裁军，缩减国防和空间技术开支，使 DASA 相关业务政府采购订单锐减。另一方面航天航空业面临结构性危机，全球行业整合加剧，在此背景下飞机制造业务也难以突破激烈竞争。1992-1995 年 DASA 营收逐年下滑，1995 年较 1992 年下降 24.8%。

图 78 DASA 1987-1991 年营收结构 (百万 DM)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 79 DASA 1992-1995 年营收结构 (百万 DM)



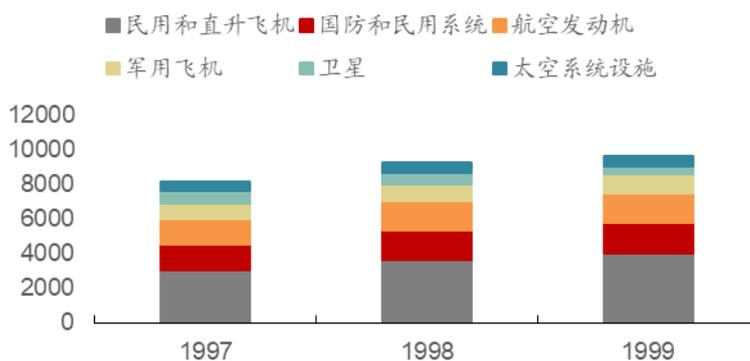
资料来源：戴姆勒公司，招商证券

1996 年 DASA 停止对荷兰飞机制造商 Fokker 的财务支持，将 Dornier Luftfahrt GmbH

转让给美国公司，将其在 Dornier Medizintechnik 的多数股权转移到新加坡科技公司。一系列资产剥离措施使戴姆勒-奔驰航天航空业务规模显著下降，但是核心竞争力得以凸显，自 1997 年营收稳步增长。

1999 年戴姆勒克莱斯勒航空航天公司 (DASA)、Aerospatiale-Matra 和 CASA 三方合并，成立世界第三大航空航天集团——EADS。2000 年 EADS 首次发行股票，在法兰克福，巴黎和马德里的证券交易所上市，戴姆勒克莱斯勒持有 EADS 约 33% 的股份，是最大股东。

图 80 戴姆勒-奔驰 1997-1999 年航天航空业务营收结构(百万欧元)

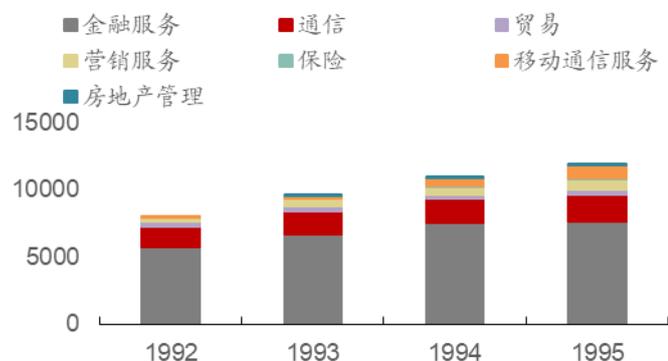


资料来源：戴姆勒公司，招商证券

6.2.3 Debis

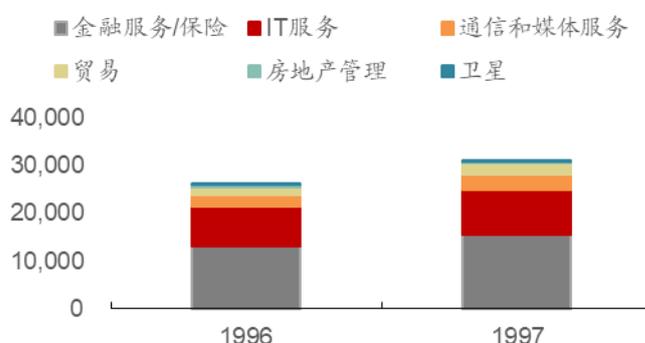
Debis 以金融业务为主体，积极发展信息处理和移动通信业务。1992 年 debis 与凯捷索格蒂公司 (Cap Gemini Sogeti) 合作，从而在全欧洲范围内提供综合信息处理服务。1994 年收购德国国内移动通信行业第二名的博世电信服务，提高其在德国的市场份额。1996 年，戴姆勒-奔驰推出不属于公司核心竞争力范畴的营销服务业务，进一步发展 IT 服务和通信媒体服务。到 2004 年，戴姆勒克莱斯勒陆续将移动电话、IT 等业务以及商业房地产和基于资产的贷款组合出售。

图 81 debis1992-1995 年营业收入结构 (百万 DM)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 82 debis1996-1997 年营业收入结构 (百万欧元)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

6.3 核心业务：产品力下滑，行业领先优势削弱

戴姆勒-奔驰此前已巩固市场地位的高端汽车业务在此阶段陷入危机。乘用车业务在 70

年代至 80 年代初石油危机阶段仍呈现稳步增长态势，仅在 1978 年出现负增长，80 年代中后期至 90 年代中期，公司乘用车产销量在 1988 年、1989 年、1993 年和 1995 年均出现负增长（1992 年数据口径变化，与 1991 年不可比），直到 1996 年销量开始显著回升。商用车业务产销量增长乏力，自 1994 年开始回升。

图 83 戴姆勒-奔驰 1980-1997 年乘用车产销量（千辆） 图 84 戴姆勒-奔驰 1980-1997 年商用车产销量（千辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

（注：1980-1991 年显示产量，1992-1997 年显示销量）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

（注：1980-1991 年显示产量，1992-1997 年显示销量）

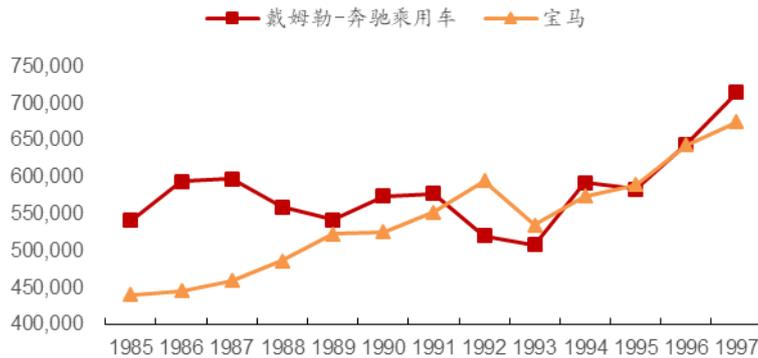
1988-1993 年戴姆勒-奔驰乘用车产销的剧烈波动和负增长可归因于三方面：第一，产品质量内核显著下滑，损害品牌形象；第二，产品落后于需求趋势，缺乏创新；第三，竞争对手快速发展。

1984 年推出新一代 C 级车出现质量缺陷，严重损害品牌形象。1984 年戴姆勒-奔驰推出 W124 系列 C 级车，其中 200 D 柴油车型驱动系统出现质量问题导致手动变速器的汽车在换挡后产生制动，引发大量客户的不满。尽管质量问题在 1987 年初被解决，但是梅赛德斯-奔驰的品牌声誉受到损害。

1991 年推出新一代 S 级车创新不足，汽车设计落后于需求趋势。第 5 代 S 级车 140 系列早在推出十年前开始设计，原计划于 1987 年推出，接替先前十分成功的第 4 代 S 级车 126 系列。时任梅赛德斯-奔驰主席的尼弗在查看宝马 7 系的样车后决定扩大车身尺寸。当新一代 S 级车于 1991 年推出时，德国国内时局发生翻天覆地的变化，两德统一使社会价值观念发生转变，炫耀性消费不再成为潮流，尽管该款车技术先进，但被冠以“设计过度”（over-engineered）之名，尺寸过大，特别是在两德统一后迅速到来的经济衰退中难以立足。

竞争对手快速发展，戴姆勒-奔驰领先优势削弱。1985-1993 年期间，相较于宝马销量稳步增长，戴姆勒-奔驰乘用车销量增长停滞，丧失部分高端汽车市场的份额。期间宝马销量阶段性超越戴姆勒-奔驰乘用车销量。宝马在汽车电子领域取得重大进展，注重产品的外观设计，推动市场对高端汽车的定义标准从耐用性和工程技术向电子性能和外观设计转变。1987 年宝马推出第二代 7 系车，不仅在工程、设备、技术和质量上与梅赛德斯-奔驰 S 级车并驾齐驱，而且在产品外观设计上取得积极的市场反应。新 7 系车还拥有集成电话和传真机、葡萄酒冷却器、电子可调后座和后排乘客的无线电控制等豪华配置。相比于宝马产品创新，戴姆勒-奔驰更显保守和停滞。

图 85 1985-1997 年戴姆勒-奔驰乘用车与宝马销量对比 (辆)

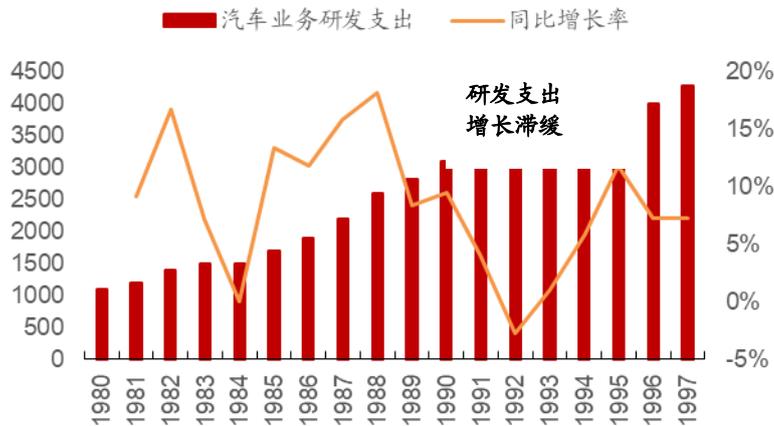


资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

(注: 戴姆勒-奔驰 1985-1991 年显示产量, 1992-1997 年显示销量; 宝马 1989 年及之后为集团数据, 之前为母公司数据)

戴姆勒-奔驰对汽车业务研发投入滞缓是其产品创新不足的关键原因。自 1989 年起汽车业务研发支出增速显著放缓, 1989-1993 年汽车业务研发支出增速不足 10%, 1990 年~1994 年之间研发支出几乎没有增长。自 1993 年起随着产品更新换代加速, 汽车业务研发支出增长加快。

图 86 戴姆勒-奔驰 1980-1997 年汽车业务研发支出 (百万 DM)



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

6.4 革新内核, 自我重生, 公司注入新基因

多元化激进扩张与核心业务的下滑使公司反思并重新调整发展战略:

专注于核心竞争力, 强化创新意识。在集团战略层面, 戴姆勒-奔驰明确公司定位, 业务重组执行到位。戴姆勒-奔驰将其定位从综合科技公司转变为技术先进的运输产品、交通系统和服务提供商, 剥离不具有战略性和经济效益的业务和资产, 从而大幅改善公司财务状况。

在产品端, 扩大产品范围, 通过全球化实现规模经济。自 1993 年起戴姆勒-奔驰产品更新换代更为密集和紧凑, 产品推出节奏从过去每十年推出三款车型转变为每三年推出十款车型。在乘用车领域, 1993 年公司推出新一代 C 级车, 新 C 级提升汽车外观设计, 标志着戴姆勒-奔驰产品策略的改变。1996-1998 年短短三年间, 公司向上推出 SLK 敞

篷跑车、CLK 轿跑车、C 级和 E 级新 T 型车、V 级轿车、M 级车，向下推出 A 级车和 smart 独立品牌，戴姆勒-奔驰得以打开广泛的市场空间。在商用车领域，戴姆勒-奔驰扩充重型卡车和轻型面包车产品范围，如新款 Actros 重型卡车以及 Vito 和 Vario 面包车。1997 年公司计划将销量从 1996 年的 645,000 辆增加到 2000 年的 100 万多辆。

在研发端，缩短产品研发周期，加强与各级供应商的合作，强调创新驱动增长。戴姆勒-奔驰供应商在早期就参与新一代产品开发，承担更多开发和生产整套系统的责任。到 1997 年戴姆勒-奔驰产品研发周期缩短约 15%，集团 80% 的收入来自于近五年推出的产品。

改革管理控制理念，注重价值管理。首先，针对业务部门，戴姆勒-奔驰为其设定业绩目标，以所用资本回报率（return of capital employed, ROCE）衡量业务部门的盈利能力，各业务部门业绩对标全球最佳竞争对手，1997 年戴姆勒-奔驰实现了公司整体 ROCE 不低于 12% 的目标。其次，针对员工，戴姆勒-奔驰引入基于绩效的薪酬制度，将员工纳入财务业绩评估，以营业利润作为衡量员工贡献的标准，同时扩展股权激励计划以强化管理层价值创造意识。

强调客户导向，接近客户和市场，从生产世界上最好的汽车转变为生产由客户定义的汽车。建立扁平的等级制度，精简集团架构。一方面公司取消集团控股公司结构，将梅赛德斯-奔驰股份公司合并入戴姆勒-奔驰公司，使具有战略意义的三家合资公司纳入公司直接管控，减少层级，加速集团的决策过程。另一方面，公司精简部门管理层，将责任下放至接近运营的员工，释放员工的自主意识以更快速地捕捉市场需求。到 1995 年，参与公司管理的员工人数从 500 多人减少到不足 300 人。**突出营销重要性，加大对营销组织的投入。**1995 年戴姆勒-奔驰创立营销部门以支持梅赛德斯-奔驰的产品战略，并加大其对营销领域的投资，扩展新兴市场的销售和服务组织，提供更加个性化和更高效的客户服务，戴姆勒-奔驰对营销部门的投资额从 1994 年的 1.35 亿增至 1995 年的 1.72 亿。

本章小结

戴姆勒-奔驰此阶段的多元化扩张难以为继至少来源于三方面原因，一是大规模进入高行业门槛且高资本投入的行业，消耗公司大量资源，二是行业竞争加剧加之自身经营能力有限导致业务获利能力不足，三是各项业务未能发挥协同作用，原来的核心业务也受到了不利影响。跨领域扩张对企业的管理能力要求极高，对新进入的领域要有清晰的判断和认知，同时原有主业的发展不能受到影响。此阶段戴姆勒-奔驰的战略失误削弱其在前期积累的行业优势，公司在 90 年代中期调整发展战略，重新聚焦核心业务，精简非核心业务，为公司之后的发展打下了基础。

七、多品牌战略有得有失，强化全球布局（1998-2007）

本章主要介绍 1998-2007 年戴姆勒-奔驰在品牌和市场上的扩张以及这段时期的产品策略和技术创新。

90 年代后期戴姆勒-奔驰在经历前期战略失误后革新内核，调整战略方向：在每个细分市场占据领先地位，从而成为世界领先的汽车制造商。戴姆勒克莱斯勒以品牌、产品、市场和技术创新四大维度突破，合并克莱斯勒和多个商用车品牌以横向扩展，扩充产品线以纵向扩张，将强大的品牌和产品组合推向更加广泛的全球市场，以技术创新支持产品渗透。然而，这一时期的增长战略未能以完全正确的产品策略和市场策略支撑，销量和业绩的增长未达预期。

7.1 开启多品牌战略，扩大全球布局

7.1.1 开启多品牌战略，增加北美与亚洲投入

戴姆勒克莱斯勒的诞生标志着公司多品牌扩张战略的开启，其战略目标是成为世界领先的汽车制造商。乘用车方面，1996 年戴姆勒-奔驰推出 Smart 品牌，并于 1998 年量产销售，1998 年与克莱斯勒合并，增加 Chrysler、Jeep、Dodge 三大品牌，2001 年重启迈巴赫（Maybach）超豪华汽车品牌，实现了从小型车到豪华汽车产品线的全覆盖。商用车方面，1995 年戴姆勒-奔驰收购德国高端客车品牌 Setra，1997 年收购北美福特公司的重型卡车业务推出 sterling 品牌加以运营，sterling 成为美国市场仅次于梅赛德斯-奔驰和 Freightliner 的第三大商用车品牌。1998-2000 年戴姆勒克莱斯勒相继收购美国高品质客车品牌 Thomas、加拿大卡车和客车制造商 Western Star 以及北美客车品牌 Orion，加强其在北美中型和重型商用车市场的地位。2004 年戴姆勒克莱斯勒实现对三菱扶桑卡车和客车公司（MFTBC）的控股，将三菱扶桑（FUSO）品牌纳入旗下。至此，戴姆勒-奔驰实现了乘用车和商用车两大领域的品牌扩展，形成了强大的品牌组合。

图 87 集团 1997-2007 年品牌的发展变化

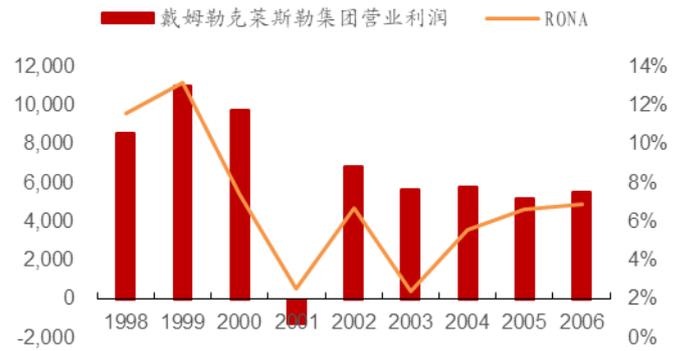
	1997年主要品牌	1997至2004年新增品牌	2006年主要品牌	2007年主要品牌						
乘用车	Mercedes-Benz Smart(1996年推出smart品牌，1998年投产销售)	Maybach	Mercedes-Benz Smart Maybach	Mercedes-Benz Smart Maybach						
		Chrysler Jeep Dodge Plymouth (之后被剥离)	Chrysler Jeep Dodge							
商用车	Mercedes-Benz Freightliner Setra	Sterling Thomas Built Buses American Lafrance (于2005年被剥离) Orion Western Star Trucks	Mercedes-Benz Freightliner Setra Sterling Thomas Built Buses Orion Western Star Trucks FUSO Detroit Diesel	Mercedes-Benz Freightliner Setra Sterling Thomas Built Buses Orion Western Star Trucks FUSO Detroit Diesel						
	战略合作伙伴	Mitsubishi Motors HYUNDAI								
联盟伙伴		FUSO Mitsubishi Motors FUSO								
	1997年	1998年	1999年	2000年	2001年	2002年	2003年	2004年	2006年	2007年

