



2009年4月13日

汽车与零部件

业绩回顾

王智慧

分析员

wangzh@cicc.com.cn

(021) 5879 6226

下调评级至中性

金龙汽车(600686.CH)

大金龙进军轿车领域为公司发展再添变数

主要财务信息

(百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	9,608	12,442	12,390	10,963	11,210
(+/-)	24%	29%	0%	-12%	2%
主营业务利润	1,156	1,548	1,287	1,158	1,189
(+/-)	19%	34%	-17%	-10%	3%
净利润	153	273	197	123	133
(+/-)	48%	78%	-28%	-37%	8%
每股盈利(元)	0.35	0.62	0.44	0.28	0.30
(+/-)	48%	78%	-28%	-37%	8%
市盈率	23.6	13.2	18.4	29.3	27.2
市净率	1.9	1.9	2.6	2.4	2.3
EV/EBITDA	2.5	4.0	10.1	10.3	8.5
净资产收益率	15.8%	22.1%	14.3%	8.3%	8.3%
ROCE	9.3%	11.9%	7.3%	4.3%	4.2%
现金分红收益率	1.8%	1.8%	0.6%	0.6%	0.6%
每股经营现金流(元)	4.2	1.6	(0.0)	1.5	1.5
股价/经营现金	1.9	5.0	(247.3)	5.4	5.6

股票信息

	A股
当前股价	人民币8.15
股票代码	600686.SH
日成交量(百万股)	44.2
52周最高价/最低价	人民币17.333/4.32
发行股数(百万股)	443
其中:流通股(百万股)	442
总市值(百万元)	3607
主要股东(持股比例)	福建省汽车工业集团公司 (13.52%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[600686.CH]	+1.24	+16.43	+51.21	+74.89
[A股指数]	+0.55	+12.64	+35.89	+45.07
[中金汽车及零部件指数]	+0.18	+10.81	+63.80	+80.84

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

2009/4/25 一季度业绩发布

2009/5/5 股东大会

4季度较高的营业外收入导致08年业绩超出预期:

2008年,公司合并报表口径实现收入123.9亿元,下滑0.42%。实现归属于上市公司股东净利润1.97亿元,下滑28.0%。实现每股收益0.44元,比我们此前预期(0.34元)高29%,扣除非经常性损益后的每股收益为0.29元,比上年下滑50.0%。4季度,毛利率出现季节性恢复、营业外收入超出预期以及所得税费用为负是导致全年业绩超出我们预期的主要原因。同时,公司拟每10股派发0.5元红利。

正面:

- 4季度毛利率12.9%,环比上升3个百分点,预计09年毛利率将略有回升。4季度毛利率大幅度上升的原因在于年末盈利较强的公路车占比提升、供应商年末集中返利。预计09年由于原材料价格下跌、车型结构改善等原因毛利率将比上年略有改善。
- 资产减值计提比较充分。08年公司就应收账款、存货等计提了8,323万元减值损失,比上年多提97%,坏帐和库存包袱得到一定释放。
- 大金龙、小金龙和苏州金龙通过高新技术企业认定,享受优惠税率。

负面:

- 08年销量下滑,轻客尤甚,落后于行业水平。2008年公司销售客车45,755辆,比上年下滑14.7%,其中大中轻型客车同比分别增长1.4%、-4.3%和-34.6%,而同期客车全行业销量同比下滑2.54%。
- 各子公司盈利能力全面下滑。08年大金龙、小金龙、苏州金龙和金龙车身的净利润分别同比下滑33.5%、80.4%、18.1%和39.2%。
- 大金龙进军轿车领域为公司发展前景增加变数。大金龙是公司唯一控制力较强的子公司,然而却宣布投资1.34亿元在原有轻客产能基础上混线生产A+轿车,主打出口市场,我们认为大金龙做轿车不具备任何优势,后续投资负担将不断加大,为公司发展再添变数。
- 大中客车行业09上半年依然低迷。09年1-2月份,大中客车行业销量同比下滑38.2%,3月份并未表现出显著的复苏趋势,客车行业的探底复苏可能要延迟到3季度才可能出现。

发展趋势:

公司在08年行业调整之中表现显著落后于竞争对手,复苏过程之中由于负债率较高难占先机,治理结构短期内难改善,发展前景变数较大。

盈利预测调整:

下调09、10年EPS预测至0.28元和0.30元,下调幅度为21.9%和20.8%。

估值与建议:

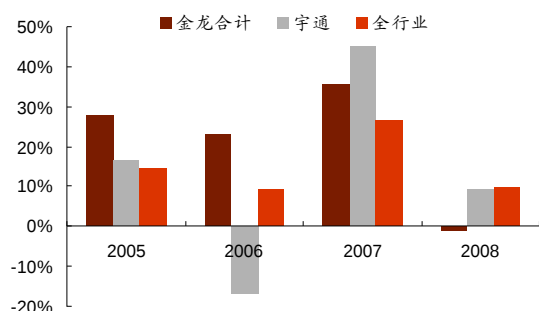
目前股价对应09、10年动态P/E分别为29.3倍和27.2倍,处于行业估值高端,我们将公司评级由审慎推荐下调至中性,并提示投资风险。

图表 1: 08 年第四季度业绩分析

(百万元)	季度数据					年度数据			中金评论
	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	QoQ	2007	2008	YoY	
主营业务收入	2,587	3,921	3,226	2,657	-18%	12,442	12,390	0%	四季度销量下降导致收入下降
主营业务成本	2,278	3,551	2,907	2,315	-20%	10,817	11,051	2%	
主营业务利润	294	358	306	329	7%	1,548	1,287	-17%	销售费用略减主因运费、售后服务费减少
营业费用	124	137	140	153	9%	621	555	-11%	
管理费用	81	94	95	119	26%	361	389	8%	主要原因是本期应收帐款坏帐增加以及计提存货跌价准备所致
财务费用	-11	1	9	12	32%	-4	10	n.m.	
资产减值损失	-	6	3	74	2220%	42	83	97%	四季度所得税费用转回系期末集中计提资产减值形成递延所得税资产所致
营业利润	101	120	59	-29	-250%	528	250	-53%	
投资收益	2	14	1	4	412%	12	20	65%	毛利率大幅波动主因原材料成本波动所致
公允价值变动收益	-	-	-	-	n.m.	-	-	n.m.	
营业外收入	56	9	3	31	841%	39	98	152%	有效所得税率下降主因期末计提资产减值形成递延所得税资产所致
营业外支出	3	1	1	2	104%	5	7	22%	
营业外收支净额	53	7	2	29	1100%	34	92	173%	
利润总额	156	141	62	4	-94%	574	362	-37%	
所得税	14	16	10	-15	-361%	61	23	-62%	
少数股东权益	41	53	30	18	-38%	240	142	-41%	
净利润	101	72	23	1	-97%	273	197	-28%	
每股收益	0.23	0.16	0.05	0.00	-97%	0.92	0.44	-52%	
财务指标									
毛利率	11.9%	9.4%	9.9%	12.9%	3.0%	13.1%	10.8%	619.8%	毛利率大幅波动主因原材料成本波动所致
营业费用率	4.8%	3.5%	4.4%	5.8%	1.4%	5.0%	4.5%	-0.5%	
管理费用率	3.1%	2.4%	2.9%	4.5%	1.6%	2.9%	3.1%	0.2%	
营业利润率	3.9%	3.1%	1.8%	-1.1%	n.m.	4.2%	2.0%	-2.2%	
净利润率	3.9%	1.8%	0.7%	0.0%	-0.7%	2.2%	1.6%	-0.6%	
有效税率	8.8%	11.0%	15.4%	-433.7%	n.m.	10.6%	6.5%	-4.1%	

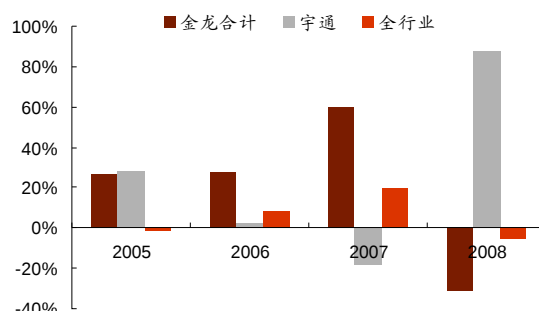
数据来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 金龙宇通大客销量增速比较



