



2009年3月25日

汽车及零部件

观点聚焦

王智慧

分析员

wangzh@cicc.com.cn

陈鹏扬

联系人

chenpy@cicc.com.cn

未评级

风帆股份(600482.CH)

电池主业突出，新能源和矿产价值丰厚

主要财务信息

(人民币百万元)	2005A	2006A	2007A	1-3Q08A
主营业务收入	1,367	1,822	2,627	2,706
(+/-)	37%	33%	44%	48%
主营业务利润	220	274	374	290
(+/-)	14%	25%	37%	35%
净利润	53	61	116	20
(+/-)	8%	15%	89%	-56%
每股盈利(元)	0.12	0.13	0.25	0.04
(+/-)	8%	15%	89%	-79%
市盈率	108.0	93.6	49.5	219.3
市净率	7.8	7.3	4.4	4.3
EV/EBITDA	28.9	22.6	16.0	n.a.
净资产收益率	7.2%	7.8%	8.8%	2.0%
ROCE	6.6%	7.3%	10.7%	2.0%
现金分红收益率	1.0%	0.9%	0.0%	n.a.
每股经营现金流(元)	0.1	0.5	(4.8)	1.0
股价/经营现金	94.9	25.5	(2.6)	9.6

股票信息

当前股价	人民币12.47
股票代码	600482.CH
日成交量(百万股)	38.48
52周最高/最低价	人民币17.68/3.44
发行股数(百万股)	461
其中:流通股(百万股)	295
总市值(百万元)	5749
主要股东(持股比例)	中国船舶重工集团公司(33.99%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[600482.SH]	+28.71	+36.02	+66.29	+95.27
[A股指数]	+7.79	+1.16	+19.79	+34.22
[中金汽车及零部件指数]	+8.18	+8.11	+47.17	+67.67

52周估值走势



资料来源: 彭博资讯、公司信息、中金公司研究部

近来事件

2009/3/27 2008 年业绩发布

公司简介:

公司是国内汽车蓄电池行业龙头，盈利能力相对稳定。工业电池业务处于快速发展之中，锂电池和非晶硅薄膜太阳能电池项目已经启动。同时，公司矿产价值丰厚。

汽车蓄电池业务位居国内龙头。公司具备 50 年电池生产经验，汽车起动用电池业务为行业龙头，年产能达到 1,050 万只，市场份额达 25%，为国内绝大部分汽车厂商配套，2008 年销量收入超过 30 亿元。

工业电池业务拓展公司蓄电池发展空间。公司工业电池产能已达 100 万 KVAh，在建 300 万 KVAh，主要应用于通讯、电力和电动自行车领域，未来增长空间较大。

锂电池和光伏电池实现公司电池产业升级。公司已建成 3,000 万只圆柱形锂电池产能，目前主要用于数码产品和电动工具。公司国家发改委创新项目动力锂电池实验室已经竣工，电动自行车用锂电池已完成路测，动力锂电池是未来发展方向。与美国艾密欧公司合资的非晶硅薄膜太阳能电池项目有望 09 年底投产，一期产能 5MW。

矿产资产存在较大溢价空间。公司 2007 年 8 月以 6,800 万元购入三处金银矿和铅锌矿的探矿权，初堪储量为黄金 10.2 吨、白银 1,550 吨、铅锌 87 万吨，该矿产储量价值相对购置成本具有较大溢价空间。

风险:

- 08 年报业绩大幅度亏损约 2.5 亿元至 2.7 亿元,公司已经公告预警;
- 公司矿产实际储量和开采进度存在较大不确定性。

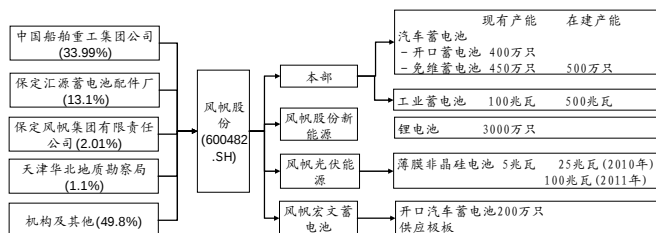
公司简介

公司为国内最大的汽车铅酸蓄电池供应商，占国内配套市场份额的 22% 和维修市场份额的 26%。在维持传统业务竞争优势的同时，公司利用传统铅酸蓄电池技术优势拓展工业电池，利用配套网络和技术优势开发锂电池以及非晶硅薄膜太阳能电池。公司大股东中船重工集团为国内最大的造船集团之一，具备一定的军工背景。

目前，公司主要盈利来自汽车起动铅酸蓄电池和工业电池。公司蓄电池产能约为 1,050 万只，同时，还有 300 万只免维护蓄电池和 300 万 KVAh 工业电池项目在建中，预计将于 2011 年达产。公司非晶硅和锂电池项目也已进入收尾阶段，预计 2010 年将开始贡献部分收益。