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

实施市场扩张战略，加速北美地区收购，强化亚洲市场布局。戴姆勒克莱斯勒集团在这个阶段重点加码了北美和亚洲两大市场。在北美市场，大规模收购北美商用车品牌，但是由于北美市场低迷而使商用车业务盈利承压，公司通过品牌重组等方式积极应对，保障了盈利能力，并提高了在北美中型和重型商用车的市场地位。在亚洲市场，与三菱合作，收购三菱扶桑卡车和客车公司（MFTBC），并与现代合资进一步扩大亚洲市场战略布局，同时通过与北京汽车合作加速布局中国汽车市场。通过对北美和亚洲两大市场一系列的投资和扩张，戴姆勒克莱斯勒进一步提高了在全球汽车市场的领先地位。

图 88 戴姆勒克莱斯勒 1998~2006 集团营收(百万欧元)

图 89 戴姆勒克莱斯勒 1998~2006 集团营业利润(百万欧元)

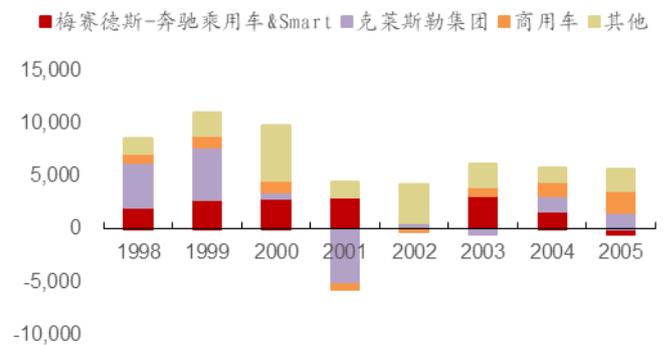
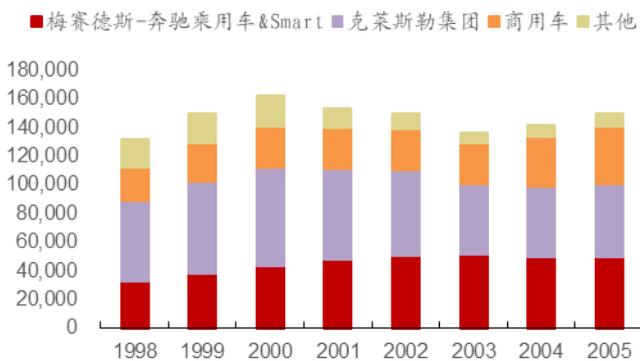


资料来源：戴姆勒公司，招商证券

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 90 戴姆勒克莱斯勒集团营业收入结构(百万欧元)

图 91 戴姆勒克莱斯勒集团营业利润结构(百万欧元)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

7.1.2 成立 EAC，统筹协调全球汽车业务

戴姆勒克莱斯勒多品牌管理理念的核心是明确品牌定位，维护规模经济与品牌独特性之间的平衡。据此戴姆勒克莱斯勒成立执行汽车委员会（Executive Automotive Committee, EAC）以实施多品牌战略，推动跨部门决策。2001年戴姆勒克莱斯勒成立 EAC，为汽车业务提供总体指导并将其作为战略实施平台，专注于四大业务支柱：全球化业务、强大的品牌、广泛的产品范围和领先的技术地位。自成立以来，EAC 通过实施一系列节省成本和技术交流的开创性举措，提高产品组合、技术、生产能力以及销售和营销活动管理效率，使戴姆勒克莱斯勒更加有效地开发和推出新产品，在实现集团成本改善的同时，保持品牌定位，推进和落实多品牌化管理。

通过 EAC 优化和加强戴姆勒克莱斯勒集团的整个汽车业务。EAC 利用戴姆勒-奔驰、克莱斯勒和商用车这三个汽车部门和合作伙伴三菱汽车的联合项目以及由此产生的规模经济，实现集团巨大的协同效应，从而大幅降低成本。在品牌战略方面，戴姆勒克莱斯勒集团品牌的多样性是其瞄准目标客户群并满足他们个人消费需求的基础，在这种情况下，EAC 的任务是维持并加强集团汽车每个品牌的独特性。为实现这一目标，EAC 主要专注于以下几个工作领域：

- a. 协调和优化产品组合；
- b. 集团范围内新技术的应用与规划；
- c. 通过标准化流程和系统进一步开发车辆部件的模块化概念，挖掘跨部门协同潜力；
- d. 协调跨部门产品概念和产能规划，提升戴姆勒克莱斯勒集团的全球产能；
- e. 协调全球销售和营销活动；

为了高效完成各个工作领域的任务和目标，EAC 还采取了以下关键措施：

快速灵活的讨论与决策：EAC 每月会见一次，进行项目分析与决策，并定期反馈项目进展报告。得益于此，EAC 推进了许多成功项目，例如，在 EAC 中详细讨论的跨部门项目，使戴姆勒克莱斯勒在下一代车辆的竞争中取得了巨大优势。

产品组合与跨部门细分战略：为实现各产品之间的协同效应，EAC 积极实施产品组合与跨部门细分战略，实现规模经济，大幅降低成本。例如，与三菱汽车共享设计、为克莱斯勒 Neon 和三菱 Lancer 开发通用平台。

定义长期创新日历：对于研发部门的联合项目，EAC 在制定创新计划的基础上，对创新项目进行优先排序和协调，形成长期创新日历，该日历能够具体详细地定义每个创新何时应用于哪个品牌和哪个产品，提高技术转化率，并重技术创新与品牌建设。

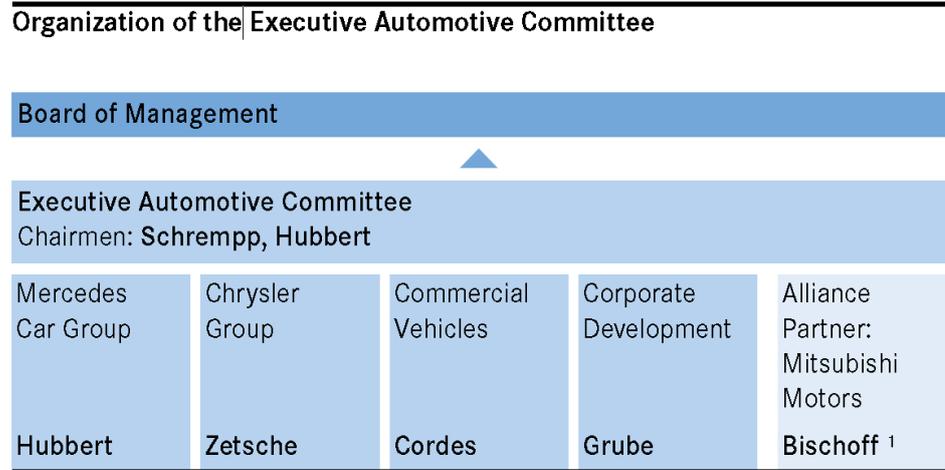
组件的标准化和交换：在 EAC 的领导下，开发工程师和采购经理的跨学科团队确定了许多可以大量购买或制造的标准化组件，这些包括电子控制单元、电池和燃油泵，大大降低了生产成本。

协调销售和营销活动：EAC 通过制定跨部门的区域战略，调查实现区域标准化的可能性，同时确定哪些区域必须保持独特性，以保证品牌独特和客户利益。

EAC 取得巨大成就，降低成本，提高质量，协调多品牌运营。2002 年，戴姆勒克莱斯勒将 EAC 作为其战略实施的核心平台，该战略鼓励集团内部的技术、创新、组件和流程的密集交流，并通过这种方式，优化集团范围内的产品组合，从而提高产品对客户的吸引力。在战略实施方面，EAC 通过推动部门间的合作和整合，进一步推进在实施战略方面取得的持续进展，从而确保集团范围内广泛的技术和组件共享。在战略成效方面，EAC 成功处理了多个跨部门项目，显著节约了成本。除此之外，EAC 还成功协调汽车品牌，完成三个汽车部门的所有汽车协调问题，确保集团品牌的特性，并加速实现协同效应。到了 2003、2004 年，EAC 的运作取得巨大成就，除了成功的品牌策略，其高质的产品和规模优势也为汽车业务提供了决定性的竞争优势。得益于 EAC 的成功运行，戴姆勒克莱斯勒开始着手实施产品和组件标准化生产流程的长期计划，以便在降低成本的同时提高质量。随着模块化概念的发展和关键过程的标准化，EAC 还为各个部门共同使用发动机，为车辆部件和技术创新创造合适的条件，并通过各部门之间的合作促进新模式的发展。为了避免品牌的稀释，EAC 始终坚持部分共享的原则，确保每个品牌的独特性，在 EAC 的领导下，戴姆勒克莱斯勒集团从上到下形成了一个完全整合的组

织。

图 92 戴姆勒克莱斯勒 2002 年 EAC 组织架构



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

7.2 与克莱斯勒合并效果不及预期，集团遭受损失

7.2.1 整合业务，实现协同

戴姆勒-奔驰和克莱斯勒合并。1998 年 5 月戴姆勒-奔驰和克莱斯勒宣布合并，因为两家公司共同认为戴姆勒-奔驰和克莱斯勒的产品系列具有互补关系，双方的联合能实现显著的协同效应。在之后不到 200 个工作日内完成合并，该交易成为人类工业史上最大的一次企业合并，同时产生了世界上第三大汽车企业。

整合各项业务，发挥协同效用。两家公司合并之后，对采购、销售和营销、研发、金融服务和相关职能部门都进行了整合，以发挥协同效用，提高效率。研发方面，将柴油发动机、电动汽车和燃料电池车的研发活动分为一个专门的团队，结合各自专业知识的同时，也消除业务的重叠。销售和营销方面，推出举措以进一步提升品牌形象，同时消除后台功能和物流方面的重叠，例如，在全球范围将购买媒体广告集中在较少的代理商上以降低广告成本，共同利用尖端信息技术改善客户关系管理和经销商沟通系统；在采购与供应链方面，实施全球一体化，合并了之前的两个供应商计划，通过一个平台使公司能够与世界各地的优秀供应商长期合作。职能部门方面，对包括质保、财务、法律、通信和信息技术等业务进行合并整合；金融和服务方面，对克莱斯勒金融公司(Chrysler Financial Company L.L.C.)和戴姆勒-奔驰的金融服务(debis)事业部进行整合，戴姆勒克莱斯勒把其全球金融服务业务整合到服务公司(debis)旗下。1999 年，即两家戴姆勒与克莱斯勒合并后的第一个完整年度，协同效应给公司带来了 14 亿欧元的效益。

推出改革计划，旨在降本增效。2000 年之后美国汽车市场竞争进一步加剧，车企面临更高的营销成本、产品启动成本和再融资成本。为了应对激烈的竞争，克莱斯勒在 2001 年 2 月推出了改革计划。目标在于削减成本、增加收入、改善业绩和提高市场地位，并为未来持续增长奠定基础。

降低原材料成本。购买材料和服务的成本分两个阶段减少，第一阶段是从 2001 年开始将原材料价格降低 5%，到 2002 年底进一步实现 10% 的成本削减。通过这种方式，克莱斯勒集团打算在 2003 年实现 39 亿欧元（44 亿美元）的成本节约。2001 年成本已经

减少 10 亿欧元（9 亿美元）。

降低厂房成本。为了将克莱斯勒集团的生产能力调整到与其销量匹配的程度，并保持较高的产能利用率，克莱斯勒集团将闲置或关闭 6 家工厂，减少 4 家工厂的轮班数量，并降低 8 家工厂的生产线速度。这些措施包括到 2003 年削减 19,500 个制造业岗位。除了调整规模外，这些措施还将提高生产效率。公司预计 2001 年工厂成本将减少 5 亿欧元，2003 年将减少 6 亿欧元，盈亏平衡所需的产能利用率将从 113% 减少至约 83%。

降低固定成本。通过研发部门和总部的更高效流程以降低固定成本，总部工作的员工人数计划减少 20%，研发人员的人数计划将减少 10%。计划在 2001 年将固定成本减少 7 亿欧元，到 2003 年减少 8 亿欧元。

增加收入。计划通过增加出口，引入新的经销商激励措施、扩大车队和零部件业务提高公司收入。

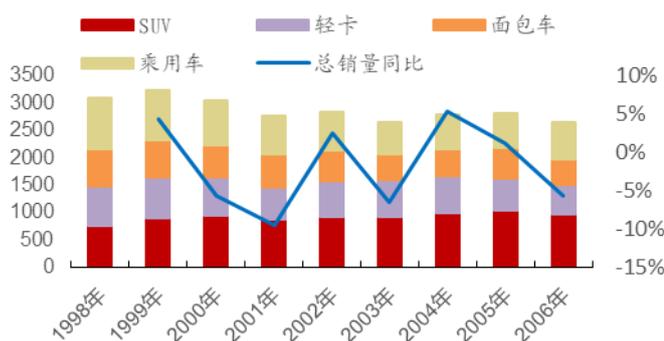
重振产品。与戴姆勒-奔驰、三菱合作，发挥规模经济的作用，提高产品质量的同时实现严格的成本目标。

各项措施为克莱斯勒带来了积极的效果，提高了克莱斯勒的生产率，改善了企业的经营情况。同时，克莱斯勒加强了产品攻势，推出了 300 和 300C 等畅销车型。

7.2.2 遭遇亏损，剥离克莱斯勒

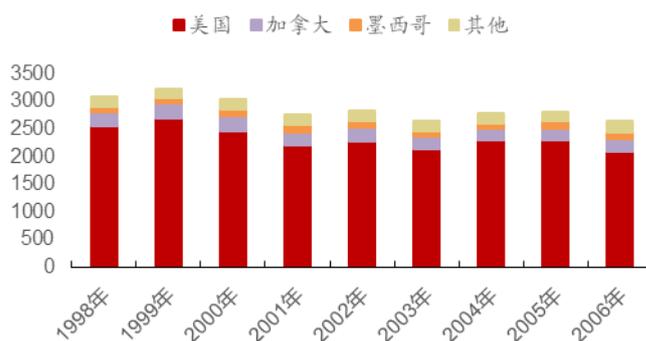
出售克莱斯勒，集团承受巨大亏损。由于美国汽车市场竞争加剧、油价上升和协同效用不及预期等因素。克莱斯勒不仅没有达到预期的收益，还由于亏损拖累了整个集团的业绩。2007 年，集团转让了克莱斯勒的多数股权以及北美相关的金融服务业务，Cerberus 占新克莱斯勒控股有限责任公司的 80.1%，戴姆勒克莱斯勒保留 19.9% 的股权。戴姆勒克莱斯勒重新更名为戴姆勒股份公司。

图 93 克莱斯勒按车型分类销量及同比（千辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 94 克莱斯勒按地区分类销量（千辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

我们认为，戴姆勒与克莱斯勒合并，没有达到理想效果主要包括以下因素：

企业文化有所差异，克莱斯勒部分高管离职。由于戴姆勒和克莱斯勒在企业文化和公司制度上存在一定差异，因此在合并之初并未达到理想的效果。从 1996 年开始，克莱斯勒在工程设计和生产制造领域的高层纷纷离职，这导致了克莱斯勒缺失了众多成本控制技术，削弱了企业的竞争力。

对高油耗车型和美国市场依赖度过高，油价和美国市场的波动严重影响公司经营。从克莱斯勒的产品看，SUV、轻卡、面包车等高油耗车型销量占总销量比重的 70%~80%，

对高油耗产品依赖过重。2004年之后油价持续上涨，对其销量和盈利都造成了严重的压力。从销售市场结构看，克莱斯勒80%的销量都集中在美国市场，对美国市场依赖度过高，美国汽车市场的波动和竞争加剧给公司的经营带来了巨大压力。

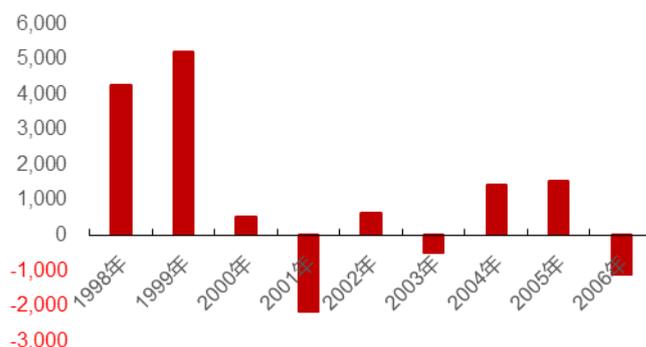
美国三巨头面临系统性风险，单一企业的改革难以应对。美国的三家车企都面临现有养老金计划和医疗义务的压力，同时面临日系车持续的竞争。在金融危机前后，克莱斯勒和通用先后破产重组，福特虽然通过一系列措施和出售资产避免了破产，但是也承受了巨大的损失。因此，美国三巨头所面临的压力和风险是系统性的，单纯通过戴姆勒和克莱斯勒的协同效应等举措难以抗衡这样的系统性风险。

图 95 克莱斯勒营业收入（百万欧元）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 96 克莱斯勒营业利润（百万欧元）



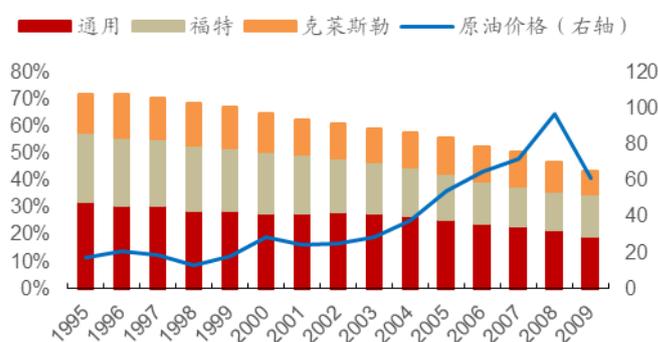
资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 97 美国汽车行业销量及同比（千辆）