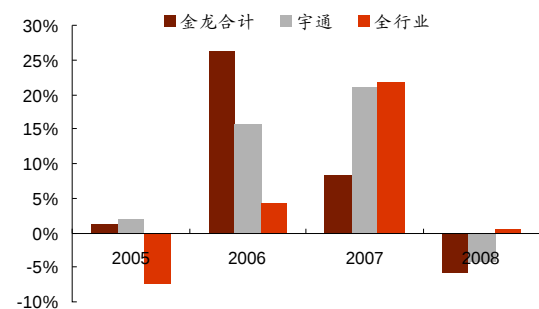
资料来源：公司数据，中国汽车工业协会

图表 4: 金龙宇通轻客销量增速比较



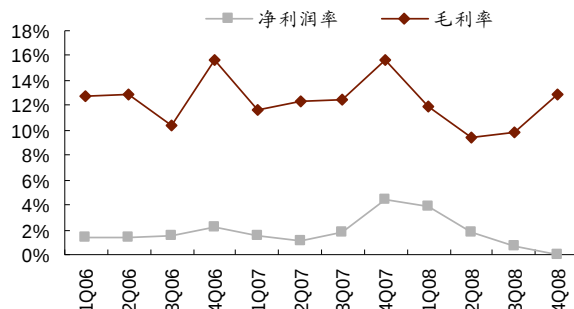
资料来源：公司数据，中国汽车工业协会

图表 3: 金龙宇通中客销量增速比较



资料来源：公司数据，中国汽车工业协会

图表 5: 季度毛利率及净利率走势



资料来源：公司数据

图表 6: 盈利预测调整表

(万元)	2008A			2009E			2010E		
	预测值	实际值	差异	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
主营业务收入	12,432	12,390	-0.3%	11,965	10,963	-8.4%	12,520	11,210	-10.5%
主营业务成本	11,124	11,051	-0.7%	10,651	9,743	-8.5%	11,161	9,961	-10.8%
主营业务利润	1,240	1,287	3.8%	1,249	1,158	-7.2%	1,291	1,189	-7.9%
营业费用	557	555	-0.3%	532	493	-7.4%	548	507	-7.4%
管理费用	507	389	-23.3%	419	398	-4.9%	415	389	-6.3%
财务费用	5	10	97.2%	6	1	-76.5%	5	-3	n.m
资产减值损失	10	83	768.8%	-	40	n.m	-	40	n.m
营业利润	181	250	38.0%	292	226	-22.7%	323	256	-20.7%
投资收益	16	20	24.5%	5	9	80.0%	4	10	150.0%
营业外收入	80	98	22.9%	40	40	0.0%	40	40	0.0%
营业外支出	5	7	22.4%	5	7	22.4%	5	7	22.4%
税前利润	272	362	33.1%	331	268	-19.1%	361	299	-17.1%
所得税	31	23	-23.6%	50	39	-22.6%	56	43	-22.2%
少数股东收益	89	142	59.4%	123	106	-14.2%	138	123	-10.7%
净利润	152	197	29.0%	158	123	-21.9%	167	133	-20.8%
每股盈利(元)	0.34	0.44	29.0%	0.36	0.28	-21.9%	0.38	0.30	-20.8%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7: 盈利分子公司及业务单元构成

(万元)	2008A	2009E	2010E
大金龙	7,409	3,959	7,564
小金龙	2,990	5,054	4,443
苏州金龙	10,598	8,903	9,381
金龙车身	7,682	3,693	2,545
合并利润表	19,653	12,308	13,262