公司 2007 年 8 月以 6,800 万元购入位于河北省涞源县和涞水县的红岭子、东团堡两个探矿权全部以及部分涞水县南款金矿区金银矿探矿权，矿区初堪储量为黄金 10.2 吨、白银 1,550 吨、铅锌 87 万吨。

图表 1：公司组织结构图



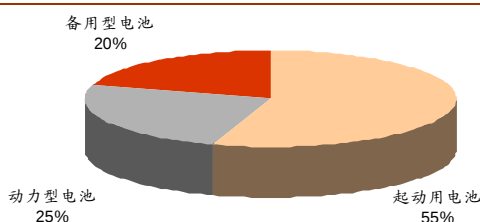
资料来源：公司资料，中金公司研究部

国内汽车蓄电池行业龙头

汽车蓄电池行业格局

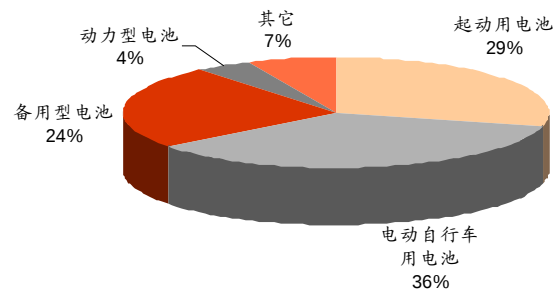
汽车起动铅酸蓄电池是铅酸蓄电池主要下游。铅酸蓄电池凭借性能稳定、价格低廉和回收方便等优势得到广泛应用，目前仍占全球电池销量的 30% 以上。全球范围来看，汽车及摩托车起动用蓄电池是铅酸蓄电池的主要应用领域，约占全部铅酸蓄电池的 55% 左右，其它应用领域还有固定类通信电池和电动车助力电池等。我国由于电动自行车保有量较大，汽车及摩托车起动用蓄电池仅占全部铅酸蓄电池的 30% 左右。

图表 2：国际铅酸蓄电池下游构成图



资料来源：电器工业协会铅酸分会，中金公司研究部

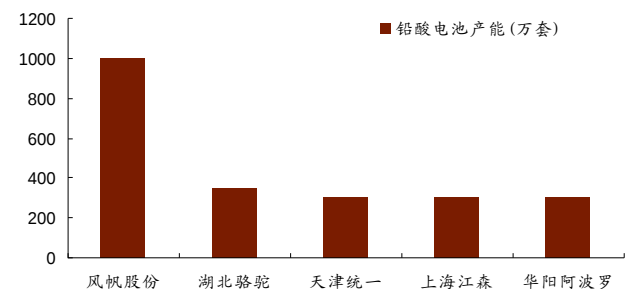
图表 3：国内铅酸蓄电池下游构成图



资料来源：电器工业协会铅酸分会，中金公司研究部

风帆汽车蓄电池市场占有率全国第一。国内有铅酸蓄电池生产许可证的企业有 1,100 余家，其中前 100 家占总产量的 95% 以上。汽车蓄电池方面，前五家市场占有率不到 50%，其中，风帆股份汽车蓄电池销量位居行业第一，占据 25% 左右的市场份额，主要竞争对手为湖北骆驼蓄电池、统一工业、上海江森自控蓄电池厂、华阳蓄电池厂和成都川西蓄电池厂。

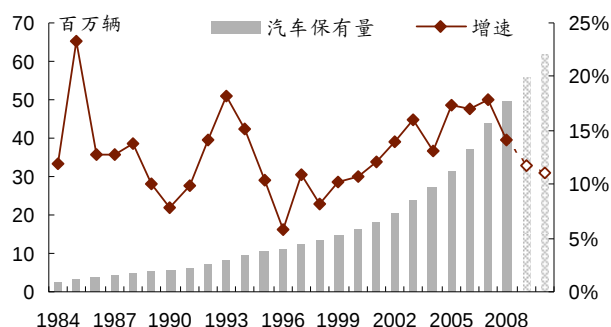
图表 4：国内主要蓄电池厂商产能



资料来源：公司资料，中金公司整理

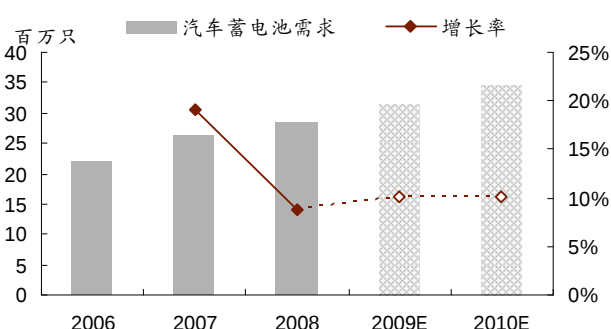
汽车销量和保有量提升推动蓄电池业务成长。我国汽车人均保有量处于较低水平，汽车销量和保有量均有较大成长空间。我们判断未来 3 年汽车销量将维持 5~10% 增长，汽车保有量将维持 8% 以上增长。汽车蓄电池分为配套和维修两个市场，其中配套市场与汽车销量密切相关，而维修市场则受汽车保有量影响。根据历史经验来看，蓄电池配套市场销量为汽车销量的 1.2 倍；汽车蓄电池使用寿命约为 2.5 年，维修市场销量约为汽车保有量的 2/5 左右。我们判断随着国内汽车销量和保有量的稳定增长，未来 2 年国内汽车蓄电池销量将维持 10% 以上增长。