资料来源：wind，招商证券

图 98 美国三巨头在美国市占率及原油价格（美元/桶）



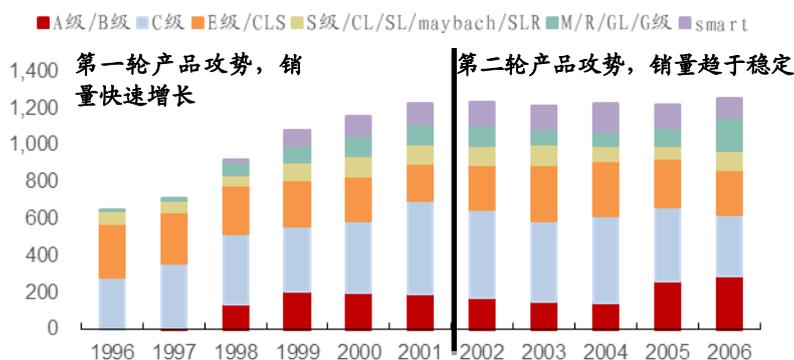
资料来源：wind，BP，招商证券

7.3 乘用车：开辟细分市场，提升产品质量

这一时期梅赛德斯-奔驰乘用车产品策略发生调整，从前期深耕高端汽车市场转变成成为所有细分市场提供最好的产品，公司不仅开辟多个细分市场，而且加快了车型推出的速度。产品策略主要基于以下因素：一，消费需求的个性化趋势将使市场进一步细分。在竞争激烈的市场中产品的质量为基本要求，客户对产品的造型、性能以及产品所代表的地位和生活方式等提出了更高的个性化要求，需求的个性化趋势将使市场进一步细分，品牌意识强化将推动所有细分市场对高端汽车的需求。二，消费需求趋势的快速变化将使产品生命周期缩短。公司认为速度是形成竞争优势的关键，必须不断更新品牌和产品系列，并以比竞争对手更快的速度向市场推出创新的高品质产品，才能扩大客户群并提

升利润水平。

图 99 梅赛德斯-奔驰&smart 1996-2006 年销量 (千辆)



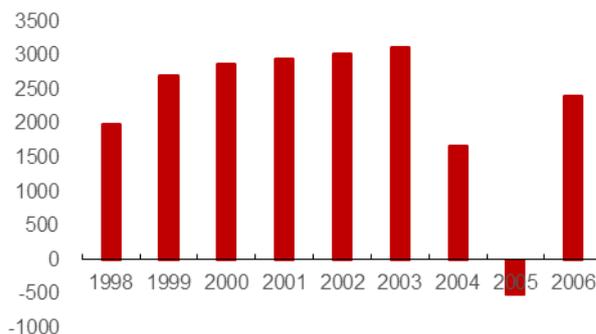
资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

这个阶段主要分成两轮产品攻势, 第一轮产品攻势主要开辟了新的细分市场, 销量快速增长。第二轮产品攻势主要是夯实和提升了产品的质量, 巩固并提升了产品形象。经过此阶段的发展, 乘用车形成了梅赛德斯-奔驰、smart 和迈巴赫三个品牌, 其中梅赛德斯-奔驰产品从 A 级到 S 级, 覆盖了轿车、跑车和 SUV 等领域, 产品阵容进一步完善。

图 100 梅赛德斯-奔驰&Smart 营业收入及同比 (百万欧元) 图 101 梅赛德斯-奔驰&Smart 营业利润 (百万欧元)



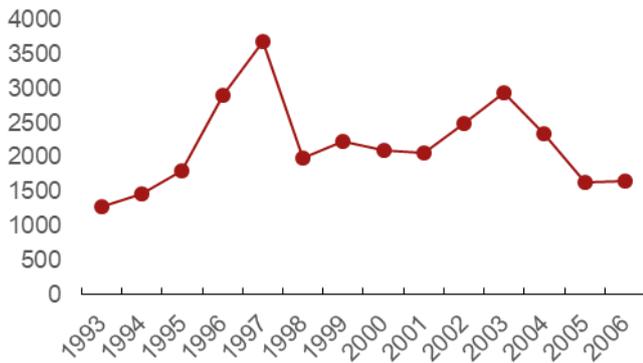
资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

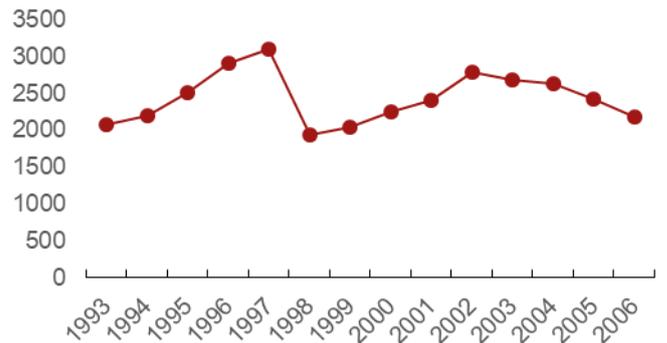
产品阵容的扩张带来了 PPE 投资和研发支出增加。自 1993 年起梅赛德斯-奔驰 & Smart PPE 投资和研发支出均逐年增长, 在 1997 年达到峰值, 随后回归。并于 2002 年再次增长。

图 102 梅赛德斯-奔驰&SmartPPE 投资 (百万欧元)



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

图 103 梅赛德斯-奔驰&Smart 研发支出 (百万欧元)



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

7.3.1 第一轮产品攻势: 开拓细分市场, 销量快速增长

第一轮产品攻势 (1993-2001 年): 公司推出多款新车型, 开辟细分市场, 销量快速增长。1996~1997 年, 梅赛德斯-奔驰先后推出紧凑型 A 级车、SUV 车型 M 级、C 级跑车 SLK 和 CLK。2001 年梅赛德斯-奔驰&Smart 共销售乘用车 123 万辆, 比 1996 年增加了 58.5 万台, 增幅为 90.7%。其中, 新增车型 A 级车、M 级车和 smart 分别贡献增量 19.1 万台、10.2 万台和 11.6 万台, C 级车贡献增量 22.6 万台, SLK 和 CLK 对提升 C 级车销量起到了关键作用, S 级销量增长了 3.9 万台达到 10.7 万台, E 级车由于产品周期的缘故, 销量为 20.1 万台, 比 1996 年下降了 9.1 万台。

表 9: 1996-2001 年梅赛德斯-奔驰&Smart 主要产品更新换代概览

1996	1997	1998	1999	2000	2001
140 CL 级	168 A 级	<u>220 S 级</u>	208 CLK 级	<u>203 C 级</u>	168 A 级
170 SLK 级	202 C 级	129 SL 级	210 E 级	170 SLK	<u>230 SL 级</u>
	208 CLK 级	Smart	<u>215 CL 级</u>		
	163 M 级				

资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

(注: 标灰表示产品开辟全新细分市场, 加下划线表示新款车型, 其余为改型)

表 10: 1996-2001 年梅赛德斯-奔驰&Smart 全新车型概览

车型	细分市场	车型特点	车型外观
A 级	紧凑型轿车	1993 年推出“Vision A 93”概念车, 采用尺寸紧凑但扩大内部空间的车辆设计。历时四年, 梅赛德斯-奔驰于 1997 年推出 A 级车。A 级车提供 20 多项技术创新, 凭借独特的夹层原理, A 级轿车提供了中档轿车的空间舒适度和安全标准。	

车型	细分市场	车型特点	车型外观
M 级	SUV	M 级车目标市场定位于美国大型 SUV 市场。1996 年推出全轮驱动多功能车 “AAVision”。1997 年梅赛德斯-奔驰开始生产 M 级车。M 级车采用创新的底盘和独立悬架设计，搭载永久全轮驱动传动系统，提供高水平的行驶稳定性和操控安全性。	
SLK	小型运动跑车	SLK 作为 SL 跑车的补充于 1996 年上市，快速在该细分市场获得领先地位。SLK 跑车通过其设计精巧的折叠式车顶装置扩大吸引力，封闭式轿跑车可快速变为敞篷跑车。SLK 采用轻量化和空气动力学设计，同时在外观设计方面更显运动性。	
CLK	轿跑车/敞篷车	基于 C 级平台，同时基于 E 级的设计与部件，后期被划分为 E 级轿跑车/敞篷车的后续车型。轿跑车和敞篷车均提供 “Sport” 和 “Elegance” 两种版本，搭载驾驶授权系统 ELCODE 系统和制动辅助系统 BAS 等创新技术，在发动机舱和乘客舱内的控制元件之间实现快速可靠的通信。	
Smart	微型紧凑型轿车	1994 年梅赛德斯-奔驰与 Swatch Group 合作设立合资公司 MCC (Micro Compact Car AG)，共同开发 Smart 微型汽车，从而创造了一种创新的城市出行方式。Smart 配备梅赛德斯-奔驰常见的安全设备，在保持独特性的同时仍然具备舒适性、操控性和安全性。1998 年戴姆勒克莱斯勒收购 Swatch Group 持有股份，实现对 smart 品牌的全资控股。	

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

7.3.2 第二轮产品攻势：提升产品质量，提高品牌形象

第二轮产品攻势 (2004-2006 年): 公司推出多款迈巴赫、CLS、SLR 和 R 级等车型以提升品牌形象，并提高对产品质量的把控。

迈巴赫回归，与迈凯轮和 Mercedes-Benz AMG 合作，提升品牌形象。 2002 年迈巴赫品牌重新回归，迈巴赫由辛德芬根工厂的专用生产设备生产，将高科技制造工艺与手工制作的奢侈品相结合。1999 年和 2000 年戴姆勒克莱斯勒相继战略投资 AMG 和 TAG McLaren，梅赛德斯-奔驰与 AMG 合作在 C 级、E 级、S 级和 CLK 级等各个产品级别推出 AMG 版本车型。AMG 版本车型强调高性能概念，为各产品线开创顶级车型，满足了客户对于产品运动性能的需求。梅赛德斯-奔驰与迈凯轮的合作孕育了 Mercedes-Benz SLR McLaren 超级跑车，该车型限量生产，到 2009 年梅赛德斯-奔驰总共生产了约 2000 辆 Mercedes-Benz SLR McLaren，帮助梅赛德斯-奔驰进一步强化其高端品牌地位。

对品牌形象和产品质量的追求超过了对产品销量的追求。2004 年梅赛德斯-奔驰制定了在产品质量领域重返领导地位的目标，开始在开发、生产和销售全周期领域大规模采取措施提高产品质量。这些质量提升措施消耗大量资本支出并产生成效，2005 年梅赛德斯-奔驰在 J.D. Power Initial Quality Study 中上升五名，再次跻身前五大汽车品牌之列，在德国 ADAC AutoMarX 品牌评级中也取得进步，到 2007 年梅赛德斯-奔驰在产品质量领域已恢复领先地位。

表 11: 2002-2006 年梅赛德斯-奔驰&Smart 主要产品更新换代概览

2002	2003	2004	2005	2006
<u>209 CLK 级</u>		<u>169 A 级</u>	245 B 级	219 CLS 级
<u>211 E 级</u>		203 C 级	<u>164 M 级</u>	211 E 级
215 CL 级		219 CLS 级	251 R 级	463 GL 级
220 S 级		<u>171 SLK 级</u>	<u>221 S 级</u>	<u>216 CL 级</u>
		199 SLR McLaren		230 SL 级

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

(注：标灰表示产品开辟全新细分市场，加下划线表示新款车型，其余为改型)

表 12: 2002-2006 年梅赛德斯-奔驰&Smart 全新车型概览

车型	细分市场	车型特点	车型外观
CLS	四门轿跑车	CLS 结合轿跑车的优雅和动感与轿车的舒适性和功能性。2005 年该级别拥有 CLS350, CLS500 和 CLS5.5 AMG 三款车型。CLS 350 和 CLS 500 分别由新款 V6 发动机和强大的 8 缸发动机提供动力，均标配新款七速自动变速箱。CLS 搭载 PRE-SAFE 预期乘员保护系统和 DISTRONIC 自主智能巡航控制等设备，采用创新的空气悬架和车桥技术，从而提供更高的舒适性和驾驶乐趣。	
SLR	高性能运动跑车	Mercedes-Benz SLR McLaren 融合了梅赛德斯-奔驰与其 F1 合作伙伴迈凯轮在赛车制造领域的专业能力和经验。该款双座车具有独特的鸥翼门和 F1 赛车风格元素。SLR 采用先进的轻量化和空气动力学技术，车身、车门和底盘等均由耐腐蚀碳纤维复合材料制成，配备 Mercedes-Benz AMG 开发的八缸发动机和变速箱，同时搭载基于赛车专业知识的铝制底盘和 SBC Sensotronic 制动控制系统等部件，凸显了超级跑车的高性能特性。	

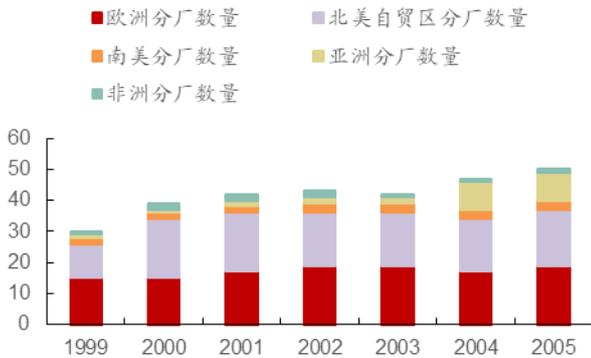
车型	细分市场	车型特点	车型外观
B 级	紧凑型运动旅行车	B 级车结合了轿车概念与运动型轿车、旅行车、MPV 和 SUV 的功能，既可作为旅行车也可作为家庭和休闲车，填补紧凑型 A 级与中型 C 级之间的差距。B 级轿车采用了 A 级车的夹层底板原理构造，提供宽敞的内部空间和较强的负载能力。B 级车搭载包括机电动力转向系统和球形抛物线弹簧后轴的创新悬架技术，以及选择性阻尼系统等独特功能，提供了长途旅行中的舒适性和操控性	
R 级	大型运动旅行车	结合运动轿车、旅行车、MPV 和 SUV 多方位优势，强调尺寸，设计和动态风格（dimensions, design and dynamic flair）三大特性。R 级提供宽敞的内部空间，最多可容纳 6 名乘客，背部的四个座椅可单独折叠，具有强大的负载能力，因此满足家庭的运动和休闲活动需求。R 级提供短轴距和长轴距两种车型，后者主要针对北美市场。2006 年推出的梅赛德斯-奔驰 R 63 AMG 车型配备 AMG 6.2 升 V8 发动机，成为该级别的顶级车型。	
GL 级	SUV	GL 级定位于豪华运动型 SUV 市场，提供更加宽敞的内部空间，可容纳 7 名乘客。GL 级配备先进的发动机系列 7 速自动变速箱，结合整车结构、轻量化设计和空气动力学设计，提供了卓越的驾驶性能。AIRMATIC 空气悬架和 4MATIC 四轮驱动为 GL 级提供了越野性能。	

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

7.4 商用车：北美地区加速收购，强化亚洲布局

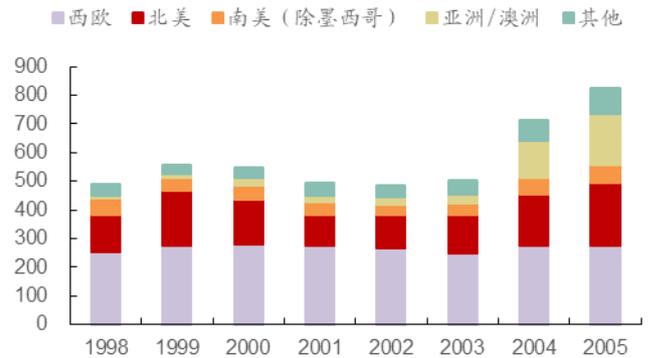
戴姆勒克莱斯勒集团在 1997-2005 年对商用车增加投入，在北美和亚洲地区的扩张尤为明显。**北美市场：**主要通过收购的方式，提高北美市场地位，经历了北美市场需求萎缩之后，通过重组措施，恢复盈利能力。**亚洲市场：**通过与亚洲企业建立战略伙伴关系，借助合作伙伴的市场和品牌优势实现亚洲市场营业收入的快速增长，进一步加强全球市场地位。

图 104 戴姆勒 1999-2005 年商用车各地区工厂数量(个)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 105 戴姆勒 1998-2005 年商用车各地区销量结构(千辆)



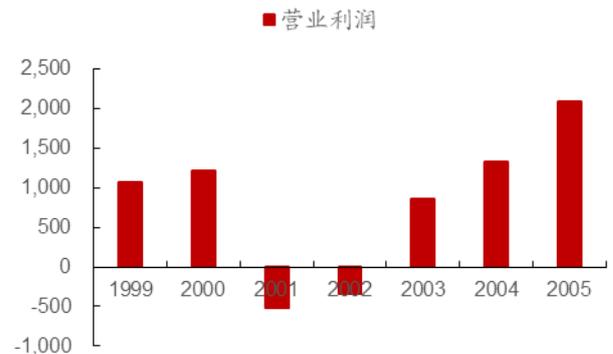
资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 106 戴姆勒 1999-2005 年商用车营业收入(百万欧元)



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 107 戴姆勒 1999-2005 年商用车营业利润(百万欧元)

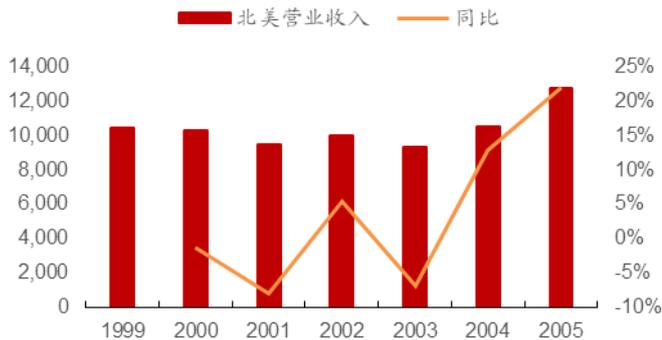


资料来源：戴姆勒公司，招商证券

7.4.1 扩大北美市场投资，提高市场地位

在北美市场，扩大商用车领域投资，提高北美市场地位。Freightliner 是戴姆勒-克莱斯勒下属的北美长途运输卡车领先制造商。1997 年戴姆勒克莱斯勒为了加强北美自由贸易区的市场地位，收购了福特汽车公司重型卡车部门，使该部门在新的 Sterling 品牌下销售，Sterling 补充了 Freightliner 的产品系列，并凭借其具有吸引力的产品线，将 Freightliner 在美国的 8 级卡车市场中的市场份额扩大到将近 40%，Sterling 品牌也迅速成为了继 Freightliner 之后北美市场的第二支柱。在商用车市场中，戴姆勒克莱斯勒在全球范围内活跃，拥有梅赛德斯-奔驰，Setra, Freightliner 和 Sterling 等品牌。1998 年戴姆勒克莱斯勒收购了 Thomas Built Buses Corporation，一举成为北美重型商用车领域的领先制造商之一，加强了其在北美客车业务的市场竞争力。

图 108 戴姆勒北美市场商用车营业收入（百万欧元）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 109 美国 1993-2017 年 GDP（十亿美元）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