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 8: 历史销量数据

销量 (辆)	金龙汽车合计				大金龙				小金龙				苏州金龙			
	06	07	08	08 YoY	06	07	08	08 YoY	06	07	08	08 YoY	06	07	08	08 YoY
大客	9,854	15,651	15,870	1.4%	4,411	5,801	6,734	16.1%	4,095	4,541	3,527	-22.3%	1,348	5,309	5,609	5.7%
中客	17,851	16,658	15,935	-4.3%	5,469	5,807	4,857	-16.4%	3,611	3,422	3,165	-7.5%	8,771	7,429	7,913	6.5%
轻客	13,771	21,325	13,950	-34.6%	631	850	1,555	82.9%	9,989	17,198	9,526	-44.6%	3,151	3,277	2,869	-12.5%
合计	41,476	53,634	45,755	-14.7%	10,511	12,458	13,146	5.5%	17,695	25,161	16,218	-35.5%	13,270	16,015	16,391	2.3%

资料来源：公司数据

图表 9: 盈利预测主要假设

销量 (辆)	金龙汽车合计		大金龙		小金龙		苏州金龙	
	09E	10E	09E	10E	09E	10E	09E	10E
大客	14,174	15,016	6,000	6,600	3,174	3,016	5,000	5,400
中客	14,349	14,306	4,500	4,600	2,849	2,706	7,000	7,000
轻客	13,173	12,945	1,800	2,000	8,573	8,145	2,800	2,800
合计	41,696	42,266	12,300	13,200	14,596	13,866	14,800	15,200

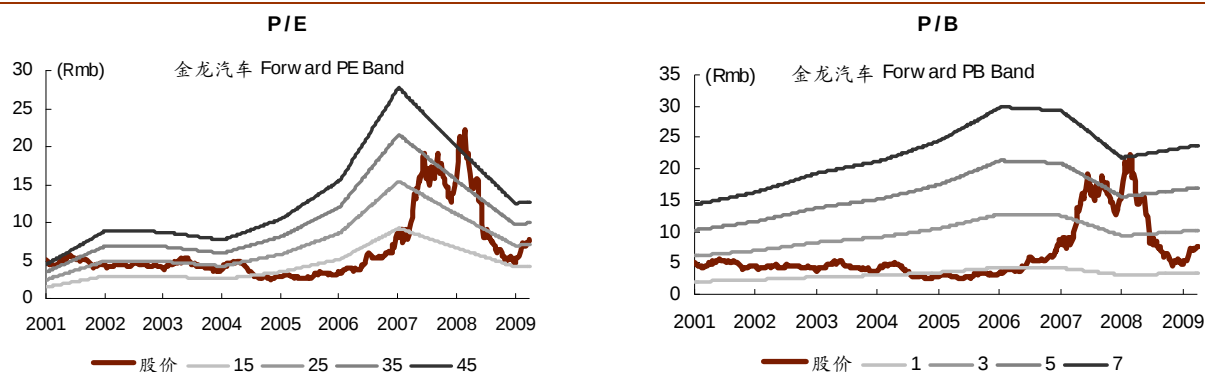
资料来源：中金公司研究部

图表 10: 历史及未来财务数据

损益表 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入净额	9,608	12,442	12,390	10,963	11,210
主营业务利润	1,156	1,548	1,287	1,158	1,189
其他业务利润	55	-	-	-	-
营业费用	-481	-621	-555	-493	-507
管理费用	-366	-361	-389	-398	-389
资产减值损失	-	-42	-83	-40	-40
财务费用	-7	4	-10	-1	3
营业利润	357	528	250	226	256
投资收益	6	12	20	9	10
营业外收支净额	-4	34	92	33	33
税前利润	369	574	362	268	299
所得税	-59	-61	-23	-39	-43
少数股东权益	-158	-240	-142	-106	-123
净利润	153	273	197	123	133
现金流量表 (百万元)					
经营活动现金流净额	952	482	-15	670	648
投资活动现金流净额	-369	-384	-204	-188	-188
融资活动现金流净额	-51	30	153	-3	-24
货币资金增加额	530	120	-78	478	436
资产负债表 (百万元)					
流动资产	4,157	5,326	6,206	6,658	7,183
固定资产	1,076	1,261	1,397	1,490	1,582
流动负债	3,818	4,754	5,391	5,736	6,125
长期负债	12	195	368	368	368
股东权益	968	1,235	1,378	1,478	1,589
总资产	5,465	7,045	8,076	8,629	9,250
财务指标	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
毛利率	12.6%	13.1%	10.8%	11.1%	11.1%
息税前利润率	3.8%	4.2%	2.1%	2.1%	2.3%
净利润率	1.6%	2.2%	1.6%	1.1%	1.2%
净资产收益率	15.8%	22.1%	14.3%	8.3%	8.3%
总资产负债率	70.1%	70.3%	71.3%	70.7%	70.2%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收帐款周转期	37.5	48.0	59.0	70.0	70.0
存货周转期	55.0	44.7	57.5	60.0	60.0
分红比例	22.3%	16.2%	11.3%	18.0%	16.7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 11: 历史 P/E and P/B bands