图表 5：汽车销量及保有量增长图



资料来源：CEIC，中金公司研究部

图表 6：国内汽车蓄电池销量及增长预测



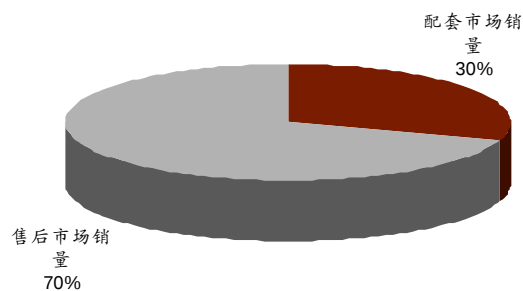
资料来源：公司资料，中金公司整理

• 公司配套龙头车企，维修市场盈利能力更强

产品结构趋于改善，中高端免维护电池产能提升。公司已有蓄电池产能 1,050 万只，其中免维护电池产能 450 万只，开口电池 600 万只，同时公司 07 年募资新建 300 万只免维护修蓄电池产能，预计 2011 年能达产，届时公司免维护电池产能将达到 750 万只。免维护电池主要应用于中高端轿车，而开口电池（即干电荷电池）主要应用于低端轿车和商用车。08 年公司免维护电池销量与开口电池销量基本相当。

配套市场供应汽车龙头，维修市场为公司盈利主要来源。从市场结构来看，公司配套市场和维修市场销量占比约为 3: 7，其中配套客户包括国内大部分知名汽车厂商，主要有一汽大众、上海大众、上海通用和东风日产等龙头企业，国内乘用车配套市场占有率达 30% 左右。由于行业竞争较为激烈，公司相对于上游整车厂商并不具备明显的议价能力，配套市场盈利能力较弱。汽车蓄电池售价在 400~800 之间，价格相对较低，选用原装产品客户较多，公司通过维持在配套市场的竞争力吸引大量维修市场客户，目前公司在维修市场占有率约为 26% 左右，维修市场为公司盈利的主要来源。目前，公司在国内已经形成完善的销售和服务网络，其中 35% 为自建，65% 为公司经销商。

图表 7：公司配套市场和售后市场销量占比



资料来源：公司资料，中金公司整理

图表 8：公司主要配套客户

车厂名称	车型	车厂名称	车型
上海大众	桑塔纳、帕萨特、波罗、高尔、途安	比亚迪	福来尔、比亚迪 F3
上海通用	荣威、君越、君威、凯越、赛欧、景程、乐风、乐骋、凯迪拉克	厦门金龙	豪华客车
上汽五菱	SPARK、五菱之光、五菱扬光	郑州宇通	豪华客车
北京现代	索纳塔、伊兰特、胜达、御翔、雅绅特	江淮汽车	瑞风、宾悦、瑞鹰
北京奔驰	切诺基、勇士、帕杰罗、C300、帕瑞	一汽轿车	世纪星、红旗、明仕、马自达 6
北汽福田	海狮、奥铃、蒙派克、欧曼重卡	一汽大众	宝来、奥迪 A6L/A6/A4、捷达、高尔夫、速腾、开迪
东南汽车	得利卡、富利卡、菱帅、菱绅	一汽夏利	威姿、威志、夏利、威乐、雅酷
华晨汽车	开拓者、海狮、锐驰、阁瑞斯、中华尊驰	一汽丰田	威驰、花冠、皇冠、柯斯达、霸道
神龙汽车	富康、爱丽舍、毕加索、塞纳、标志 307/206、凯越	一汽海南	福美来、普利马
东风日产	千里马、远舰、赛拉图、嘉华	一汽集团	卡卡、特锐、幸福使者、佳宝、森雅
奇瑞	QQ、旗云、风云、瑞虎、东方之子	长安福特	嘉年华、福克斯、蒙迪欧
吉利汽车	美日、优利欧、美人豹、豪情、自由舰、豹风	长安铃木	奥拓、羚羊、雨燕
哈飞汽车	路宝、赛马、赛豹	长安汽车	CM8、星锐、锦豪、马自达 3
长城汽车	赛豹、赛影、哈弗、赛骏	昌河铃木	北斗星、爱迪尔、利亚纳
		广州本田	雅阁、飞度、奥德赛