遭遇北美市场需求萎缩，实施重组，恢复盈利能力，进一步实现销售增长。2000 年，由于北美市场需求减弱，戴姆勒克莱斯特在北美的销售出现大幅下滑，对北美市场领导者 Freightliner 造成重创，对此，戴姆勒克莱斯特采取了积极的应对措施：一是收购加拿大卡车和客车制造商 Western Star，加强其在北美的重型卡车和客车的高端市场地位；二是收购底特律柴油机公司（DDC），增加柴油发动机的产量，凭借规模经济实现成本的降低，巩固其作为柴油发动机领先制造商的全球地位。然而，由于 2001 年美国 GDP 下滑，再加上小型货车和轻型卡车在北美市场竞争的持续加剧，北美重型卡车需求的急剧萎缩，使得这两次收购在短期内并没有取得预期成效。因此，为确保长期盈利能力的恢复，戴姆勒克莱斯特开始对 Freightliner, Sterling 和 Thomas Built Buses 实施重组计划，该计划在 2002 年取得了重大进展，超额完成了成本削减目标，提前实现了收支平衡。在此之后，为了进一步提高盈利水平，戴姆勒克莱斯特将其战略重心从成为全球市场领导者地位转变为提高盈利能力，并通过实施各种有效措施，取得了显著成效，实现了 2004 与 2005 年北美营业收入的持续大幅增长。

表 13: 戴姆勒-克莱斯特拓展海外市场（除亚洲）

地区	时间	公司/事件
北美	1997 年	收购福特汽车公司的重型卡车部门，加强戴姆勒在北美自由贸易区的地位
	1998 年	收购 Thomas Built Buses Corporation，加强戴姆勒在全球公交业务中的地位
	2000 年	收购加拿大卡车和客车制造商 Western Star，巩固戴姆勒在北美的重型卡车和公共汽车高端市场的地位
	2000 年	收购底特律柴油机公司（DDC）的剩余股份，戴姆勒力争成为世界领先的公路和非公路应用重型柴油发动机生产商
	2001 年	重组 Freightliner, Sterling 和 Thomas Built Buses，提升戴姆勒重型卡车领域的盈利能力
	2005 年	向投资公司 Patriarch Partners, LLC 出售美国 LaFrance 消防和救援车辆业务
	2007 年	在美国查尔斯顿开设 Sprinter 装配厂
拉美	1999 年	推出 FleetBoard 车队远程管理系统优化车队管理，加强戴姆勒客户服务
欧洲	1988 年	发起的欧洲联合研究项目“Chauffeur”，为公路交通引入自动驾驶做准备
南非	1999 年	收购南非的 Atlantis Foundries，提升戴姆勒动力总成的世界竞争力

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

7.4.2 建立亚洲战略伙伴关系，设立亚洲新航线

公司的全球业务使其能够从世界增量市场中获利并抵消区域波动。亚洲市场作为对欧洲和美国市场的补充，与三菱汽车的联盟以及与现代的合资为戴姆勒提供了进入亚洲市场的渠道。

(1) 与三菱合作，渗透亚洲新市场

与三菱汽车公司（MMC）建立战略伙伴关系，渗透亚洲新市场。为了进一步扩大全球市场地位并抓住快速增长的亚洲市场机会，2000年10月，戴姆勒收购了三菱汽车公司（MMC）34%的股份，此次联盟涵盖乘用车和轻型卡车的设计、开发、生产和销售，共享资源和利用规模经济是达成联盟的关键要素。此后，戴姆勒的联盟合作伙伴三菱汽车通过节约成本和提高效率等措施，在重组计划方面取得了长足的进步。为在亚洲商用车市场建立强大的竞争地位，戴姆勒又收购了 AB Volvo 在三菱汽车 3.3% 的股权，拿下了三菱汽车扶桑卡车和客车公司（MFTBC）与 Volvo 之间在商用车领域的合作业务。

对三菱汽车的股权进行两次减持，同时保持双方业务合作。对三菱汽车公司的收购与股份增持促进了戴姆勒克莱斯勒在亚洲市场的稳步前进，但是未使其达到成为领先汽车公司的最终目标。因此，戴姆勒克莱斯勒决定停止对三菱汽车（MMC）的增资计划，并在 2004、2005 年相继将其对 MMC 的持股进行了两次减持，以致其对 MMC 的持股最终下跌至 12.4%。两次减持的举动也使得戴姆勒克莱斯勒不再对 MMC 的业务和财务政策产生重大影响。而在双方的业务合作方面，戴姆勒克莱斯勒将继续保持与 MMC 在各个领域的业务合作，此前签订的共享项目将继续为双方的利益服务。

戴姆勒克莱斯勒对三菱汽车公司的收购，使其成功进入亚洲市场，并取得了有利的竞争地位，其业务布局概括起来主要包括以下两大部分：

收购三菱扶桑卡车和客车公司（MFTBC），进一步发展亚洲战略伙伴关系，加强亚洲商用车领导地位。MFTBC 是日本商用车市场的领导者，在日本的市占率约为 30%，并在东南亚国家具有很强的市场影响力，因此，戴姆勒克莱斯勒制定了利用 MFTBC 强大的市场优势以及巨大的销售体量进行盈利的经营战略并积极实施，在 2003 年，以 7.64 亿欧元价格收购了 MFTBC 公司 43% 的股份，将 MFTBC 从 MMC 分拆出来，并在 2004 年将该公司的股份再次增持至 65%，自此 MFTBC 经过一系列整合被并入戴姆勒克莱斯勒的总体业绩。与此同时，戴姆勒克莱斯勒此前对 MFTBC 的投资也逐渐取得了显著的业绩成效，MFTBC 卡车和巴士的销量高达 118,100 辆，进一步加强了戴姆勒克莱斯勒作为全球商用车市场领导者的地位。到了 2005 年，MFTBC 出现质量问题，戴姆勒克莱斯勒就相关费用与 MMC 达成和解，免费获得了 MFTBC 额外 20% 的股份，使其在 MFTBC 的股权增至 85%。戴姆勒克莱斯勒此次对 MFTBC 的收购，巩固了戴姆勒克莱斯勒在亚洲的市场地位，使其凭借 MFTBC 的品牌和市场优势，引入新技术和产品，巩固和扩大了自身商用车部门的创新领导力，提高了具有高增长潜力的亚洲商用车市占率，成功实现了在全球商用车市场的销量增长。

与三菱汽车利用规模经济，降低成本，共享资源，联合开发新产品。在乘用车方面，克莱斯勒集团与三菱汽车的合作涵盖技术、零部件和车辆平台的联合开发和使用，其中，在开发共同的主要组成部件方面双方进行了密切合作，从 2005 年开始，超过一半的新三菱车型基于双方合作开发的产品平台进行生产。在产品方面，戴姆勒克莱斯勒与三菱汽车的战略合作包括联合开发和生产小型车，如欧洲三菱 Colt 和 Smart Forfour。与三菱在乘用车领域的合作，为克莱斯勒集团降低成本创造了空间，实现了巨大的成本优势，

同时提高了其车辆的质量和设计水平。

表 14: 戴姆勒克莱斯勒对三菱汽车公司持股变化

时间	事件
2000 年	收购三菱汽车公司 (MMC) 大约 34% 的股份
2001 年	增持三菱汽车公司 (MMC) 股权至 37.3%
2003 年	以 7.64 亿欧元价格收购了 MFTBC 43% 的股份
2004 年	收购 MFTBC 另外 22% 的股份, 对三菱 MFTBC 的股权比例从 43% 增加到 65%
2004 年	对 MMC 的股权下降至 19.7%
2005 年	获得 MFTBC 另外 20% 股份, 持有 MFTBC 的股权增加至 85%
2005 年	以 9.7 亿欧元出售 MMC 的股份, MMC 的股权在 2005 年从 19.7% 下跌至 12.4%

资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

加强与亚洲合作伙伴的合作, 进一步挖掘市场潜力。为了发挥协同作用, 2002 年, 戴姆勒与合作伙伴三菱汽车公司和现代汽车公司共同成立了全球发动机联盟有限责任公司。这家新公司致力于开发新一代四缸汽油发动机, 为戴姆勒公司带来了显著的规模经济效益。而戴姆勒克莱斯勒通过扩大其在亚洲的业务以及与亚洲合作伙伴的密切合作, 极大地挖掘了亚洲市场的发展潜力。

(2) 与现代合资, 扩大亚洲市场战略布局

与现代汽车公司 (HMC) 成立合资企业, 进入韩国市场。为了顺利进入韩国商用车市场, 2000 年 9 月, 戴姆勒克莱斯勒收购了韩国最畅销的汽车制造商现代汽车公司 (HMC) 9% 的股权, 并建立 50:50 投资比例的合资企业“戴姆勒现代卡车公司”, 就商用车柴油发动机生产展开进一步合作, 从而迈出了进入韩国商用车市场的第一步, 也是其在韩国和整个亚洲地区的重要一步。新成立的合资公司负责生产 900 系列梅赛德斯-奔驰柴油发动机和中型变速器, 为戴姆勒克莱斯勒进入韩国市场提供了具有成本效益的生产基地。此后, 戴姆勒克莱斯勒为进一步加强其在亚洲的商用车业务, 再次收购了现代汽车商用车业务 50% 的股权, 使其从现代汽车分拆出一家独立的公司, 进一步扩大其商用车在亚洲的布局。

退出对现代汽车公司的投资, 继续推进共享项目。由于戴姆勒克莱斯勒在 MFTBC 的多数股权以及在中国市场取得的进展, 与现代汽车公司在商用车领域的合作对戴姆勒克莱斯勒失去了战略重要性。因此, 到了 2004 年, 戴姆勒克莱斯勒出售了在 HMC 10.5% 的股权。此次股权的出售意味着戴姆勒克莱斯勒与现代汽车战略联盟的重新聚焦。在共享项目的合作方面, 戴姆勒克莱斯勒、HMC 和 MMC 的世界发动机项目以及其他各种共享项目仍将继续进行。

(3) 扩大中国市场, 巩固亚洲市场竞争力

与北京汽车工业控股有限公司 (BAIC) 合作, 加强在中国的市场地位。为了扩大中国市场, 2004 年, 戴姆勒克莱斯勒股份公司与北京汽车工业控股有限公司 (BAIC) 合作成立了合资企业北京奔驰-戴姆勒克莱斯勒汽车有限公司, 新公司的业务范围涵盖梅赛德斯奔驰 C 级和 E 级轿车。除此之外, 戴姆勒克莱斯勒还启动了与北汽福田汽车有限公司 (北汽控股) 之间的合作, 计划在中国生产中型和重型卡车, 从而确保其卡车和公共汽车领域业务活动在中国市场的发展。此后, 为了进一步挖掘亚洲市场的潜力, 戴姆勒克莱斯勒与北汽联合开设了一个高度现代化的生产工厂, 并积极培训新员工, 扩大产能, 以确保新工厂的生产达到戴姆勒克莱斯勒集团的高质量、高水平。同时, 该工厂还负责梅赛德斯-奔驰、克莱斯勒和三菱的车辆组装, 加强了戴姆勒克莱斯勒在中国汽车市场乃至整个东北亚经济区的市场竞争力。

推进中国商用车和金融服务业务计划，扩大在中国市场的销售，提高盈利能力。2005年，克莱斯勒集团制定了在中国生产克莱斯勒 300C 以及小型货车的计划。为了确保该计划的顺利实施，克莱斯勒在 2005 年成立乘用车和商用车融资公司，推进中国商用车和金融服务业务计划的扩展。与此同时，戴姆勒克莱斯勒服务公司也开始在中国开展业务，并通过自身的金融服务进一步支持集团品牌在中国的销售。通过采取这一系列的措施，戴姆勒克莱斯勒为扩大中国市场的销售创造了重要条件，进一步巩固其在中国的市场地位，其盈利能力也获得了不断的提高。

建立采购办事处、东北亚区域管理组织，扩展亚洲的业务运营。戴姆勒克莱斯勒于 2004 年在北京开设了新的采购办事处。该采购办事处不仅负责亚洲各地区的采购，还具有提高亚洲采购市场透明度的职能。在业务运营方面，戴姆勒克莱斯勒于 2005 年成立了东北亚区域管理组织，该组织覆盖了中国、中国台湾地区和韩国市场，更加有效地扩大了亚洲地区的业务运营。而戴姆勒克莱斯勒在东北亚的活动也成为了接下来几年区域扩张的重点。

7.5 技术创新：提高产品竞争力

戴姆勒克莱斯勒将技术领先视为突破产品同质化竞争的关键因素。早期戴姆勒克莱斯勒致力于开发技术更为先进的汽车，但技术创新未能有效转化为产品力。后期公司强化技术研发的客户导向，为客户提供产品日常使用过程中真正具有附加价值的创新技术。此阶段公司在无排放交通和无事故驾驶领域开展密集的研发活动并取得了多项成果。

7.5.1 推进替代驱动系统和可再生燃料的应用

戴姆勒克莱斯勒正确判定未来汽车的需求趋势和研发方向，为电动汽车时代的发展铺路。戴姆勒克莱斯勒认为从中长期来看实现可持续交通愿景的关键在于替代驱动概念和可再生燃料的使用。2007 年戴姆勒克莱斯勒指出，要实现人们日益增长的出行要求和环境的可持续发展目标之间的平衡，必须构建基于创新技术概念的可持续出行系统。其目标是始终如一地走可持续发展的道路，同时为客户提供量身定制的全面出行方案以满足客户的个性化需求。该目标涵盖三阶段措施：进一步开发和优化内燃机及混合动力技术；开发和提供高质量的传统和替代燃料；开发燃料电池和电力驱动系统的推进装置。自 1997 年起，戴姆勒梅赛德斯-奔驰乘用车和商用车在替代驱动系统技术领域显著加速，技术路线集中于燃料电池和混合动力技术，技术应用顺序基本以商用车为先。

表 15: 梅赛德斯-奔驰乘用车和商用车 1997-2007 年无排放交通领域主要成果

时间	无排放领域成果
1997	推出第一辆燃料电池驱动的公共汽车：基于梅赛德斯 - 奔驰 O 405 的 NEBUS CDI 技术（共轨直喷）应用于梅赛德斯 - 奔驰 C 220 CDI
1998	Orion 混合动力城市公交车在纽约进行试验
1999	推出 NECAR 4：燃料电池驱动系统和氢气罐首次安装在梅赛德斯-奔驰 A 级夹层底板中
2003	36 辆基于梅赛德斯-奔驰 Citaro 的燃料电池城市公交车开始运营 梅赛德斯-奔驰 F 500 Mind 概念车配备具有混合动力模块的柴油发动机

时间	无排放领域成果
2004	推出第一辆采用 BlueTec 清洁柴油技术的卡车 美国 Freightliner 混合动力驱动面包车进行试验 推出 60 辆梅赛德斯-奔驰 A 级 F-CELL
2005	第一辆 BlueTec Mercedes-Benz Actros 卡车和 BlueTec 半挂牵引车交付 推出首款采用 BlueTec 技术的梅赛德斯-奔驰 Citaro 城市公交车
2006	梅赛德斯-奔驰 CLS 350 CGI 采用经济型压电直喷和分层充气汽油燃烧技术 推出欧洲第一辆混合动力货车：梅赛德斯-奔驰 Hybrid Sprinter 316 CDI 开始 Fuso Canter Eco Hybrid 卡车的批量生产
2007	OrionVII 混合动力公交车在纽约运营 smart fortwo 纯电动汽车在伦敦开始试验

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

燃料电池技术：推出燃料电池车型，加强与政府、商业伙伴的合作。自 1994 年推出首款燃料电池概念车 NECAR 1 起，公司开发并测试了梅赛德斯-奔驰 A 级、梅赛德斯-奔驰 Sprinter 以及梅赛德斯-奔驰公共汽车 Citaro 等燃料电池车型。截至 2006 年，已有 100 辆梅赛德斯-奔驰燃料电池汽车投入日常运营，累计行驶 280 万公里，运营时间 146,800 小时。梅赛德斯-奔驰通过大量测试获取经验与成果，进而助推燃料电池技术的市场化进程。在政府合作领域，戴姆勒克莱斯勒参与欧洲清洁城市交通（CUTE）和生态城市交通系统（ECTOS）氢能项目等欧盟资助项目。在商业合作领域，1998 年戴姆勒克莱斯勒与加拿大巴拉德设立合资企业共同推进燃料电池技术的市场化，2007 年戴姆勒（50.1%）、福特（30%）和巴拉德（19.9%）成立合资公司 Automotive Fuel Cell Cooperation（AFCC）共同开发汽车燃料电池。戴姆勒克莱斯勒还与柏林清洁能源伙伴关系（CEP）的其他八家合作伙伴公司在柏林建造世界上第一个完全集成的公共加氢站，为其燃料电池汽车提供氢燃料。

混合动力技术：从内燃机技术通往燃料电池技术的重要过渡步骤。自 20 世纪 90 年代初，公司开发并测试了包括乘用车、卡车、面包车和公共汽车整个汽车系列的混合动力车，在该领域形成丰富的技术积累。2006 年公司推出量产混合动力轻型卡车三菱扶桑 Canter Eco Hybrid。该款车型采用并联式混合动力驱动系统，配备涡轮增压柴油发动机和电动机，具备低油耗和低排放特性。

BLUETEC 技术：为清洁柴油车提供了有效的解决方案并获得积极的市场反应，显示戴姆勒在柴油车领域的领先地位。2006 年戴姆勒克莱斯勒推出清洁柴油技术 BLUETEC，并将其逐步应用到乘用车和商用车上。BLUETEC 技术可有效减少柴油车辆的油耗和排放从而符合严格的排放标准，还可与混合动力技术结合进一步降低排放。2006 年梅赛德斯-奔驰在美国和加拿大推出 E 320 BLUETEC，其坚固且高扭矩的柴油驱动系统排放量接近于汽油发动机，到 2006 年 E320 BLUETEC 已占美国 E 级车总销量的 7%。随着 BLUETEC 在美国市场的成功，戴姆勒克莱斯勒在欧洲和日本相继推出 BLUETEC 车型。

7.5.2 增加辅助驾驶功能，提高车辆安全性能

芯片和计算机技术助推驾驶辅助系统研发，孕育未来自动驾驶技术。随着高功率微芯片和高效计算机架构的发展，驾驶辅助系统快速发展。长期以来安全性是戴姆勒克莱斯勒的一大产品标签，此阶段戴姆勒克莱斯勒进一步追求全面的产品安全理念，加强其在驾