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

图表 12: 可比公司估值表

公司名称	类别	股价 09-4-10	市值 百万美元	市盈率					市净率					EV/EBITDA					EPS 增长率 %				CAGR 07-10
				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	CV	31.87	3,428	40.1	13.1	14.8	17.7	15.6	8.9	4.2	3.1	2.6	2.2	25.1	7.0	8.0	9.1	8.1	205%	-11%	-16%	13%	-5%
中国重汽	CV	23.00	1,412	43.0	12.6	22.5	26.4	24.2	7.3	4.8	3.9	3.4	3.0	13.2	6.6	9.0	10.4	9.9	242%	-44%	-15%	9%	-20%
宇通客车	CV	14.05	1,069	33.1	19.4	13.8	18.0	17.6	5.9	2.7	4.4	3.9	3.4	18.3	10.3	12.0	11.5	10.8	71%	41%	-24%	3%	3%
福田汽车	CV	9.72	1,303	n.a.	23.0	25.8	41.2	33.9	6.0	4.7	3.0	2.8	2.6	40.5	12.6	16.7	14.4	11.8	n.m.	-11%	-38%	22%	-12%
金龙汽车	CV	8.15	528	23.6	13.2	18.4	29.3	27.2	3.7	2.9	2.6	2.4	2.3	7.4	6.0	8.4	9.5	8.7	78%	-28%	-37%	8%	-21%
江铃汽车	CV	14.89	1,881	21.3	16.9	15.8	21.3	19.5	4.2	3.6	3.1	2.9	2.6	13.5	12.6	8.6	8.9	8.5	26%	7%	-26%	10%	-5%
江淮汽车	CV/PV	4.34	818	13.6	17.0	98.0	36.3	28.5	1.8	1.4	1.4	1.4	1.3	7.6	7.4	10.1	7.3	6.3	-20%	-83%	170%	28%	-16%
长安汽车	PV	7.71	2,633	34.6	27.0	58.2	80.5	56.7	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1	16.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	28%	-54%	-28%	42%	-22%
一汽轿车	PV	12.29	2,927	57.6	36.2	17.6	21.5	18.9	3.7	3.5	3.0	2.8	2.5	26.7	13.8	12.2	14.8	14.1	59%	106%	-18%	14%	24%
一汽夏利	PV	5.25	1,226	25.4	33.9	45.7	70.0	56.2	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	51.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-25%	-26%	-35%	25%	-15%
上海汽车	PV	9.66	9,261	44.4	13.7	27.3	35.6	30.7	2.0	1.7	1.6	1.6	1.5	25.1	16.0	32.2	27.0	20.0	71%	-50%	-23%	16%	-24%
东安动力	Parts	9.18	621	118.5	28.2	26.5	21.7	17.1	2.7	2.4	2.2	2.0	1.8	44.2	38.6	357.3	91.8	86.2	71%	6%	22%	27%	18%
中鼎股份	Parts	11.66	605	n.a.	37.5	25.7	17.9	16.4	n.a.	8.0	6.9	5.4	4.1	n.a.	33.0	21.8	13.1	11.6	n.m.	46%	43%	9%	32%
巴士股份	Parts	7.15	2,703	31.6	16.0	17.3	15.3	13.9	3.3	1.7	1.7	1.5	1.3	166.9	99.6	39.5	33.5	30.4	97%	-8%	13%	10%	5%
威孚高科	Parts	10.00	830	64.3	24.6	30.5	31.6	31.4	2.6	2.4	2.3	2.2	2.1	17.8	16.7	21.4	27.8	27.3	161%	-19%	-4%	1%	-8%
风神股份	Parts	9.78	537	143.4	23.5	n.a.	24.7	18.4	3.1	2.7	4.4	2.3	2.1	35.5	11.5	15.5	9.5	8.8	511%	n.m.	n.m.	34%	8%
黔轮胎	Parts	7.17	267	31.9	20.9	44.8	24.4	20.3	1.7	1.5	1.5	1.4	1.3	7.9	7.2	10.2	10.4	10.6	53%	-53%	84%	20%	1%
青岛双星	Parts	4.38	336	59.8	22.4	n.a.	23.9	25.3	1.9	1.8	2.0	1.8	1.7	17.7	11.1	61.6	9.4	9.6	166%	n.m.	n.m.	-5%	-4%