资料来源：公司资料，中金公司整理

• 与奇瑞合作 BSG 混合动力项目受益新能源政策扶持

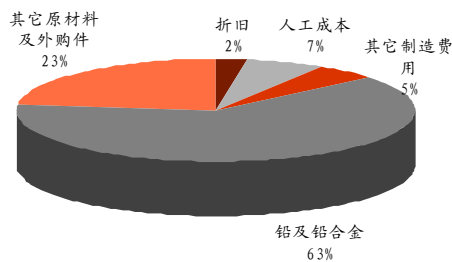
政府新能源补贴政策中，BSG 混合动力汽车每辆补贴 4,000 元。微度混合和轻度混合的混合动力汽车中，阀控铅酸蓄电池凭借其低成本和性能稳定的优势具备较强竞争力。BSG 混合动力产品由于新增成本较低，在城市交通中又能达到较好的节能效果，近期内其有较大市场空间。

公司配套奇瑞 BSG 混合动力轿车，产品已经经过 3 年测试。由于 BSG 汽车蓄电池不仅用于汽车启动，还要将发动机带动至怠速水平，其对蓄电池性能有更高要求，目前公司所配套的奇瑞汽车 BSG 轿车已经完成 3 年测试，该产品盈利能力高于现有产品。

• 受益铅价下跌，成本压力大幅缓解

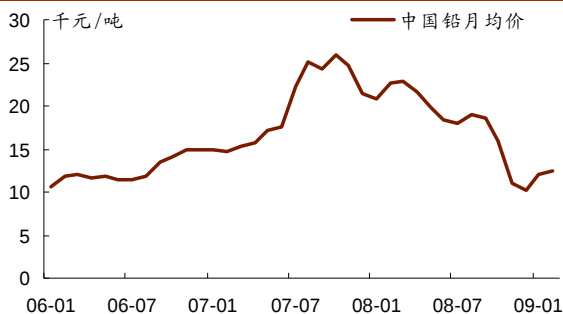
铅及铅合金占公司成本的 60% 以上。公司成本构成中人力成本及折旧成本约占 10%，其它制造费用约占 5%，其余主要成本为采购原材料及外购零部件。公司蓄电池产品中各关键零部件如隔板和壳体均为自制，铅、玻璃纤维和塑料为公司主要原材料成本，其中，铅及铅合金用量最大，约占总成本的 60% 以上。

图表 9: 原材料成本构成图



资料来源：公司资料，中金公司整理

图表 10: 铅价走势图



资料来源：CEIC，中金公司研究部

铅价大幅下跌，公司成本压力大幅缓解。由于铅价占公司成本比例较高，而且经常处于波动状态，不利于公司经营，公司与下游汽车厂商签订了产品价格与铅价定期联动的协议，从而规避铅价波动的风险；维修市场则一般根据市场情况制定销售价格，产品价格涨跌幅度要小于原材料价格波动幅度。08年9月以来，铅价从高位回落近50%，而维修市场产品售价仅回调15%左右，维修市场盈利能力将有显著回升。

工业电池项目有望拓展公司业务领域

工业电池项目情况

公司原有产品以汽车起动用蓄电池为主，产品结构较为单一，为增强公司抗风险能力并寻找新的利润增长点，公司于2007年以募集资金投入1.8亿元新建100万KVAh工业用密封铅酸蓄电池项目，该项目已于08年下半年正式达产。同时公司在一期工程旁边开始新建二期300万KVAh工业蓄电池工程，预计将于2010年达产，届时，公司将成为全亚洲最大的工业蓄电池生产基地。

公司通信用蓄电池具备较大发展空间

用作备用电源，龙头企业产品具备较强竞争力。一般情况下，在交流电源失效的情况下通信供电系统必须能提供应急电源。根据具体的应用，应急电源应能供电3~8小时。应急电源一般在室外，使用环境较为恶劣，目前通信用应急电源以铅酸电池为主。作为备用电源，其对电池的可靠性要求较高，龙头企业产品具备较强竞争力。

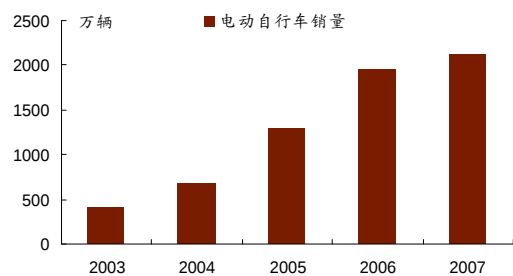
3G建设推动通信用蓄电池需求增长。根据信息产业部规划，到2010年全国电话（包括移动电话）交换机的总容量将增加到4.2亿门，平均每年增加约2,000万线交换机、近万个移动基站以及数百万端的接入设备。我们预计09年通信用蓄电池年需求近500万KVAh，受益于国家3G建设，未来两年通信用蓄电池将呈稳步增长态势。