驶辅助系统领域的研发活动，多项创新技术得以涌现。

表 16: 梅赛德斯-奔驰乘用车和商用车 1995-2007 年无事故驾驶领域主要成果

时间	无事故驾驶领域成果
1995	推出电子稳定程序 (ESP)
1996	全球首款配备 Brake Assist system (BAS) 的汽车
1998	S 级配备自适应安全气囊, E 级轿车配备 Window bags
1999	ESP 成为所有梅赛德斯-奔驰乘用车的标准配置
2000	首个卡车车道保持辅助系统 (Lane Keeping Assist)
2001	卡车和公共汽车的智能稳定性控制系统 (Telligent stability control)
2002	推出应用于乘用车的预期乘员保护系统 (PRE-SAFE)
2003	ESP 成为所有客车的标准配置
2005	Brake Assist Plus 系统可对即将发生的碰撞实施警示 E 级车首次搭载 NECK-PRO 防撞式头枕 自适应刹车灯成为 S 级标准配置
2006	梅赛德斯-奔驰卡车推出主动制动辅助系统 (ABA) 推出采用自适应前照灯技术的智能照明系统 乘用车 PRE-SAFE 制动系统提供紧急情况下的自动部分制动功能
2007	公共汽车前碰撞防护装置 (FCG) 可避免与前方车辆发生碰撞

资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

ESP 电子稳定程序: ESP 电子稳定程序在危急情况下将制动器单独应用于车轮以防止车辆打滑, 同时 ESP 有助于统一其他驾驶动态调节系统如防抱死制动系统 (ABS) 和加速防滑控制系统 (ASR) 的功能。1995 年梅赛德斯-奔驰推出 ESP, 1999 年 ESP 成为所有梅赛德斯-奔驰乘用车的标准配置。各国统计数据表明 ESP 使驾驶员失误引起事故的比例从 21% 下降到 12%。

PRE-SAFE 预期乘员保护系统/PRE-SAFE 制动系统: PRE-SAFE 乘员保护概念确保主动和被动安全系统之间的联系。2002 年梅赛德斯-奔驰推出应用于乘用车的预期乘员保护系统, 该系统可在几毫秒内激活安全带张紧器和自动调节座椅等被动安全系统, 从而降低危急情况下的事故风险。2006 年梅赛德斯-奔驰在 CL 和 S 级中引入 PRE-SAFE 制动系统, 该系统在事故即将发生且驾驶员未对视觉和声音警告作出反应时自动启动部分制动操作, 最多可产生最大制动力的 40%。如果驾驶员踩下制动踏板, 系统可立即提供最大制动力。PRE-SAFE 制动系统可避免事故的发生或将事故的严重程度降低 40%。

制动辅助系统 BAS: 梅赛德斯-奔驰于 1996 年推出制动辅助系统 (BAS), 该系统自 1997 年成为所有梅赛德斯-奔驰乘用车的标准配置。制动辅助系统 BAS 可显著降低紧急情况下的车辆制动距离。2006 年德国官方事故统计数表明, 制动辅助系统有助于预防事故, 凭借制动辅助系统 BAS 梅赛德斯-奔驰乘用车后端碰撞减少了 8%, 涉及行人的严重事故数量下降了 13%。

本章小结

梅赛德斯-奔驰在 1998-2007 年阶段, 实现了品牌、产品、市场和技术创新四大维度的突破, 成为世界领先的汽车制造商, 但是由于对克莱斯勒的收购未达预期, 拖累了整个集团的业绩, 对此集团进行了业务的重新聚焦, 剥离克莱斯勒, 戴姆勒克莱斯勒重新更

名为戴姆勒股份公司。

八、重塑自我，制胜未来（2008-2018）

金融危机之后，全球汽车行业呈现两大趋势：一方面新兴汽车市场快速发展，中国成为了全球最大的汽车市场；另一方面电动汽车、自动驾驶和数字网联等技术推动汽车工业发生颠覆性转变。公司准确的把握了中国市场发展的机会，并在新技术领域积极投入。

重整期（2005-2010年）：2005年蔡澈上任后，首先实施精益化经营方针，将战略核心定位于提升集团盈利能力，该战略为金融危机后启动新一轮增长奠定根基。金融危机对戴姆勒形成短期冲击，之后戴姆勒迅速恢复。

增长期（2011-2018年）：2011年戴姆勒明确其在各业务领域实现领导地位的增长目标，此阶段公司销量快速增长。2016年梅赛德斯-奔驰重新获得在高端乘用车市场销量第一的地位。同时启动以5C战略为核心的深远转型进程。

图 110 2006-2018 年戴姆勒集团营收和汽车总销量



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 111 2006-2018 年戴姆勒集团归母净利润和 RONA



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

8.1 产品组合焕发活力，紧凑车&SUV 驱动增长

此阶段梅赛德斯-奔驰突破前期以开辟新细分市场为主导的数量增长产品策略，定位于质量增长战略，深耕产品线，提升产品质量内核。梅赛德斯-奔驰重拾产品力，品牌形象大幅提升，S级作为旗舰车型在与宝马和雷克萨斯的竞争中重新焕发活力。2011-2017年间梅赛德斯-奔驰销量年均复合增长率达 9.6%，2018 年梅赛德斯-奔驰销量达 225.3 万辆。

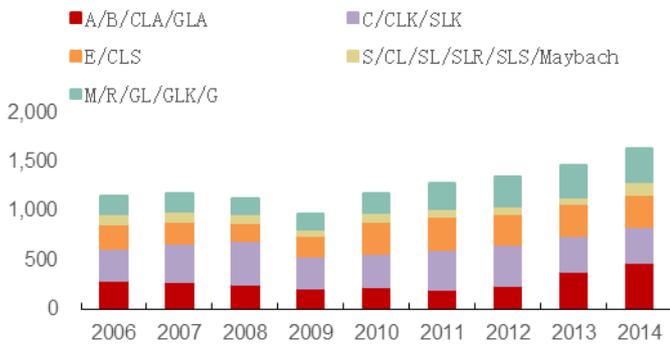
图 112 2006-2018 年梅赛德斯-奔驰乘用车销量（千辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

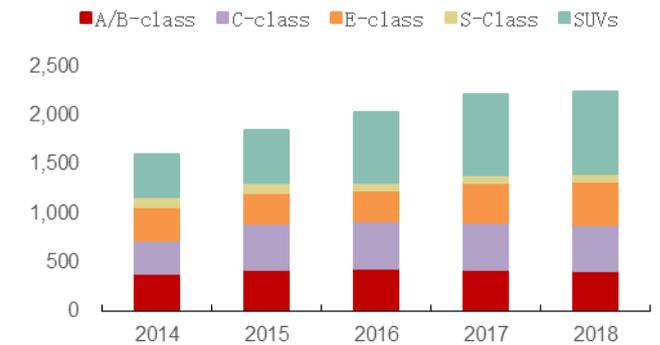
从产品角度分析增长的驱动力，紧凑型车型、SUV 和跨界车显著推动销量增长，到 2018 年梅赛德斯-奔驰乘用车销量 SUV 占比达三分之一，紧凑型车型占比达四分之一。

图 113 2006-2014 年梅赛德斯-奔驰分车型销量（千辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 114 2014-2018 年梅赛德斯-奔驰分车型销量（千辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

紧凑型车型组合：金融危机后梅赛德斯-奔驰产品策略重点在于开发新一代紧凑型车型，2011-2015 年间相继推出新款 B 级、新款 A 级、CLA、GLA 和 CLA Shooting Brake 车型，将紧凑型车型组合从原本的 A 级和 B 级两款车型扩展为五款车型。新一代紧凑型车型获得市场成功，并且帮助品牌扩大其在年轻客户群体中的吸引力。2012-2014 年梅赛德斯-奔驰 A/B/CLA/GLA 级别车型销量增长率分别为 20.3%、66.2%和 22.9%，成为梅赛德斯-奔驰销量增长的主要推动力。其中新款 A 级客户群平均年龄较前代车型低 10 年。

梅赛德斯-奔驰采取两大策略提升价格敏感型紧凑型车型的成本优势，相比前代车型新一代紧凑型车型具备更强的盈利能力，反映此阶段戴姆勒精益化经营理念：第一，采取平台化和模块化策略，5 款紧凑型车型共享同一模块化前轮驱动架构，因而梅赛德斯-奔驰可实现不同车型的共线生产，从而大幅降低固定成本。第二，在东欧和中国扩大紧凑车生产网络，到 2015 年梅赛德斯-奔驰已建成包括德国拉施塔特、匈牙利凯奇凯梅特和北京奔驰三大工厂的紧凑车生产网络，根据市场需求优化产能组合，进一步降低生产成本。

表 17: 梅赛德斯-奔驰 2011-2015 年新一代紧凑型车型

车型	车型特点	车型外观
第二代 B 级 (2011)	新款 B 级轿车定位于面向年轻家庭的高级运动旅行车。新款 B 级配备四种高效发动机，提供卓越的驾驶体验，燃油消耗降低至每 100 公里 4.4 升，配备防撞辅助警告系统从而显著提升车辆安全性。2012 年 B 级车全球销量达 45649 辆，比其 2006 年的销售记录高出 11%以上。	
第三代 A 级 (2012)	新款 A 级以“新一代的脉搏”为产品理念，专注于年轻客户群体。第三代 A 级结合运动性能、效率和安全性，其先进设计凸显其高端汽车地位。该车配备全新引擎，提供两款配备顶级性能发动机的运动型号。每公里排放 92 克二氧化碳，相比前代车型油耗降低 28%。继承高端级别车型的辅助系统作为标准设备，如基于雷达的防撞辅助系统。新 A 级可无缝接入 iPhone 从而提升其对年轻群体的吸引力。	

车型	车型特点	车型外观
CLA (2013)	全新 CLA 轿跑车基于 A 级和 B 级紧凑型轿车平台。CLA 外观设计凸显运动性，采用全球领先的空气动力学设计，Cd 值可达 0.23，CLA 180 Blue EFFICIENCY Cd 值可低至 0.22，为梅赛德斯-奔驰系列车型和所有其他量产车型树立了新的基准。自 2013 年 4 月开始交付至 2013 年年底，已售出 59200 辆，为销量增长带来强劲动力。	
GLA (2014)	GLA 定位于快速增长的高端紧凑型 SUV 市场，结合卓越的日常驾驶性能和越野性能。GLA 对标竞争对手 BMW X1 和 Audi Q3。GLA 级由一系列汽油和柴油 4 缸发动机提供动力，并采用前轮驱动或全轮驱动 4Matic。	
CLA Shooting Brake (2015)	CLA Shooting Brake 是 CLA 轿车的五门旅行车版本。CLA Shooting Brake 结合运动性能和多用途功能，相比于轿车提供宽敞的后座空间和行李箱空间，同时采用独特的内饰设计，代表了一种全新的汽车概念	

资料来源：戴姆勒公司，维基百科，招商证券

SUV 和跨界车细分市场：自 2015 年起梅赛德斯-奔驰大规模更新其在 SUV 和跨界车细分市场的产品组合，到 2018 年梅赛德斯-奔驰已形成覆盖各级别 SUV 车型的产品组合（GLA，GLC，GLC Coupe，GLE，GLE Coupe，GLS，G-Class），成为拥有最为广泛 SUV 车型组合的高端品牌，2019 年梅赛德斯-奔驰推出全新紧凑型 SUV 车型 GLB。梅赛德斯-奔驰 SUV 车型在中国、美国和德国市场获得市场成功，自 2010 年起销量持续增长，2018 年梅赛德斯-奔驰 SUV 车型销量较 2014 年增长 94.6%，SUV 是 2014-2018 年销量增长的关键驱动。

表 18：梅赛德斯-奔驰 2015-2018 年主要 SUV 车型

车型	车型特点	车型外观
GLB 级	2019 年梅赛德斯-奔驰推出 GLB 级 SUV。GLB 级采用紧凑型车型架构，可选前轮驱动和四轮驱动 4Matic，相比于 GLA 级更加注重宽敞性和坚固性，可从五座车型升级为七座车型。GLB 受益于梅赛德斯-奔驰当前紧凑型汽车的技术亮点，包括高效的四缸汽油和柴油发动机、高级驾驶辅助系统和信息娱乐系统 MBUX。	
GLC 级	2015 年梅赛德斯-奔驰推出新款 GLC 紧凑型 SUV 代替前代车型 GLK。新款 GLC 级结合驾驶舒适性与运动性能，全新驱动系统、空气动力学设计和轻量化工程使 GLC 的燃料消耗比前代车型低 19%。自 2008 年以来，GLC 及其前代车型 GLK 销量已超 150 万辆，成为梅赛德斯-奔驰最畅销的 SUV 车型。2020 年梅赛德斯-奔驰推出 GLC 改款。	

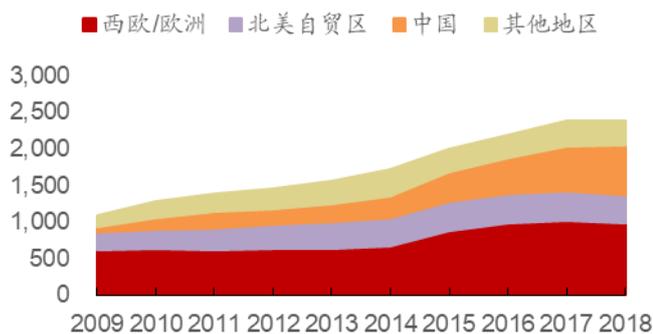
车型	车型特点	车型外观
GLE 级	2012 年梅赛德斯-奔驰推出第二代 M 级(W166), 2015 年, M-Class (W166) 改型与新款轿跑车变体 GLE-Class Coupe (C292) 被纳入 GLE 级车型。2015 年新款 GLE 具备更具吸引力的外观设计, 排放和驾驶系统升级。2019 年梅赛德斯-奔驰推出第四代 GLE。	
GLS 级	2013 年梅赛德斯-奔驰推出第二代 GL 级 SUV 车型, 2016 年将其改型命名为 GLS。7 座豪华 SUV 结合令人印象深刻的舒适性、灵活的操控性和一流的安全性。	

资料来源: 戴姆勒公司, 维基百科, 招商证券

8.2 新兴市场拓展加速, 获益中国市场红利

传统三大市场西欧、美国、日本增长乏力, 新兴市场增长性需求释放。戴姆勒提速渗透以金砖国家为首的新兴市场。新兴市场基础设施建设加快, 同时汽车人均保有量较低, 中产阶级规模快速增长, 为汽车市场提供增长潜力。在中国和俄罗斯市场, 戴姆勒通过持有当地合作伙伴一定数量的股权、与合作伙伴建立合资公司的策略建立和发展当地的生产与销售业务。在巴西和印度市场, 戴姆勒已经脱离合作伙伴并主要依靠自有品牌实现价值链的本地化。在乘用车领域, 戴姆勒深耕中国市场, 在中国市场的快速渗透成为此轮增长的基石。在商用车领域, 戴姆勒重点开拓包括印度的亚洲市场, 构建以印度为枢纽的亚洲商业模式。

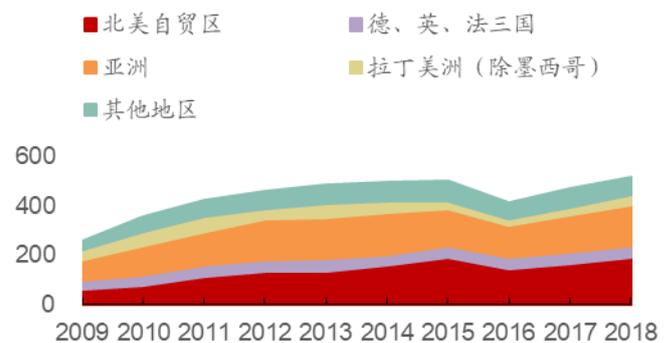
图 115 2009-2018 年梅赛德斯-奔驰分地区销量 (千辆)



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

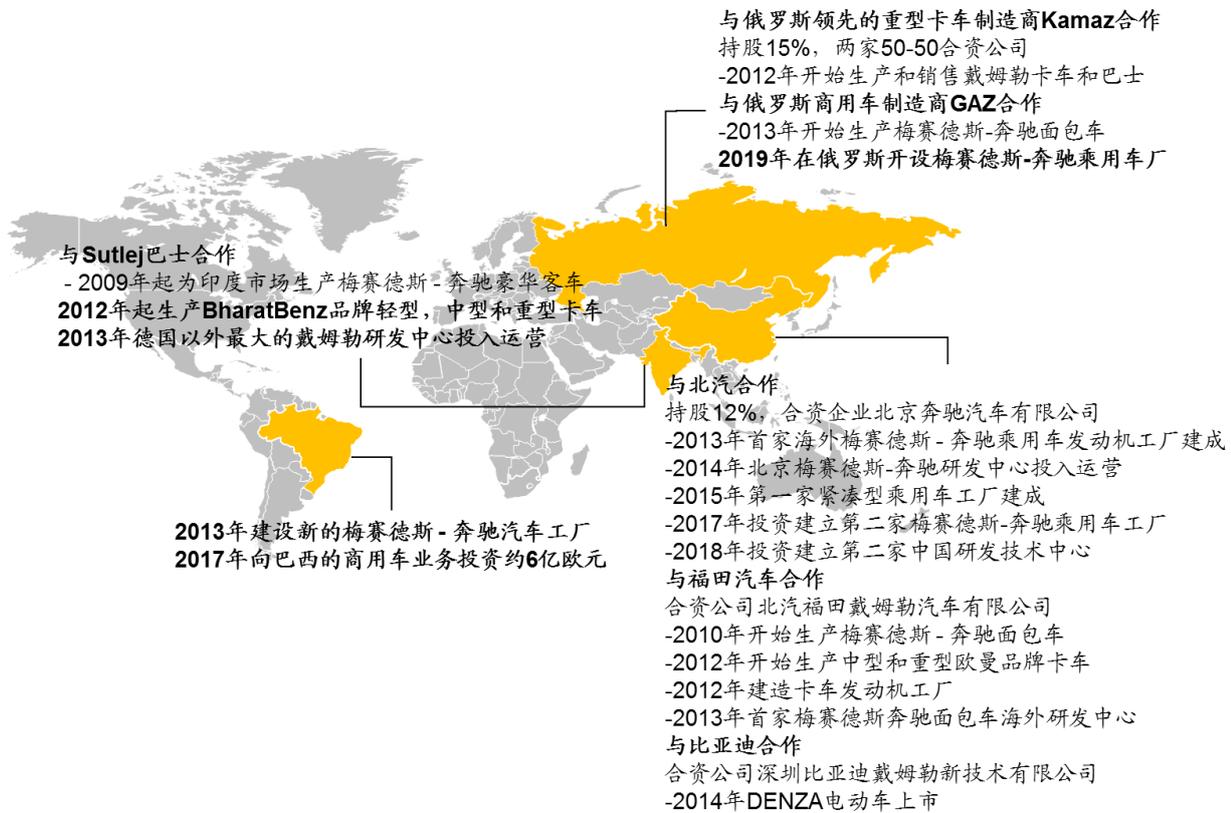
(注: 2015 年前列示西欧销量, 自 2015 年列示欧洲销量)

