

汪刘胜
0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
范玉琢
0755-83734407
fanyz@cmschina.com.cn

2009年9月14日

威孚高科(000581.SZ)/10.53元

本部经营逐渐改善，未来受益节能减排

工业·汽车

目标估值：14元

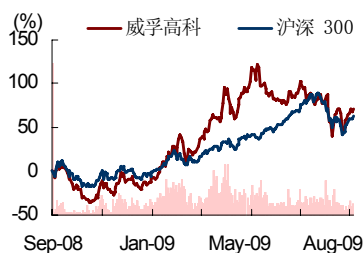
审慎推荐-A(维持)

基础数据

上证综指	2990
总股本(万股)	56728
已上市流通股(万股)	35228
总市值(亿元)	60
流通市值(亿元)	37
每股净资产(MRQ)	4.4
ROE(TTM)	6.2
资产负债率	41.1%
主要股东	无锡产业发展集团
主要股东持股比例	17.6%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	41	69
相对表现	6	-5	13



相关报告

- 1、《威孚高科-短期业绩压力较大，长期投资价值仍在》2009/4/20
- 2、《2009年汽车行业中期投资策略报告》2009/6/15
- 3、《2009年汽车行业二季度投资策略报告》2009/4/10
- 4、《2009年汽车行业投资策略报告》2008/12/17
- 5、《2008年汽车行业投资策略报告》2008/1/9

我们认为 09 年公司本部及控股子公司经营情况将大幅改善，投资收益中中联电子受益于乘用车行业高增长，博世汽柴下半年经营将步入正常；虽然排放标准切换时间被延后可能性较大，但我们认为 09 年公司业绩改善将超出市场预期，目前估值水平较低，长期来看将受益节能减排，维持“审慎推荐-A”投资评级。

- **公司经营情况逐渐好转。**上半年公司实现归属于母公司所有者净利润 0.88 亿元，对应 EPS 为 0.15 元，其中一季度-0.05 元，二季度 0.21 元；受益于商用车行业景气提高，公司经营情况也不断好转。
- **费用控制效果显著。**09 年上半年公司费用控制取得较好效果，母公司报表和合并报表中的三项费用都大幅度减少，均实现了经营性扭亏，显示出公司在管理水平上得到显著提高，公司 09 年净利润增长将主要来自母公司扭亏为盈。
- **博世汽柴经营情况改善。**09 年一季度主机厂主要消耗库存的高压共轨产品，二季度需求恢复正常，应用高压共轨比例较高的物流用重卡和半挂牵引车销量提升对需求也有拉动作用。预计 09 年净利润 6 亿元（08 年 8.5 亿元），国 III 标准仍处发展阶段，重卡中高压共轨比例将逐渐上升，盈利仍有提升空间。
- **公司长期受益于排放标准提升。**市场对排放标准提升为公司带来的利润增长预期较高，我们预计国 IV 标准推广将延迟，排放标准推迟执行将给公司业务转型带来一定的缓冲时间。未来公司业务与博世汽柴关联度逐渐提高，考虑博世汽柴较高技术水平，长期来说公司仍将是排放标准提升最大受益者。
- **预计 09 年、10 年 EPS 分别为 0.69 和 0.83 元。**我们预计公司 09 年净利润增长主要来自本部经营大幅改善，10 年利润增长主要来自重卡行业好转给博世汽柴带来的盈利增长；排放标准升级带来的利润增长将在 2011 年开始体现。
- **维持“审慎推荐-A”评级。**通过费用控制公司业务短期实现扭亏为盈，未来业务发展方向是通过业务转型、新产品开发，为博世汽柴提供全面配套业务；我们看好博世汽柴在中国发展前景，公司配套业务和投资收益长期增长趋势相对明显；维持“审慎推荐-A”投资评级，按 09 年 20 倍 PE 估值相对合理，目标价格 14 元。

财务数据与估值

会计年度	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营收入(百万元)	3121	3033	2485	2822	3326
同比增长	17%	-3%	-18%	14%	18%
营业利润(百万元)	286	245	451	535	611
同比增长	106%	-14%	84%	19%	14%
净利润(百万元)	230	193	389	469	537
同比增长	147%	-16%	101%	21%	14%
每股收益(元)	0.41	0.34	0.69	0.83	0.95
PE	25.9	30.9	15.3	12.7	11.1
PB	2.5	2.4	2.1	1.9	1.7

资料来源：招商证券

一、威孚高科—专注于节能减排

1、股东与资产简介

股权较为分散。第一大股东无锡产业发展集团有限公司仅持有公司 17.63%的股权，第二大股东博世公司持有公司 3.24%股权（B 股），其他均为市场中流通股东，不参与公司经营管理。