通信用蓄电池市场集中度相对较高。通信用蓄电池生产厂商主要有哈尔滨光宇、江苏双登、武汉银泰和浙江南都四家，其中哈尔滨光宇为通信用蓄电池龙头企业，占据20%以上的市场份额，其次为双登蓄电池，约占10%左右市场份额，前四家合计市场占有率达40%左右。公司已经实现对中移动、中国联通和中国网通的供货，凭借较强的技术实力和客户资源，我们预计未来两年公司通信用蓄电池市场份额有望达10~15%。

电动自行车行业是工业电池主要增长点

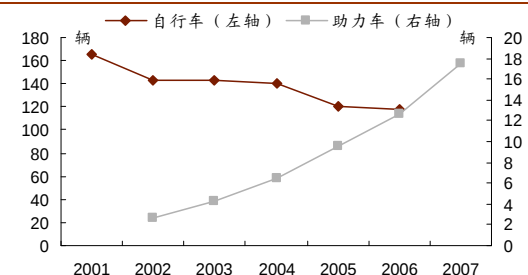
电动自行车在国内有较大成长空间。电动自行车在国内大多作为短途代步工具，主要消费群体为老年人、学生、中年妇女和中低收入上班族，其相对于汽车和摩托车而言具备较低的购置成本和使用成本，相对于自行车而言使用更加方便，近年来销量大幅提升。2007年电动自行车销量达2,138万辆，保有量近7,000万辆。虽然2008年由于铅价大幅上涨造成电动自行车价格提升，08年销量较07年略低，但我们判断作为自行车的替代品，电动自行车在我国仍有较大的成长空间。07年我国电动车城镇居民百户拥有量仅17辆，远低于自行车的117.6辆，电动自行车保有量有较大提升空间。另外，电动自行车在农村市场和出口市场仍处于起步阶段，有望成为新的增长点。

图表 11: 近年电动自行车销量



资料来源：自行车协会，中金公司研究部

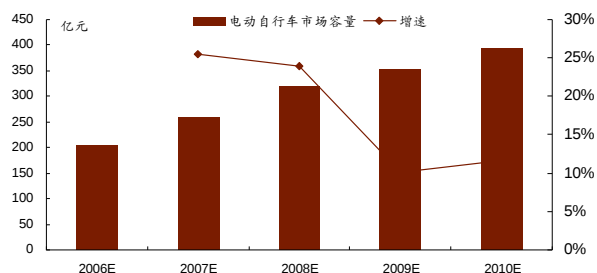
图表 12: 城镇居民百户自行车和电动自行车拥有量



资料来源：统计局，中金公司研究部

未来两年电动自行车车蓄电池销售额将维持 10%以上增长。铅酸蓄电池凭借性能稳定、价格低廉等优势成为电动自行车的主要动力源，目前其占电动自行车市场 90%左右市场份额。电动自行车用铅酸蓄电池平均使用寿命约为 1.5 年，平均售价约为 400 元，受益于国内电动自行车保有量的稳定增长，未来 2 年电动自行车用铅酸蓄电池销售额有望维持 10%增长，2010 年市场容量将接近 390 亿元。

图表 13：电动自行车用铅酸蓄电池市场容量测算



资料来源：电器工业协会铅酸分会，中金公司研究部

公司凭借技术和品牌优势强势介入，有望带来盈利能力提升。蓄电池为电动自行车的关键零部件，对其使用性能有较大影响，消费者在购买电动自行车时，蓄电池的质量是其重要考察因素之一。电动自行车生产企业普遍规模较小，市场集中度低，相对于电池生产企业并不具备较强议价能力，具备品牌和技术优势的蓄电池企业将能在配套和售后市场均获得较高的利润率。公司技术水平位列国内一流，汽车蓄电池市场占有率全国第一，在全国各地均有完善的销售网络，公司凭借技术和品牌优势强势介入，有望带来盈利能力提升。

• 电力用蓄电池需求稳定

用于备用电源，容量要求较大。电力系统用蓄电池一般容量大，大多作为直流电源的备用电源，在停电和事故状态下启用。在电力中断时，许多重要的设备必须靠蓄电池来维持运行。

电力行业蓄电池年需求 50 万 KVAh，呈稳定增长态势。

我国仍处于工业化进程之中，长期来看电力需求仍处于上升通道，同时对供电质量要求也越来越高，并网发电及电力的远程传输和自动化控制直接导致对电池的需求不断增加。目前我国电力行业每年对蓄电池的需求量约为 50 万 KVAh 左右，呈现稳步增长。

公司电力行业客户资源有待积累。电力用蓄电池生产企业主要有山东圣阳、山东华日和广州汤浅等企业，前两者分别占据 10%左右的市场份额。电力行业客户资源需较长时间积累，公司产品技术上的优势较难在短期内带来市场份额的提升。