图 116 2009-2018 年戴姆勒卡车分地区销量 (千辆)



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

图 117 戴姆勒金砖国家布局概览

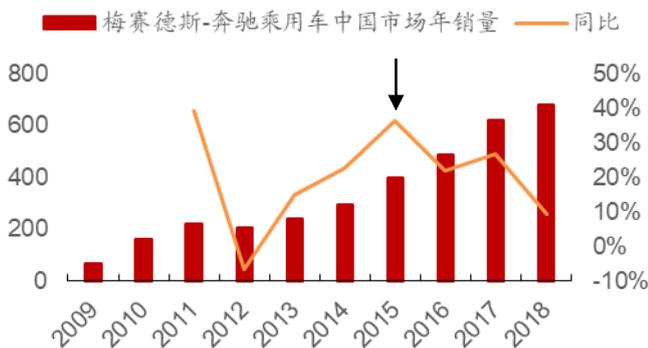


资料来源：戴姆勒公司，招商证券

8.2.1 乘用车：中国市场销量增长是制胜关键

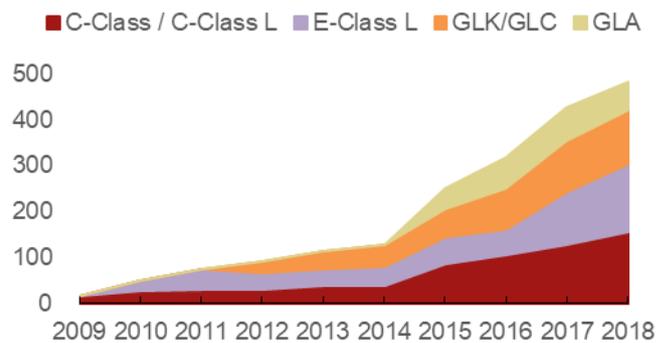
自 2013 年起随着梅赛德斯-奔驰乘用车在华布局提速，销量启动增长势头，2013-2018 年梅赛德斯-奔驰在华销量年均复合增速高达 23.2%，成为中国市场增速领先的高端品牌。自 2015 年起，中国跃升为梅赛德斯-奔驰乘用车最大的单一市场，2018 年梅赛德斯-奔驰中国市场销量占全球销量的三分之一。2015-2017 年梅赛德斯-奔驰乘用车在华销量增量占全球销量增量比例在 40-70% 区间，是销量增长的主要来源之一。梅赛德斯-奔驰回归高端市场销量第一地位，中国市场是关键动力源。

图 118 2009-2018 年梅赛德斯-奔驰在华销量（千辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

图 119 梅赛德斯-奔驰本地化生产分车型销量（千辆）



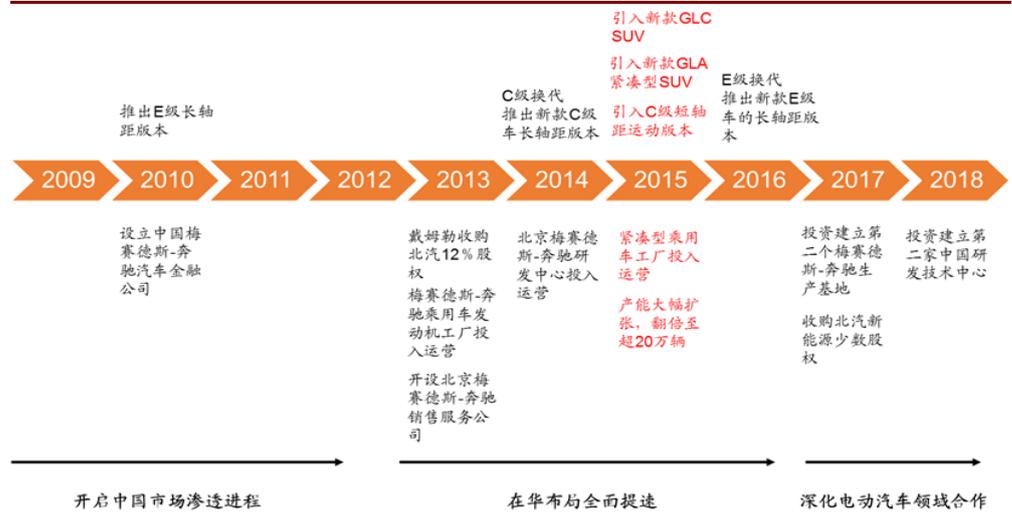
资料来源：Carsalebase，招商证券

梅赛德斯-奔驰在中国的发展战略以“Built in China, for China”核心，即提供符合中国客户需求的产品并在当地生产。梅赛德斯-奔驰在中国市场本地化生产是其成功的关键支柱。到 2018 年梅赛德斯-奔驰国产车辆产量为 48.5 万台，占其在华总销量的 70% 以上。梅赛德斯-奔驰乘用车国产化进程可划分为起步阶段、加速阶段和转型阶段。

起步阶段（2003-2012 年）：戴姆勒与北汽达成战略合作关系开启梅赛德斯-奔驰在华市场渗透进程。戴姆勒与北京汽车自 2003 年起建立长期战略合作关系，2005 年合资公司北京奔驰正式成立，设立合资工厂，同年推出首批国产 E 级车，开启梅赛德斯-奔驰乘用车国产化进程，并开始为乘用车和商用车提供汽车金融服务。

加速阶段（2013-2016 年）：戴姆勒与北汽在各领域深化合作充分利用中国市场增长潜力。
在合作深化领域：2011 年戴姆勒和北汽深化战略合作伙伴关系，北京奔驰获得约 20 亿欧元投资用以扩大产能。2013 年，戴姆勒收购北汽 12% 的股权，成为第一家获得中国汽车公司股权的外国汽车制造商，以此为标志戴姆勒在中国市场布局全面加速。
2014 年戴姆勒在中国境内发行熊猫债券，为其在中国迅速扩大的业务活动提供了额外的融资来源。
在产能扩张领域：2013 年梅赛德斯-奔驰首家海外发动机工厂开始为国产乘用车生产四缸和六缸发动机，2015 年北京奔驰产能大幅扩张，第一家乘用车工厂投入运营，并引入 C 级、GLA 和 GLC 新款车型。
在销售服务领域：2013 年设立北京梅赛德斯-奔驰销售服务有限公司，自 2013 年起梅赛德斯-奔驰大规模扩张经销商网络，经销商数量从 2013 年的 330 多家增至 2015 年的 500 家。
随着戴姆勒在华布局加速，梅赛德斯-奔驰在华销量增长全面提速，为量产车型 A/B/C/E 贡献增量，2015 年由于引入多款新车型叠加产能翻倍，国产乘用车销量增速达 93.8%，中国市场总销量增速达 36.5%，从而使梅赛德斯-奔驰与竞争对手之间的差距大幅收敛。

图 120 梅赛德斯-奔驰乘用车中国市场拓展进程概览



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

转型阶段（2017-2019 年）：戴姆勒与北汽深化双方在电动汽车领域合作，北京奔驰成为其电动汽车和电池生产网络的重要结点。2017 年，戴姆勒和北汽集团宣布共同投资 6.5 亿欧元在北京奔驰工厂生产国产梅赛德斯-奔驰电动汽车和电池。2017 年，戴姆勒收购北汽集团子公司北京新能源汽车股份有限公司（BJEV）3.93% 的股权，双方在电动汽车领域合作深化。2018 年戴姆勒和北汽集团计划在北京建立第二个生产基地和第二个研发基地，梅赛德斯-奔驰电动汽车和电池国产化蓄势待发。**2019 年 7 月 23 日北汽集团通过子公司 Investment Global 收购戴姆勒公司约 5% 股权从而实现交叉持股，戴姆勒与北汽合作关系进一步稳固。**

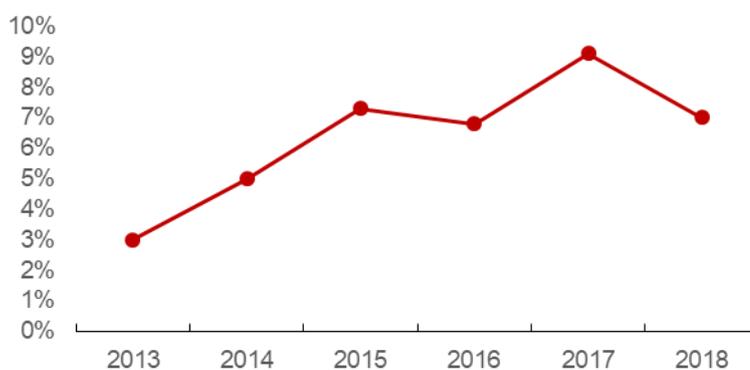
8.2.2 商用车：以印度为枢纽打造亚洲商业模式

戴姆勒卡车的全球扩张策略在于利用平台战略为全球客户提供量身定制的系统和技术，为三大市场（西欧，北美，日本）提供创新的尖端技术，将传统和成熟的技术应用于金砖国家和部分亚非国家。在亚洲市场，戴姆勒卡车以印度市场为核心打造亚洲商业模式。

自 2009 年戴姆勒卡车开始渗透印度市场，早期与 Hero Group 合作，后期建立自有品牌 BharatBenz。2009 年，戴姆勒收购了其印度合作伙伴 Hero Group 在双方合资公司的股份，并成立印度戴姆勒商用车公司。2010 年，戴姆勒将其在印度汽车集团塔塔汽车公司的全部股权出售。2012 年，戴姆勒在印度建立自有卡车品牌 BharatBenz，并在钦奈开设新的生产基地为印度生产轻型、中型和重型卡车。

戴姆勒卡车亚洲商业模式本质在于基于平台化战略利用印度制造的低成本优势生产和销售经济型卡车，从而提升盈利能力，再次体现此阶段戴姆勒精益化经营方针：轻型和中型 BharatBenz 卡车与戴姆勒旗下另一子品牌 FUSO 下的 Fuso Canter 和 Fuso Fighter 系列基于相同的戴姆勒卡车平台，两者能够在同一工厂生产。自 2013 年起戴姆勒开始在钦奈工厂生产 FUSO 品牌的卡车，将经济型的 FUSO 卡车销往斯里兰卡、肯尼亚、印度尼西亚、泰国等增量市场，渗透亚洲和非洲的价格敏感市场。三菱扶桑卡车和巴士公司（MFTBC）和戴姆勒印度商用车有限公司（DICV）的业务整合并入“戴姆勒卡车亚洲”旗下，并建立国际研发网络。“日本研发，印度制造”策略显著提升了戴姆勒卡车在亚非出口市场的市场地位，扶桑卡车在印度尼西亚等市场取得领先地位。2014 年，戴姆勒进入印度巴士市场，通过梅赛德斯-奔驰品牌和 BharatBenz 品牌下的量产巴士渗透印度高端巴士市场，并为中东、非洲和拉丁美洲出口市场定制校车和巴士。

图 121 戴姆勒卡车印度市场中型和重型卡车市占率



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

8.3 卓越经营，提质增效，保障盈利性增长

自 2005 年蔡澈上任后，戴姆勒专注于强化公司可持续的盈利能力，强调卓越经营与绩效文化。各业务向精简高效转型，聚焦核心流程，促进内部协同。该战略成为戴姆勒恢复竞争力的关键一步，为金融危机后启动新一轮增长奠定根基。第一，实施全新管理模式，新管理模式核心在于整合集团职能，减少业务重叠，降低管理费用。新管理模式整合包括财务、人力资源和战略的行政职能，缩短决策流程，将梅赛德斯-奔驰乘用车的研发部门与集团层面的研发部门合并，将商用车部门分拆为卡车、面包车和公交车部门单独运营管理。新管理模式的实施导致集团 2006-2008 年期间行政部门职位减少 20%，

管理职位减少 30%。第二，各部门启动效率改进计划，2005 年梅赛德斯-奔驰和商用车部门分别启动 CORE 计划和“全球卓越”计划，采取广泛措施提升核心业务竞争力。

图 122 戴姆勒 2005 年-2011 年效率改进计划概览

效率计划	目标	主要措施	效果
梅赛德斯-奔驰 CORE 计划 (2005-2007)	-提高质量 -降低成本 -缩短产品生产周期 -2007 年实现 7% 的销售净利率	-实现收益短期改善: 减少原材料、人力、物流、能源和信息技术的支出; 剥离无利可图的车辆和发动机项目 -实施结构性措施: 标准化结构和流程; 实施模块化战略, 减少车辆架构; 重组研发活动; 减少员工规模	-每年成本节约和收入改善总额达 71 亿欧元 -2006 年和 2007 年生产率分别提高 12% 和 10% -2007 年实现 9.1% 的销售净利率
商用车 “全球卓越” 计划 (2005-2011)	-提高盈利能力 -增强竞争力	-周期管理: 减少业务对经济周期的敏感性, 如在工厂引入工作时间账户, 使工厂能根据需求波动缩减或增加产量 -卓越运营: 降低原材料成本和固定成本, 优化全球流程, 强化生产灵活性, 如扩大发动机、车轴和变速器的共享水平 -全球扩张: 重点开拓高增长潜力的亚洲市场, 关注中国和印度 -未来时代: 开发新技术和产品来巩固和扩大创新领导力, 如开发替代能源驱动系统	2009 年经济危机后快速复苏

资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

2011 年戴姆勒明确其增长战略, 目标是在所有业务领域取得领先地位。戴姆勒延续其对盈利性增长的关注, 将效率提升与卓越经营作为核心战略的组成部分。2012 年起各部门发起效率改进计划作为增长计划的补充, 到 2014 年年底通过一系列成本优化和效率提升措施实现了 40 亿欧元的盈利贡献。具体措施主要包括模块化战略、结构性重组和跨部门协同, 实施范围具有深度和广度。

表 19: 2011 戴姆勒增长战略概览

部门	增长目标	盈利目标
梅赛德斯-奔驰乘用车	在 2020 年前实现高端汽车市场的领先地位, 在品牌形象、产品范围、销量和盈利能力方面领先于竞争对手。smart 品牌进一步扩展其在城市交通领域的先锋作用	10%
戴姆勒卡车	进一步巩固全球卡车业务中的领先地位, 在 2020 年销量突破 70 万辆	8%
梅赛德斯-奔驰面包车	在细分市场之外实现进一步的盈利性增长	9%
戴姆勒巴士	进一步加强其 8 吨 GVW 以上车辆市场的领先地位	6%
戴姆勒金融服务	成为最佳金融服务提供商, 与汽车业务齐头并进	17% (ROE)

资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

(注: 盈利目标指标为 EBIT/营业收入)

图 123 2012-2014 年戴姆勒各部门效率改进计划概览

	效率计划	目标	典型措施	盈利贡献
	fit for leadership	-短期: 注重效率改善, 降低原材料和固定成本 -中期: 注重长期的结构调整, 优化研发、生产和销售结构	-实施标准化和模块化战略 -重组德国和中国的销售组织	20亿欧元
	Daimler truck #1	-提高运营单位效率 -跨部门合作加强协同效应	-建立三大平台和相应的模块管理系统, 在其产品中实现更高的共享部件率 -调整研发组织, 使研发活动与全球平台和模块战略协调 -扩大零部件再制造业务 -亚洲商业模式: 三菱扶桑卡车和戴姆勒印度商用车两家公司协同	16亿欧元
	performance vans	-组织整体的成本优化	-更高效的生产流程 -优化材料利用	1亿欧元
	globe 2013	-提升竞争优势, 尤其在欧洲市场	-加强欧洲生产网络之间的联系 -停止在北美生产 Orion 公交车以应对需求下滑	2亿欧元

资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

戴姆勒与雷诺-日产建立战略合作伙伴关系以进一步提升效益。2010 年, 戴姆勒与雷诺-日产就广泛的战略合作达成协议, 实施交叉持股, 雷诺和日产各获得戴姆勒 1.55% 的股权, 戴姆勒在雷诺和日产各获得 3.1% 的股权。双方合作项目覆盖车型到发动机, 从共同研发到联合生产, 从乘用车到商用车, 借此分享双方在不同市场和领域的竞争优势, 共同分摊研发和生产成本, 优化产能利用率。自 2010 年至 2014 年, 合作项目从 3 个扩大到 12 个。

表 20: 戴姆勒与雷诺-日产主要合作项目

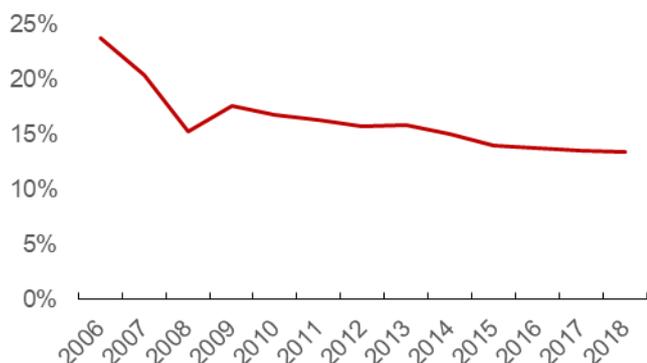
合作时间	主要合作项目
2010 年	联合开发 Twingo 和 Smart 的共享汽车架构, Twingo 和 smart forfour 在斯洛文尼亚的雷诺工厂生产 联合开发共享小型三缸和四缸发动机 在小型商用车领域开展合作 梅赛德斯奔驰向英菲尼迪供应大型汽油和柴油发动机
2012 年	在美国田纳西州联合开发新一代四缸发动机和变速器
2014 年	在墨西哥设立合资企业, 投资 10 亿美元建设新工厂, 联合研发和生产英菲尼迪和梅赛德斯-奔驰品牌汽车 日产向三菱扶桑供应面包车 NV350 Urvan
2016 年	新款 smart 电动车配备雷诺 Cléon 工厂生产的电机 联合开发第一辆梅赛德斯-奔驰皮卡, 与日产 NP300 共享部分架构