平均				38.7	22.4	25.8	24.7	24.2	3.2	2.7	2.6	2.3	2.2	21.7	12.6	15.5	11.5	10.8	71%	-19%	-16%	14%	-5%
平均-商用车				23.6	16.9	17.1	23.8	21.8	5.0	3.6	3.1	2.8	2.6	13.5	8.9	8.8	9.3	8.6	71%	-11%	-25%	10%	-9%
平均-乘用车				39.5	30.5	36.5	52.8	43.5	2.6	2.4	2.3	2.2	2.2	25.9	14.9	22.2	20.9	17.1	44%	-38%	-25%	20%	-19%
平均-零部件				49.2	23.5	30.5	24.4	20.3	2.8	2.4	2.3	2.2	2.1	25.3	13.3	21.8	13.1	11.6	129%	-19%	43%	10%	1%
香港上市公司																							
潍柴动力	CV	18.66	3,428	23.5	7.7	8.7	10.3	9.1	5.2	2.4	1.8	1.5	1.3	9.9	2.8	3.2	3.7	3.4	205%	-11%	-16%	13%	-5%
庆铃汽车	CV	1.02	327	32.6	17.0	14.8	14.6	12.3	0.4	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	92%	15%	1%	19%	11%
华晨汽车	PV	0.51	241	n.m.	19.2	21.3	13.8	9.6	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3	35.1	6.6	11.2	9.8	7.4	n.m.	-9%	54%	43%	26%
吉利汽车	PV	0.84	703	16.6	13.2	7.6	6.5	5.6	3.4	1.8	1.8	1.6	1.2	n.m.	n.m.	7.7	3.6	3.1	26%	74%	17%	16%	33%
骏威汽车	PV	2.94	2,852	8.5	9.0	9.3	8.6	9.1	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-5%	-4%	9%	-5%	0%
长城汽车	PV	3.50	495	4.7	3.8	6.0	6.4	6.4	0.8	0.6	0.6	0.5	0.5	1.7	1.2	0.3	0.4	0.3	23%	-36%	-7%	0%	-16%
东风汽车	PV	4.86	5,403	17.8	9.8	9.1	9.0	9.1	2.6	2.1	1.7	1.5	1.3	7.9	6.2	4.7	4.0	3.3	81%	8%	1%	-2%	2%
中国重汽	CV	6.60	1,937	19.4	11.2	14.2	13.7	12.8	9.2	1.2	1.2	1.1	1.0	7.9	3.2	4.2	2.8	2.2	74%	-21%	4%	7%	-4%
信义玻璃	Parts	4.50	977	18.3	10.9	7.8	6.5	5.0	3.2	1.9	1.7	1.4	1.2	17.8	10.5	7.4	6.3	3.8	67%	41%	20%	29%	30%
敏实集团	Parts	3.95	486	12.2	9.8	7.9	7.3	6.6	2.8	1.3	1.0	1.0	0.9	6.4	4.3	3.4	3.0	2.5	25%	24%	7%	12%	14%
平均				17.8	10.4	8.9	8.8	9.1	2.7	1.5	1.5	1.3	1.2	7.9	4.3	4.4	3.7	3.2	67%	2%	5%	12%	7%
平均-商用车				23.5	11.2	14.2	13.7	12.3	5.2	1.2	1.5	1.3	1.1	8.9	3.0	3.7	3.3	2.8	92%	-11%	1%	13%	-4%
平均-乘用车				12.6	9.8	9.1	8.6	9.1	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2	7.9	6.2	6.2	3.8	3.2	25%	-4%	9%	0%	2%
平均-零部件				15.2	10.4	7.8	6.9	5.8	3.0	1.6	1.4	1.2	1.0	12.1	7.4	5.4	4.6	3.2	46%	33%	13%	20%	22%
日本上市公司																							
五十铃	CV	155	2,620	2.4	3.5	n.m.	n.m.	387.5	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9	3.7	3.3	10.0	30.1	10.4	-31%	n.m.	n.m.	n.m.	-79%
日野汽车	CV	272	1,557	7.8	7.0	n.m.	n.m.	n.m.	0.5	0.5	0.6	0.7	0.7	4.9	4.1	13.9	19.2	9.2	11%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