锂电池项目引领公司迈入新能源领域

• 公司地处中国新能源产业重镇——河北省保定市

保定为全国仅有的两个“新能源产业国家高技术产业基地”之一，保定市和保定高新技术开发区还获得了“国家太阳能综合应用科技示范城市”和“国家可再生能源产业化基地”称号。2006 年，保定市首次提出建设“中国电谷”的概念，并以太阳能、风能等为代表的新能源及新能源设备产业作为全市的三大战略支撑产业。2007 年新能源产业实现销售收入 205 亿元，同比增长 86.4%。

• 公司具备从传统蓄电池升级到锂电池的配套优势

锂电池项目短期内处于亏损状态。公司锂电池项目从 06 年开始启动，投入 2 亿元，目前一期已经形成年产 3,000 万只圆柱型锂电池产能，产品主要应用于笔记本电脑电池，由于产品本身的技术问题以及下游竞争较为激烈，该项目目前仍未给公司带来盈利。

公司在锂电池研发上具备多年经验，已掌握部分关键技术。公司博士后科研工作站中有研究级高工 12 人，享受政府特殊津贴专家 7 人，公司在锂电池研发上具备多年经验，建设了国内较为先进的动力锂离子电池实验室并已经掌握了锂离子电池的关键生产工艺，2008 年 1 月，公司承担的国家发改委创新项目《动力型锂离子电池集电极材料研发》已经验收，电动自行车用锂离子电池已完成路测。

公司具备从传统蓄电池升级到锂电池的配套优势。零部件企业要进入整车企业配套体系需 1~2 年时间认证，公司作为龙头汽车蓄电池供应商，与国内知名整车企业均有多年合作，产品质量以及经营能力得到下游配套整车厂商的认可。随着锂电池技术趋于成熟，公司有望凭借客户资源优势打开汽车动力锂电池产品的市场空间。

• 非晶硅薄膜太阳能将于 2010 年投产

非晶硅薄膜太阳能电池产能有望 09 年底建成。08 年公司与美国 AMELIO SOLAR, Inc. 合资设立风帆股份光伏能源有限公司，通过引用合资方先进的非晶硅薄膜电池设备及工艺技术，快速形成非晶硅薄膜电池产能。合资公司注册资金为 1,000 万美元，其中公司出资 750 万美元，持股 75%。合资公司将作为主体新建 5MW 非晶硅薄膜太阳能电池项目，项目总投资 10,500 万元，不足资金通过贷款解决，一期将形成 5MW 产能，公司后续还将逐步扩大产能，预计 2010 年扩大到 25MW；2012 年形成 100MW 产能。

薄膜电池具备成本优势。预计非晶硅薄膜太阳能项目将于 2010 年投产，虽然目前国内光伏市场产能略显供过于求，但非晶硅薄膜电池生产成本远低于晶体硅电池，其正处于快速成长期，该项目仍有望维持合理利润水平。

矿产资源价值期待重估

探矿权从华北地质勘探总院收购而来

2007 年 8 月 28 日，公司与天津华北地质勘探总院以 6,800 万元购入位于河北省涿源县和涿水县的红旗子、东团堡两个探矿权全部以及部分涿水县南款金矿区金银矿探矿权，矿区总面积 36.08 平方公里。

探矿权产区矿产储量情况

根据粗勘，初步估计以上探矿权面积内蕴含的资源储量为黄金 10.2 吨、白银 1,550 吨、铅加锌 87 万吨，实际资源储量要经过一至二年的详勘后才能确定。公司已经委托了专业探矿机构对这部分矿权进行详勘，预计今年 6 月份底详勘能基本完成。另外，公司还需经过国土资源部审批并交纳相关费用以拿到采矿权，才能进行开采。

矿产资源对于公司具备双重价值

一方面，矿产资源的资产价值丰厚。公司矿产探矿权收购价仅 6,800 万元，与公司矿产储量价值以及有色上市公司相比，矿产价值具备较大的上升空间。

图表 14：黄金上市公司储量与市值比较

	山东黄金 (600547.SH)	中金黄金 (600489.SH)	风帆探矿 区储量
预估储量：吨	157	255	30(见备注)
公司市值：亿元	286.18	213.39	
吨市值：万元	18228	8368	
备注：黄金10吨、1550吨白银折合黄金20吨			

资料来源：公司资料，中金公司整理

图表 15：铅类上市公司储量与市值比较

	宏达股份 (600331.SH)	中金岭南 (000060.SH)	风帆探矿 区储量
铅锌储量：万吨	51%，1200	450左右	87
总市值：亿元	127.66	169.95	
吨市值：元/吨	1955	3660	