资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

持续实施的效率改进项目叠加与合作伙伴的成本分摊改善公司盈利能力。成本改善效应主要体现在人力资源领域。由于公司优化组织架构, 缩减行政管理人员规模, 控制管理费用, 管理费用/营业收入从 2009 的 4.2%持续降至 2016 年的 2.2%。公司精简业务流

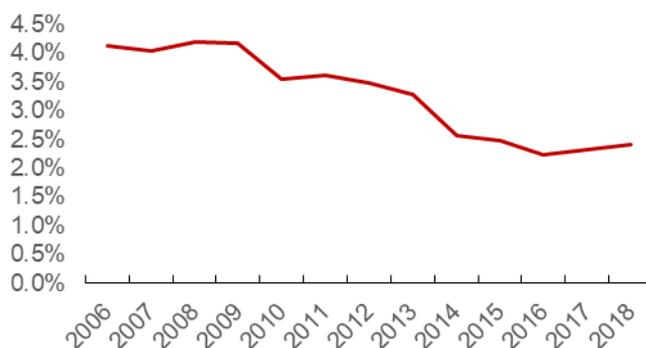
程与决策层级,工业 4.0 实施到位,人力成本控制得当,人力成本/营业收入呈下降趋势,从 2006 年的 23.8%降至 2018 年的 13.4%。

图 124 2006-2018 年戴姆勒人力成本/营业收入



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

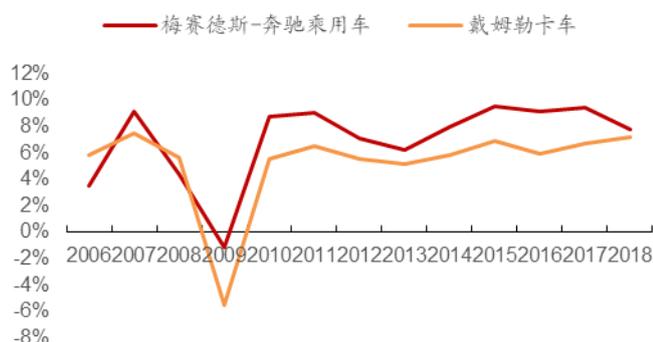
图 125 2006-2018 年戴姆勒管理费用/营业收入



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

从利润端分析,经济危机后四大业务板块盈利能力趋于稳定,接近盈利目标。排除经济危机影响,2006-2007 年以及 2012-2014 年实施效率改进项目期间,各业务销售利润率 (EBIT/营业收入) 基本呈现上升态势。

图 126 乘用车与卡车业务息税前利润率



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

图 127 面包车与巴士息税前利润率



资料来源: 戴姆勒公司, 招商证券

8.4 四大领域突破, 瞰思未来汽车

2016 年戴姆勒提出“瞰思未来”战略 (CASE), 公司定位于领先的出行服务提供商, 目标是在每个面向未来的 CASE 领域中取得领先地位, 并通过这些领域的联系创造额外的协同效应, 为客户提供出色的产品、服务和商业模式。CASE 领域覆盖四大领域: 智能网联 (connected)、自动驾驶 (autonomous)、共享出行 (shared & services) 和电力汽车 (electric)。

8.4.1 智能网联

乘用车领域, 2014 年梅赛德斯-奔驰创建 Mercedes me 数字服务平台为客户提供多元服务。该平台集成所有网联、金融和其他服务, 还提供有关梅赛德斯-奔驰品牌的信息和新闻, 客户可在线连接其车辆。Mercedes me 同时在 44 个国家运营, 涵盖世界上大

多数主要的汽车市场。2018 年梅赛德斯-奔驰推出基于人工智能的车载信息娱乐系统 MBUX，MBUX 逐步成为梅赛德斯-奔驰 A 级车和梅赛德斯-奔驰电动车 EQC 标配。

表 21: Mercedes me 数字服务平台涵盖主要服务

服务	主要内容
Mercedes me connect	维护和故障管理系统，紧急呼叫系统，远程诊断，实时交通信息服务（包括 car-to-X 通信），智能手机上存储的数字密钥，人工智能系统支持的“Hey Mercedes”自然语音识别、GPS 定位、远程锁定等
Mercedes me assist	全天候在线访问客户服务中心，自动预约功能。
Mercedes me finance	提供定制汽车金融服务
Mercedes me move	连接 car2go、moovel、mytaxi 等其他出行服务程序
Mercedes me inspire	社区提供梅赛德斯 - 奔驰品牌的信息和新闻，以及来自生活和旅游等领域的大量创意和优惠
Mercedes me Charge	访问欧洲的充电站
Joyful Anticipation	在订购车辆的等待时间内，客户将获得与订购车辆相关的信息。价值链整体的网联化使得该服务能够实时访问生产数据。
EQ Ready	记录和分析车辆行驶数据提供用户有关梅赛德斯-奔驰替代动力车型的建议

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

戴姆勒旗下商用车板块切入物流运输领域，在网联化领域发展超前。戴姆勒卡车致力于未来物流业提供全新的网联化解决方案。2016 年戴姆勒推出卡车数据中心（Truck Data Center）硬件系统，该硬件不仅可安装在戴姆勒卡车上，还可安装在非戴姆勒集团品牌的卡车上。该模块接收所有卡车数据，并通过蓝牙、3G 移动电话或 GPS 与基础设施、其他车辆和其他物流参与者通信。物流公司可以获得广泛的信息和相应的分析数据。梅赛德斯-奔驰货车致力于从货车制造商转变为货物和乘客运输的整体系统解决方案提供商。2016 年，梅赛德斯-奔驰货车推出 adVANce 计划和纯电动“Vision Van”概念货车。adVANce 计划可满足城市中外卖和快递运输等新兴业务需求。“Vision Van”概念货车可在城市和郊区环境中实现最后一英里交付，是全球第一辆将配送中心到收货人所有流程完全数字化连接的货车，此外还是第一辆拥有全自动货舱和集成式无人机的货车。

8.4.2 自动驾驶

戴姆勒将自动驾驶技术应用于乘用车、面包车、公共汽车和卡车各种交通场景。戴姆勒已实现乘用车和卡车 L2 的批量生产，同时与多家合作伙伴共同开发 L3 至 L5 的自动驾驶技术。预计 2020 年后 L3 至 L5 的自动驾驶技术将进入市场。戴姆勒继承前期在安全领域的技术积累，在此阶段加速开发驾驶辅助系统。

在自动驾驶技术开发领域，戴姆勒与博世、宝马等公司达成合作关系：戴姆勒与博世联合开发 L4 与 L5 自动驾驶技术，测试自动驾驶车辆共享服务。2017 年，戴姆勒与博世达成联合开发协议，目标是在下一个十年初在城市道路实现全自动（SAE 4 级）和无人驾驶（SAE 5 级）。2018 年 11 月戴姆勒与博世启动自动驾驶车辆共享服务项目测试，2019 年下半年在加州圣何塞试点。自动驾驶车辆共享服务指客户可通过智能手机订购自动驾驶共享车辆，车辆可自动来到指定接送地点，并自动驾驶至目的地。戴姆勒与宝马达成长期战略合作关系，共同开发 L4 自动驾驶技术并应用于乘用车。2019 年 7 月双方已启动自动驾驶技术开发长期合作，共同开发新一代驾驶辅助系统、高速公路上的

高度自动驾驶以及自动泊车技术(SAE Level 4)。预计该技术将从 2024 年起投入量产。此外，双方计划讨论扩大合作，覆盖高速公路和城市地区的更高自动驾驶技术合作，为自动驾驶创建可扩展平台，探索与其他技术公司和汽车制造商建立合作伙伴关系的可能。

在数字地图领域，戴姆勒已推出高精度数字动态地图。2015 年，戴姆勒联合奥迪和宝马公司收购了诺基亚数字地图业务 HERE，HERE 车载地图后被应用于梅赛德斯-奔驰 E 级、S 级和 A 级车型。2018 年戴姆勒与 HERE 共同推出高精度数字动态地图 HERE HD Live Map，该产品从包括戴姆勒在内的多家汽车制造商获得丰富的车辆传感器数据，能够实现实时地图更新，并利用车辆传感器检测的数据进行修正从而形成闭环。

8.4.3 共享出行

2009 年 3 月，戴姆勒基于 Smart 品牌在斯图加特乌尔姆推出 car2go 汽车分时租赁业务。除 car2go 外，戴姆勒旗下拥有多项共享出行服务，全面覆盖多种出行场景。戴姆勒通过多项战略投资扩展其出行服务生态系统。截至 2018 年，戴姆勒共享出行服务已被全球 3100 万人使用。

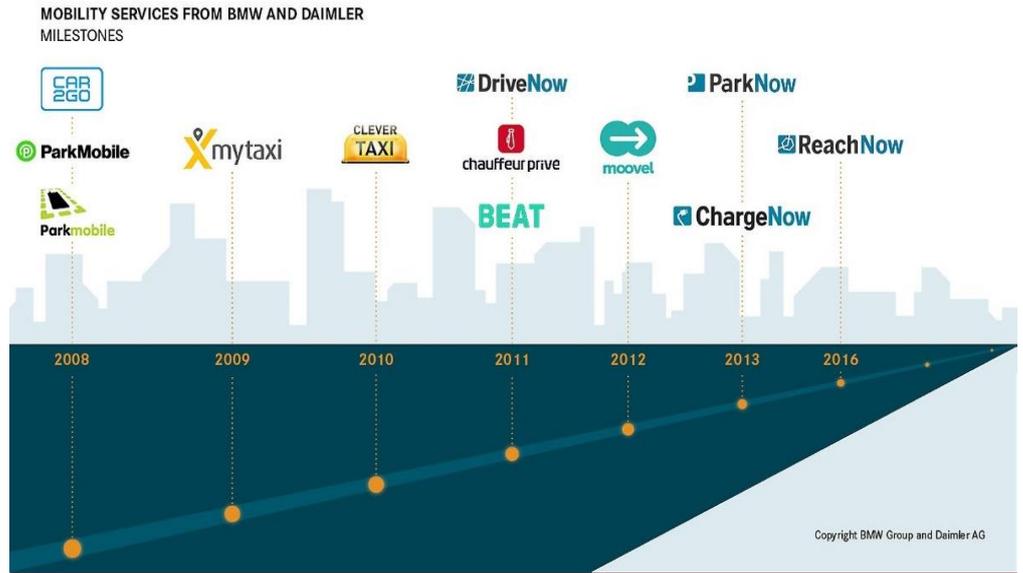
表 22: 2018 年戴姆勒共享出行服务概览

共享出行服务	内容
Car2go	提供汽车分时租赁服务，汽车共享服务的注册用户数量已达 360 万。
moovel	MaaS 平台使用户能够获得最佳的出行方案，预订和支付当地公共交通、car2go、mytaxi 等各种移动服务。截至 2018 年底，德国和美国的注册用户数量达到 620 万。
mytaxi	欧洲基于应用程序的出租车服务市场的领先供应商之一，2018 年已扩展至 12 个欧洲国家，注册用户数量达 2130 万。此外，mytaxi 还推出了电动踏板车共享服务
ViaVan	提供基于应用程序的按需乘车共享服务，采用智能算法将出行路线相同或相似的不同乘客的出行需求组合成一辆车的单程旅行，从而创建动态的公共交通系统，于 2018 年 3 月在阿姆斯特丹推出，随后在伦敦和柏林推出。

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

戴姆勒与宝马合并共享出行服务。2019 年 1 月，戴姆勒与宝马将双方现有的汽车共享 (CarSharing)，乘车 (Ride-Hailing)，停车 (Parking)，充电 (Charging) 和一站式出行服务 (Multimodality) 合并，双方各持有合资公司 50% 的股份。两家公司将共同投资超过 10 亿欧元用于进一步扩大其全球业务。

图 128 戴姆勒与宝马共享出行服务概览



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

戴姆勒与吉利合作在中国提供高端专车出行服务。戴姆勒与吉利成立合资企业提供专车出行业务。2018年10月，戴姆勒与吉利宣布计划在中国成立50:50合资企业，使用高级车辆在中国特定城市提供专车出行服务。初期车型将包括梅赛德斯-奔驰S级，E级和V级以及迈巴赫车型，并可由吉利旗下的高端电动车车型补充。

8.4.4 电动汽车

2016年，戴姆勒创建全新的梅赛德斯-奔驰电动车品牌“EQ”。“EQ”品牌不仅包括车辆，还包括围绕电动车的生态产品，包括智能服务、私人商业客户的储能单元、感应充电等充电技术以及可持续回收。梅赛德斯-奔驰EQ品牌计划在位于德国、美国、法国和中国的六个地点建造电动汽车。2017年，梅赛德斯-奔驰乘用车计划到2022年使整个产品系列实现电气化，计划推出超过50款车型，其中包括十多款纯电动车型，电气化替代方案包括三大支柱48伏电气系统(EQ Boost)，插电式混合动力车(EQ Power)和由电池或燃料电池驱动的纯电动汽车(EQ)。预计到2025年，电动车型将占梅赛德斯-奔驰汽车总销量的15%至25%。2019年5月，戴姆勒提出“Ambition 2039”战略，目标是在接下来的20年里，发展碳中和汽车技术，并计划在2030年之前使插电式混合动力汽车和纯电动汽车占其汽车销量的50%以上。除了乘用车，戴姆勒还致力于实现货车、面包车和巴士的电气化、模块化开发使其各部门之间能够快速转移技术。

戴姆勒将自产电池视为电动汽车时代的一个重要成功因素，积极布局电动车生态系统。梅赛德斯-奔驰汽车的全球电池生产网络未来将由三大洲的九家工厂组成。未来戴姆勒将拥有覆盖私人家庭、高速公路、城市多种场景的充电设施。

表 23: 戴姆勒电池生态系统布局概览

时间	事件
2008年	收购赢创子公司 Li-Tec 49.9% 股权
2009年	与赢创成立合资公司 Deutsche Accumotive 开发和生产汽车电池和电池系统
2015年	收购 Li-Te 和 Deutsche ACCUotive 的剩余股权实现全资控股 与 Deutsche ACCUMOTIVE 共同进入固定电池储能业务

时间	事件
2016 年	在德国卡门茨建设第二家电池厂，计划在全球电池生产中投资超过 10 亿欧元 与宝马集团、福特公司、大众集团车企成立合资企业 IONITY 建设泛欧高功率充电网络
2017 年	与北汽集团共同投资推进中国纯电动汽车和电池的国产化，在美国塔斯卡卢萨工厂建造新电池厂
2018 年	采购超过 200 亿欧元的电池，可供应至 2030 年
2019 年	在波兰亚沃尔建立电池工厂 与 Sila Nanotechnologies 合作开发下一代锂离子电池材料 戴姆勒卡车公司与宁德时代签订全球动力电池采购协议

资料来源：戴姆勒公司，招商证券

在短期内戴姆勒在电动汽车领域发展重点是纯电动汽车（BEV）和插电式混合动力汽车（PHEV），我们主要探讨戴姆勒在这两大领域的扩展。在混合动力汽车（HEV）领域，戴姆勒将混动技术应用于商用车各车型，此外，48 伏电气系统已经在 S 级车和 C 级车等车型应用。在燃料电池电动汽车（FCEV）领域，戴姆勒正在与多家合作伙伴共同开发燃料电池和基础设施。

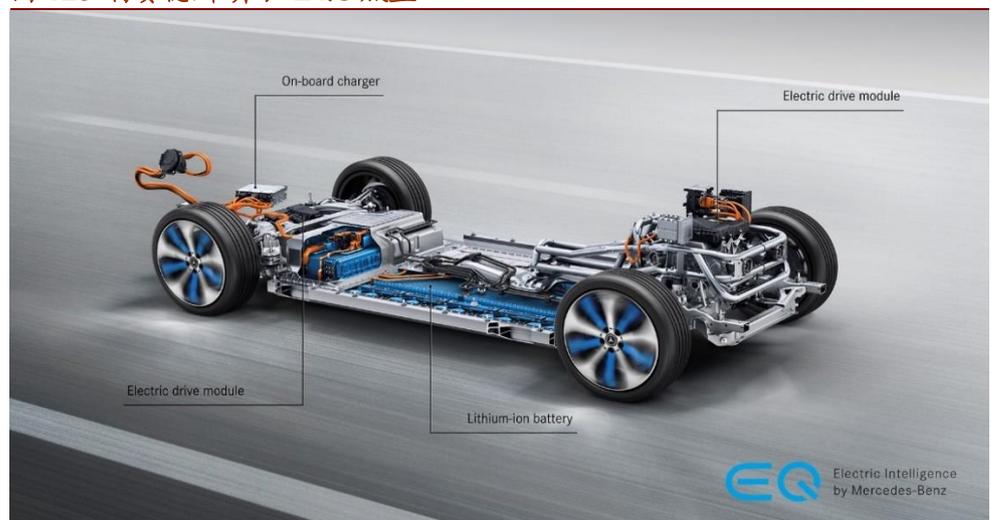
（1）纯电动汽车（BEV）

在乘用车领域，纯电动车型覆盖 smart 到大型 SUV：

2009 年，推出第二代 smart fortwo 电动车，最初用于租赁业务和 car2go 共享出行服务，于 2012 年实现大规模量产。2019 年，戴姆勒与吉利成立合资企业共同开发 smart 电动车，新一代智能电动车型将在中国新建的专用电动车工厂组装并在全球销售。Smart 将在 2020 年成为纯电动品牌。

2019 年中期，梅赛德斯-奔驰 EQC 作为 EQ 品牌推出的首款电动车，在不来梅和北京奔驰的生产线下线。该车型配备前桥和后桥上的两个电动马达，总功率为 300 kW，可实现高达 450 km 的续航里程。EQC 采用全新的驱动系统开发，每个车轴都配有紧凑型电动传动系统，为 EQC 提供了全轮驱动的驱动特性。

图 129 梅赛德斯-奔驰 EQC 底盘



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

戴姆勒与先后与特斯拉、比亚迪建立合作关系。戴姆勒于 2009 年收购了特斯拉 9.1%

的股权，后将其中 40% 的投资转移到了 Aabar Investments (戴姆勒公司股东之一)。特斯拉为梅赛德斯 - 奔驰 B 级电动车开发了完整的动力传动系统，并为其第一代和第二代 smart fortwo 电动车供应电池。2014 年，戴姆勒将其在特斯拉的股权售出。第三代 Smart fortwo 电动车锂离子电池由戴姆勒子公司 Deutsche Accumotive 提供。2010 年戴姆勒与比亚迪成立 50: 50 合资公司深圳比亚迪戴姆勒新技术有限公司。2014 第一款 DENZA 品牌电动车在中国上市。