日产	PV	511	23,011	4.5	4.3	n.m.	n.m.	305.8	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	4.6	4.4	18.3	22.5	11.4	5%	n.m.	n.m.	n.m.	-76%
丰田	CV/PV	3,910	134,295	7.6	7.2	n.m.	n.m.	48.9	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2	6.5	6.3	33.1	28.9	16.7	6%	n.m.	n.m.	n.m.	-47%
马自达	PV	256	3,617	4.9	3.9	n.m.	n.m.	427.4	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	4.5	4.5	16.4	53.0	9.5	24%	n.m.	n.m.	n.m.	-79%
本田	PV	2,815	51,450	8.7	8.5	50.6	n.m.	23.7	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	7.4	6.6	14.1	19.6	13.3	2%	-83%	n.m.	n.m.	-29%
铃木	PV	1,835	9,919	10.8	10.3	37.0	46.9	27.4	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	4.4	4.0	6.0	7.2	5.4	5%	-72%	-21%	71%	-28%
电装	Parts	2,340	20,607	9.4	7.8	n.m.	n.m.	102.4	0.9	0.9	1.0	1.1	1.1	3.8	3.3	8.6	12.5	7.2	20%	n.m.	n.m.	n.m.	-58%
爱信精机	Parts	1,989	5,838	8.5	6.2	n.m.	n.m.	58.1	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	3.6	2.9	5.6	6.8	5.0	38%	n.m.	n.m.	n.m.	-53%
丰田纺织	Parts	1,153	2,155	7.2	5.3	n.m.	n.m.	36.4	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1	3.1	2.5	5.2	7.1	4.8	35%	n.m.	n.m.	n.m.	-47%
捷太格特	Parts	831	2,661	5.9	6.1	n.m.	n.m.	n.m.	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9	3.6	3.0	5.3	13.4	7.9	-4%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
平均				7.6	6.2	43.8	46.9	58.1	0.9	0.7	0.8	0.9	0.9	4.4	4.0	10.0	19.2	9.2	6%	-78%	-21%	71%	-53%
平均-商用车				5.1	5.3	n.m.	n.m.	n.m.	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8	4.3	3.7	11.9	24.7	9.8	-10%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
平均-乘用车				7.6	7.2	43.8	46.9	48.9	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1	4.6	4.5	16.4	22.5	11.4	5%	-78%	-21%	71%	-47%
平均-零部件				7.9	6.1	n.m.	n.m.	58.1	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	3.6	2.9	5.5	9.8	6.1	28%	n.m.	n.m.	n.m.	-53%
全球平均																							
				9.3	8.7	18.4	17.7	13.5	1.5	1.3	1.2	1.2	1.2	6.5	5.4	9.9	9.1	7.7	23%	-28%	4%	22%	-14%
全球平均-商用车				13.6	10.4	15.3	18.0	14.9	2.5	2.0	2.1	1.9	1.7	7.9	6.7	9.5	9.9	8.6	33%	-22%	-7%	13%	-12%
全球平均-乘用车				8.7	8.7	24.3	15.7	12.9	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	7.1	6.3	12.9	9.8	8.3	13%	-43%	1%	22%	-17%
全球平均-零部件				12.2	10.7	25.7	23.6	16.4	1.7	1.4	1.4	1.3	1.2	5.5	4.4	8.0	7.0	5.4	35%	-19%	43%	25%	-4%

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。