资料来源：公司资料，中金公司整理

另一方面，铅矿开采将较大幅度节约公司生产成本，增厚盈利。从公司经营角度来看，铅占公司总成本的 60~70%，铅价波动将带来公司成本大幅度波动。正式开采后，公司将可以通过与铅冶炼企业合作生产铅合金，相当于锁定铅价，前向一体化产业链，提升盈利能力。

粗略测算，公司 09 年用铅量约 18 万吨，若采矿自给率 40%，且每吨铅节约成本 1,500 元，则年增加净利润约 1.1 亿元，相当于增厚每股收益 0.23 元。

主要投资风险

- 08 年报业绩大幅度亏损约 2.5 亿元至 2.7 亿元，公司已经公告预警；
- 公司矿产实际储量和开采进度存在较大不确定性。

附：公司 2008 年巨亏的主要原因

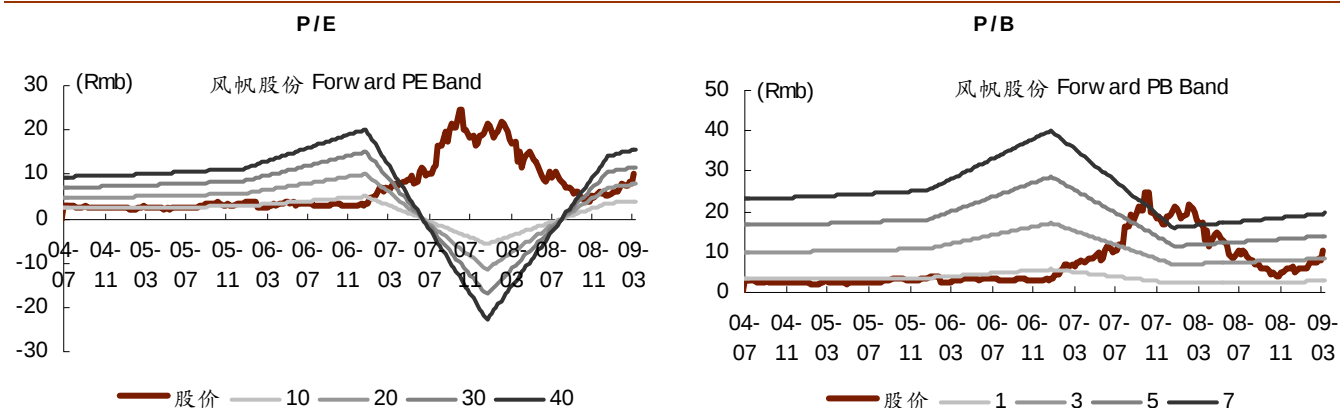
08 年公司预亏 2.5 亿元~2.7 亿元，主要原因有以下三点：1) 四季度铅价大幅下滑，公司高价原材料难以消化，被迫加大销售力度造成毛利率大幅下滑；2) 汽车市场销售不畅造成蓄电池销售不乐观，使得公司销售费用增加；3) 由于预计公司一笔出口电铅业务货款存在较大损失风险，因此公司对此笔业务 100%计提资产减值准备，对 08 年度利润直接造成 1.44 亿元重大损失。