在商用车领域，戴姆勒纯电动车型覆盖卡车、面包车和巴士。戴姆勒卡车是全球首家在所有细分市场生产纯电动卡车的制造商。梅赛德斯面包车计划从 eVito 开始将其所有商用车系列电气化。在巴士领域，纯电动巴士 eCitaro 于 2018 年推出。

(2) 插电式混合动力汽车 (PHEV)

2014 年梅赛德斯-奔驰推出有史以来最经济的 S 级轿车 S 500 PLUG-IN HYBRID，成为全球第一家在混合驱动系列生产的汽车中使用锂离子电池的汽车制造商。2014 年至 2017 年，梅赛德斯-奔驰推出多款插电式混合动力车型，燃油消耗量从 GLE 500 e 4MATIC 的每 100 公里 3.3 升到最高效型号 C 350 e2 的 2.1 升/100 公里。2018 年，戴姆勒推出从 C 级到 S 级车型的新型插电式混动车型。

8.5 调整组织架构，拥抱创业文化

2016 年，戴姆勒开启了公司历史上规模最大的转型。2018 年，戴姆勒将其战略重点总结为 5C 战略，以全新组织架构和战略开启新征程。

- 1) 加强戴姆勒的全球核心业务 (CORE);
- 2) 在未来的新领域占据领先地位 (CASE);
- 3) 调整戴姆勒的企业文化 (CULTURE);
- 4) 强化以客户和市场为导向的组织结构 (COMPANY);
- 5) 客户 (CUSTOMER)。无论如何变化，始终专注于客户，提供满足其需求的最佳产品，并为他们的出行提供最佳解决方案。

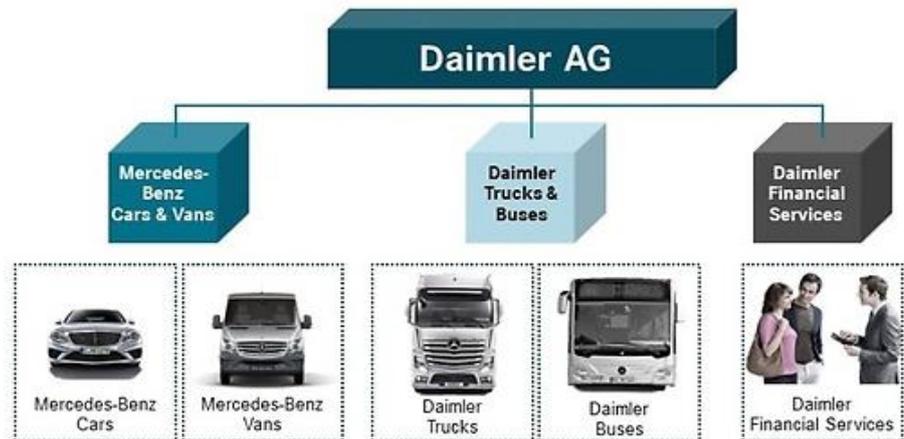
CUTURE 和 COMPANY 表明戴姆勒的转型得到文化和组织转型的支持。

CUTURE: 迎接汽车产业转型的文化挑战。2016 年，戴姆勒发起 Leadership 2020 计划以实施内部文化转型，目标是将戴姆勒传统的效率文化与创业精神相融合，将全球公司的实力与创业环境的灵活性相结合。为了启动该计划，来自 24 个国家不同等级的 144 名管理人员为戴姆勒的新管理文化制定提案，改变甚至打破已建立的结构以塑造新的管理文化，最终确定了八项主题和八项领导原则，这体现了从下而上的文化变革理念。基于新的管理文化，戴姆勒同时在薪酬制度、交流方式进行变革，并开展论坛、创意竞赛、研讨会培养数字文化，如支持移动办公和跨学科工作、发起 DigitalLife Days 系列活动、开展“Knowledge College”计划等。

COMPANY: 集团组织架构重组，五大部门拆分为三大公司。2017 年，戴姆勒发起“Project Future”项目计划将部门拆分成独立实体。2019 年 5 月，年度股东大会批准实施新集团结构，新集团结构将于 2019 年 11 月 1 日生效，集团业务拆分成三大实体：梅赛德斯-奔驰公司 (Mercedes-Benz AG)、戴姆勒卡车公司 (Daimler Truck AG)、戴姆勒移动出行公司 (Daimler Mobility AG)，其中梅赛德斯-奔驰乘用车和梅赛德斯 - 奔

驰面包车部门整合入梅赛德斯-奔驰公司，戴姆勒卡车和戴姆勒巴士部门整合入戴姆勒卡车公司，戴姆勒金融服务公司于 2019 年 7 月更名为戴姆勒移动出行公司（Daimler Mobility AG）。戴姆勒股份公司将继续作为母公司，负责履行公司治理，战略指导和控制的职能，并提供集团范围的服务。新的集团架构将使戴姆勒更加贴近市场以更快更准确地应对技术飞跃和市场波动，加快创新步伐。此外，新结构将提升集团各个部门的透明度，从而提升戴姆勒股份公司在资本市场的吸引力。

图 130 戴姆勒新集团架构



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

本章小结

戴姆勒此阶段的增长驱动来自于两大动力，一是产品焕发活力，其中梅赛德斯-奔驰抓住了紧凑型车和 SUV 车型及跨界车的需求趋势，二是市场提供红利，其中梅赛德斯-奔驰在中国实现了快速渗透。分析此阶段销量增长的原因必须从这两方面入手。戴姆勒在此阶段继承了前期的价值管理理念，进一步升级为卓越经营策略，向精简高效转型，聚焦核心流程。

九、投资策略：

9.1 高端汽车品牌如何诞生

消费者愿意为高端品牌支付品牌溢价，高端品牌的产品往往具备更高的盈利能力。戴姆勒-奔驰在发展初期建立了其高端汽车品牌地位，不断巩固其高端汽车品牌地位。我们认为戴姆勒-奔驰高端品牌的确立和发展包括以下因素：

戴姆勒-奔驰具有高端品牌的天然属性。早期汽车携带奢侈品属性，其目标客户是富有或拥有权势的人，因此戴姆勒-奔驰在诞生之初就为富人造车。一战后美国开始大批量生产汽车，而戴姆勒与奔驰仍然使用劳动密集型生产方式，为富人定制产品，这使其产品具有数倍于其他品牌的价格。这种高端品牌的天然属性形成其得天独厚的血统。

在不同时期都生产面向社会顶层群体顶奢车型以维护高端品牌形象。典型车型有大萧条时期的 770、50 年代的 600 车型等，S 级车作为旗舰车型是梅赛德斯-奔驰品牌地位和产品力的象征。由于豪华车型以国家元首、顶级富豪和明星等社会顶层群体为目标客户，部分顶奢车型实际没有经济效应，但社会精英与品牌的联系发挥了维护品牌高端形象的作用。

图 131 戴姆勒豪华车典型车型



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

以技术和质量为内核，树立品牌核心价值。早期戴姆勒-奔驰的技术积累优势在赛车领域与飞机发动机领域可见一斑。赛车运动在培育高端品牌中发挥积极作用，梅赛德斯-奔驰在赛车运动中的成功塑造了品牌声望。**赛车是最好的广告。**早期赛车运动是流行趋势，富豪尤其爱好赛车运动。赛车的胜利带来强大的公众效应，比赛的胜出直接推动汽车销售。**赛车是一种追求极致的精神。**这种精神内涵与戴姆勒“the best or nothing”的品牌精神相互契合。品牌发展后期戴姆勒-奔驰车型政策以先进技术为核心竞争优势，卓越的工程技术是立身之本。

9.2 高端汽车品牌的发展路径

汽车先驱占据得天独厚优势，但其能够穿透周期续写百年篇章，源自其不断革新的机能。纵观其发展路径，破立兼具：

从两家公司合并至二战前，公司推出了多款优秀产品，打造了品牌优势，树立了行业地位，并在技术方面和资金方面快速积累。

二战打乱了戴姆勒-奔驰的发展节奏，战后公司基于 170V 发展，300 的推出再次确立了公司在高端车市场的地位，同时公司重新打开海外市场。战后公司快速恢复，为后续的

腾飞奠定了基础。

19世纪50年代和60年代是公司发展的黄金时期，公司的乘用车产品实现了清晰的分级，通过跑车和顶级车重新树立了品牌形象。

19世纪70年代至80年代早期，戴姆勒-奔驰凭借柴油车和紧凑车妥善应对了石油危机，在安全和排放领域，更是一直走在行业的前列。公司通过对劳动力成本合理的控制，完善对供应链管理体系，提高产品的性能和品质，进一步提升了公司的竞争力。

80年代中后期至90年代中期，公司横向多元化扩张以开展非汽车业务。非核心业务经营效率不佳，激进的多元化扩张及核心业务的下滑衍生财务风险和经营风险。战略失误后的重整过程为戴姆勒注入新的基因，公司回归核心业务。

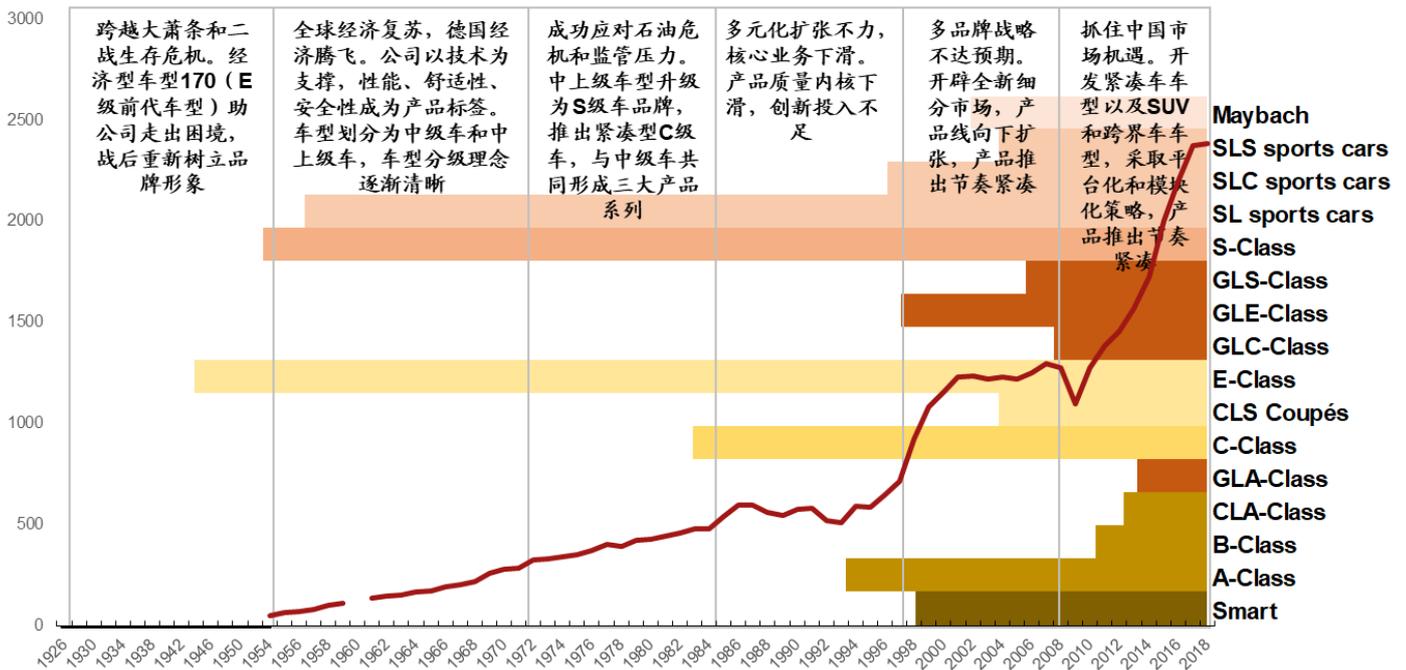
90年代末至金融危机之前，公司通过纵向品牌和产品线扩张以开辟新的细分市场，合并克莱斯勒进入大众市场，产品线大幅扩张，推动销量快速增长。但是与克莱斯勒的合并使公司遭受了严重损失，同时公司又遭遇了质量问题，此后戴姆勒将重点放在提升产品质量和巩固品牌形象上。

金融危机之后，公司通过多款SUV和在华的卓越表现，进入销量增长的新阶段。

在第二次石油危机之前戴姆勒乘用车主要生产E级和S级两级车型，第二次石油危机后戴姆勒乘用车逐步拓宽产品阵容，戴姆勒乘用车经历了三轮产品线扩张：第一次是石油危机促使戴姆勒生产C级车紧凑型车型，以满足油价高企催生的客户需求，同时应对日本制造商的竞争；第二次是戴姆勒克莱斯勒时期主动进入新的细分市场，推出A级、M级、Smart品牌、Maybach品牌等车型，戴姆勒乘用车凭借技术优势和品牌溢价很快获得市场份额，品牌形象显著改变；第三次是在金融危机之后以客户需求为导向，以平台化模块化策略为基础开发紧凑型车型以及SUV和跨界车车型，经过前期探索此阶段产品策略已经成熟。第一轮产品扩张使其在石油危机中制胜，第二轮和第三轮产品扩张推动了公司销量增长。

相较于其他高端汽车品牌，梅赛德斯-奔驰在产品线扩张速度更快。2015年，梅赛德斯-奔驰在美国市场提供17款车型，宝马提供13款，奥迪提供11款，雷克萨斯提供10款。以最高级车型与最低级车型之间的价格倍数简单衡量产品线扩张水平，纵向来看，1976年梅赛德斯-奔驰在英国市场最顶级的450 SLC Coupe价格是最低级200 D价格的2.61倍，而2019年梅赛德斯-奔驰在英国出售的顶级车型梅赛德斯-迈巴赫S级车价格是A级车价格的7.7倍，横向来看，梅赛德斯-奔驰车型覆盖的价格区间比宝马等其他高端汽车品牌更宽。

图 132 戴姆勒-奔驰乘用车销量（千辆）



资料来源：戴姆勒公司，招商证券

（注：1954-1991 年列示乘用车产量，1991-2018 年列示乘用车销量，1960 年数据缺失）

汽车行业天然具备规模经济的特点，而大规模销售对高端品牌的品牌力会有一些的稀释。戴姆勒-奔驰基于“在每个细分市场占据高端地位”的产品理念，较好地平衡了两者之间的关系。在汽车市场需求增长乏力的情况下，90 年代戴姆勒-奔驰转而进入非汽车业务但遭遇挫折，公司认识到戴姆勒-奔驰应当专注于核心竞争力。而要在汽车市场继续实现增长，必须实施进入不同细分市场并占据高端地位的战略，以扩大产品对标市场，规避豪华车市场萎缩的风险。戴姆勒-奔驰认识到高端并不在于汽车尺寸，而在于品牌、设计、风格。戴姆勒-奔驰定义的高端并不是整个市场中的某个层级，而是各细分市场的顶层。戴姆勒-奔驰对高端品牌的重新认识和定义，使公司较好地平衡了品牌与销量的关系。

对比梅赛德斯-奔驰历史同期竞争对手的不同发展路径，梅赛德斯-奔驰“在每个细分市场占据高端地位”的战略选择是其最终成长为全球品牌的关键因素。主要竞争对手中分化出三种发展路径：一是维持小众化发展路线，后归入大型汽车制造商旗下，这类豪华车品牌规模扩张有限，维持纯粹的豪华汽车品牌销量低利润高的特质，但往往财务基础薄弱，难以对抗石油危机等冲击，最后被资源雄厚的大型汽车制造商收购，如劳斯莱斯、阿斯顿马丁、捷豹。二是大型汽车制造商自主培育高端汽车品牌，如雷克萨斯。三是扩大产品线，覆盖更多细分市场，在每个细分市场占据高端地位，实现规模经济，如梅赛德斯-奔驰、宝马。梅赛德斯-奔驰和宝马的选择使其能够在保持高端汽车品牌地位的基础上实现规模经济，从而获得使其持续发展的坚实财务基础。

平衡规模与品牌的关系，既是一种能力，也是一种艺术。未来在选择投资标的时，需要考虑到企业的品牌管理能力、成本的管理能力以及实现品牌与规模、成本的平衡的能力。

表 24: 梅赛德斯-奔驰历史同期主要竞争对手发展路径

竞争对手	发展历程
劳斯莱斯	1906 年创立于英国，曾涉足飞机发动机制造领域，至今仍然使用大量手工制造工艺。2003 年劳斯莱斯汽车公司被宝马收购
阿斯顿马丁	1913 年创立于英国，主要生产高端赛车和跑车，英国皇室用车品牌之一，自 1987 年被福特收购从小众化开始转向成熟生产
保时捷	1931 年创立于斯图加特，在跑车领域是梅赛德斯-奔驰的竞争对手之一。20 世纪 80 年代中期曾遭遇经营危机，2009 年成为大众汽车集团旗下子品牌
捷豹	1922 年创立于英国，20 世纪 30 年代初开始研发跑车，2008 年印度塔塔集团从福特手中购得捷豹
阿尔法罗密欧	1910 年创立于意大利，具有优良赛车血统，50 年代放弃手工制造，专注于生产量产车，70 年代-80 年代陷入经营困境，于 1986 年被菲亚特收购
凯迪拉克	1902 年创立于美国，后归入通用旗下，多年为美国政要定制大型豪华轿车和专用车型，2009 年通用破产，凯迪拉克得以保留重整
宝马	1916 年创立于德国慕尼黑，具有航空血统，目前拥有 BMW、MINI 和劳斯莱斯三个子品牌，纵跨从小型车到顶级豪华轿车各个细分市场
雷克萨斯	由日本丰田汽车创立于 1983 年
奥迪	1932 年奥迪与三家汽车制造公司共同成立汽车联盟，1958 年汽车联盟被戴姆勒-奔驰收购，60 年代转让给大众集团，1985 年奥迪品牌启用，从中级车品牌逐渐培育成与梅赛德斯-奔驰和宝马并驾齐驱的高端品牌

资料来源：维基百科，招商证券

十、风险提示

行业进入变革期，如果公司不能把握行业未来的发展趋势，有可能丧失原有的优势，造成重大损失；

企业多元化扩张可能会造成资源分散，如果收购的业务超出了公司的管理边际，甚至会影响原有业务的发展；

如果公司不能够有效的平衡品牌和规模的关系，有可能会造成品牌力被稀释或者企业经营成本较高。

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

杨献宇，同济大学硕士，一年半汽车产业经历，2年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖乘用车、商用车、零部件板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。