图表 16: 可比公司估值比较

公司名称	类别	股价	市值	市盈率					市净率					EV/EBITDA					EPS 增长率 %				CAGR
		09-3-24	百万美元	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	07A	08E	09E	10E	
中国A股上市公司																							
潍柴动力	整车	31.38	3,343	36.9	12.1	13.6	16.2	14.3	8.2	3.8	2.9	2.4	2.0	23.3	6.5	7.5	8.4	7.5	205%	-11%	-16%	13%	-5%
中国重汽	整车	22.12	1,358	41.3	12.1	21.6	25.4	23.2	7.0	4.6	3.8	3.3	2.9	12.7	6.4	8.6	10.0	9.6	242%	-44%	-15%	9%	-20%
宇通客车	整车	11.56	880	27.2	15.9	14.2	17.1	16.6	4.8	2.3	2.8	2.6	2.4	15.0	8.4	12.8	11.9	11.1	71%	12%	-17%	3%	-1%
福田汽车	整车	9.21	1,236	n.a.	21.8	30.4	46.5	34.6	5.6	4.4	2.7	2.5	2.4	38.6	12.0	14.2	14.3	11.1	n.m.	-28%	-35%	34%	-14%
金龙汽车	整车	7.31	474	21.1	11.9	21.2	20.5	19.3	3.3	2.6	2.4	2.3	2.1	6.5	5.3	12.2	8.0	7.3	78%	-44%	3%	6%	-15%
江铃汽车	整车	12.97	1,639	18.5	14.7	13.7	18.6	17.0	3.7	3.2	2.7	2.5	2.3	11.8	11.0	7.5	7.8	7.4	26%	7%	-26%	10%	-5%
江淮汽车	整车	4.27	806	13.4	16.8	96.4	35.7	28.0	1.8	1.4	1.4	1.3	1.3	7.5	7.3	9.9	7.2	6.2	-20%	-83%	170%	28%	-16%
长安汽车	整车	6.90	2,358	31.0	24.2	52.1	72.0	50.7	2.3	2.1	2.0	2.0	1.9	14.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	28%	-54%	-28%	42%	-22%
一汽轿车	整车	11.87	2,829	55.6	34.9	17.0	20.8	18.3	3.6	3.3	2.9	2.7	2.4	25.7	13.2	11.7	14.3	13.6	59%	106%	-18%	14%	24%
一汽夏利	整车	4.93	1,152	23.9	31.8	42.9	65.7	52.8	2.4	2.3	2.2	2.1	2.1	48.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-25%	-26%	-35%	25%	-15%
上海汽车	整车	9.54	9,151	43.9	13.5	27.0	35.2	30.3	2.0	1.7	1.6	1.6	1.5	24.8	15.8	31.8	26.7	19.7	71%	-50%	-23%	16%	-24%
风帆股份	新能源	12.47	842	40.7	24.7	n.m.	35.2	24.5	6.8	4.4	n.a.	n.a.	n.a.	47.0	27.0	n.m.	n.m.	n.m.	64%	n.m.	n.m.	44%	0%
天威保变	新能源	24.98	4,272	129.5	62.8	30.0	25.7	21.0	14.3	11.4	7.5	6.1	4.9	54.4	41.2	21.6	n.a.	12.9	106%	110%	16%	23%	44%
拓日新能	新能源	20.61	579	53.5	33.4	25.5	24.1	19.3	8.8	15.2	14.7	10.3	n.a.	54.5	47.8	n.m.	n.m.	n.m.	60%	31%	6%	25%	20%
中炬高新	新能源	7.40	785	1.8	5.5	12.8	18.5	11.5	3.9	3.7	n.a.	n.a.	n.a.	50.0	38.8	n.m.	n.m.	n.m.	-67%	-57%	-31%	60%	-22%
科力达	新能源	16.69	700	276.8	381.1	163.3	124.8	80.2	11.9	8.6	n.a.	n.a.	n.a.	114.3	48.9	n.m.	n.m.	n.m.	-27%	133%	31%	56%	68%
东安动力	零部件	8.10	548	104.5	24.8	43.4	20.7	16.6	2.3	2.1	2.0	1.8	1.7	39.1	34.2	68.9	38.9	36.8	71%	-43%	110%	24%	14%
中鼎股份	零部件	10.68	555	n.a.	34.3	23.6	16.4	15.0	n.a.	7.4	6.3	5.0	3.7	n.a.	30.2	20.0	12.0	10.7	n.m.	46%	43%	9%	32%
巴士股份	零部件	6.68	1,440	29.5	14.9	16.2	14.3	13.0	3.1	1.6	1.6	1.4	1.2	88.4	52.8	21.0	17.8	16.1	97%	-8%	13%	10%	5%
威孚高科	零部件	8.48	704	54.5	20.9	25.9	26.8	26.6	2.2	2.0	1.9	1.8	1.8	15.5	14.5	18.6	24.3	23.8	161%	-19%	-4%	1%	-8%
风神股份	零部件	9.75	535	143.0	23.4	n.a.	24.6	18.4	3.1	2.7	4.4	2.3	2.1	35.4	11.5	15.4	9.5	8.8	511%	n.m.	n.m.	34%	8%
黔轮胎	零部件	6.16	229	27.4	17.9	38.5	21.0	17.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1	7.2	6.5	9.3	9.4	9.6	53%	-53%	84%	20%	1%
青岛双星	零部件	4.09	314	55.8	20.9	n.a.	22.3	23.5	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	17.0	10.6	23.1	10.1	10.3	166%	n.m.	n.m.	-5%	-4%
平均				38.8	21.4	25.9	24.4	20.1	3.3	2.7	2.4	2.3	2.1	25.7	12.7	14.8	11.9	10.9	68%	-26%	-4%	21%	-4%
平均 - 整车				29.1	15.9	21.6	25.4	23.2	3.6	2.6	2.7	2.4	2.1	15.0	8.4	11.7	10.0	9.6	65%	-28%	-18%	14%	-15%
平均 - 零部件				54.5	22.2	32.2	21.6	17.9	2.3	2.1	2.0	1.8	1.7	29.8	13.3	20.5	14.9	13.4	97%	-31%	44%	15%	3%
平均 - 新能源				53.5	33.4	27.7	25.7	21.0	8.8	8.6	11.1	8.2	4.9	54.4	41.2	21.6	n.a.	12.9	60%	70%	11%	44%	20%

资料来源: Wind, 中金公司研究部 (未覆盖公司盈利预测来自 WIND)

图表 17: 历史 PE 和 PB 走势



资料来源: Wind, 中金公司研究部

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。