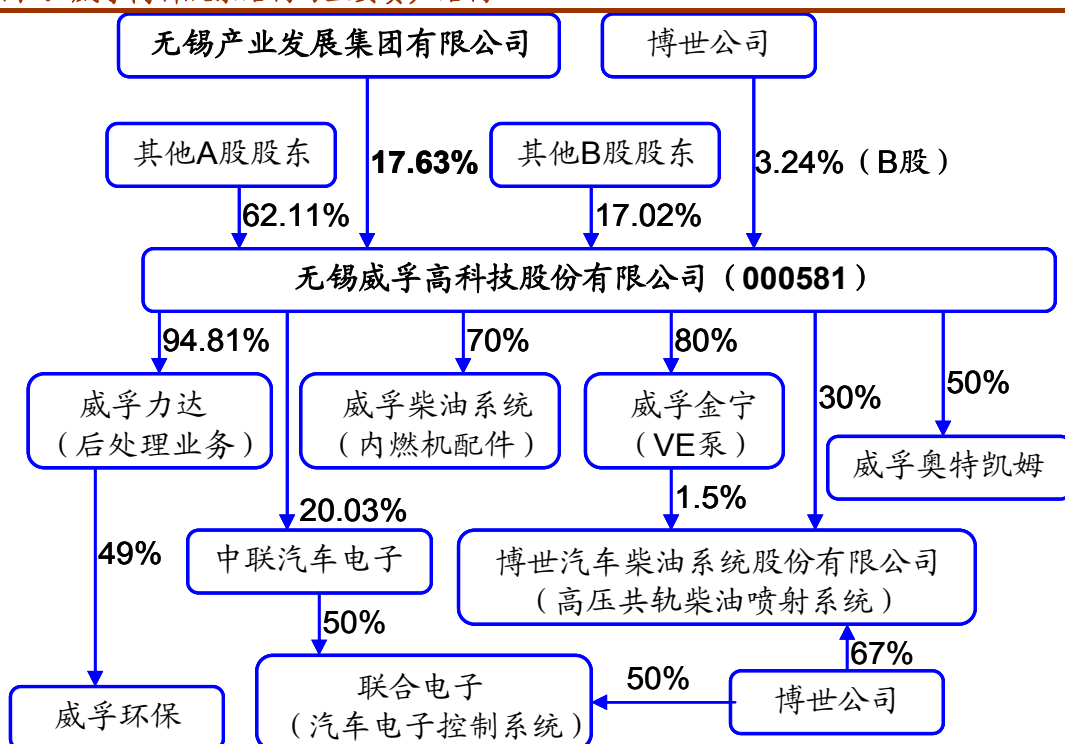
公司经营体现三大战略发展方向。公司目前主要业务范围包括柴油燃油喷射系统（柴油内燃机的喷油泵和喷油泵所用的喷油器）和汽车后处理系统（汽车尾气催化净化器），在经营战略上，公司体现三大方向：

1) 短期扩大现有产品覆盖面。公司现有产品主要配套汽车柴油机,随着汽车排放标准的不断提高,公司必然有部分产品线被淘汰,为了应对这种过渡阶段,公司将通过技术改造,使产品能够配套工程机械用发动机领域。

2) 积极开发新产品、扩大业务范围。公司每年研发投入占营业收入的 4%左右，针对汽车产业排放标准不断升级的趋势，开发满足国Ⅲ及国Ⅲ以上排放法规所需的燃油喷射系统，拉大与主要竞争对手的差距；同时公司在汽车后处理系统领域已经在市场上取得领先优势，业务范围逐渐扩大。

3) 与博世公司深入合作、寻求国产化机会。目前博世公司持有本公司 3.24% 股权，并派驻一名董事，而本公司持有博世汽车柴油系统股份有限公司 31.5% 的股权，双方在柴油喷射系统展开了深入合作；未来公司与博世将在技术和新产品开发领域进一步合作，同时公司将全面配合博世高压共轨系统产品的国产化工作。

图1: 威孚高科股东结构与主要资产结构



数据来源：公司资料、招商证券

2、母公司一收入出现下降、费用控制效果明显

受行业不景气影响，收入同比下降 **28.7%**。公司本部主要产品 PW 泵、PW2000 泵和 A 型泵均配套商用车发动机，2009 年上半年商用车销量出现下滑，同时商用车企业在一季度基本在消耗原材料库存，公司本部一季度开工率较低，二季度开始逐渐恢复正常，导致上半年收入水平同比仍下降 **28.7%**。

二季度毛利率开始恢复正常。母公司上半年毛利率为 10.5%，同比下降 3 个百分点，其中一季度毛利率仅有 4%，原因在于开工率较低同时消耗高价库存原材料，二季度随着开工率提高以及原材料成本降低，毛利率水平达到 14.9%，基本恢复正常。

费用控制效果明显，母公司实现扭亏。上半年母公司营业费用同比下降 62%，原因在于在售后过程中“三包”费用控制较好；管理费用下降 36%，原因在于集团公司安置了部分员工，使工资支出有所减少，同时 08 年大规模计提资产损失使折旧费用减少；财务费用减少 61% 原因在于贷款利率下降以及贷款余额减少 0.95 亿元。

表 1：母公司单季度利润表分析

	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	08H1	09H1
一、营业总收入	518	512	375	298	292	442	1030	734
二、营业总成本	514	520	400	451	316	409	1035	725
其中：营业成本	446	445	339	278	280	376	891	657
营业税金及附加	4	1	2	1	2	2	5	3
营业费用	19	27	14	32	6	11	45	17
管理费用	31	25	29	75	22	14	56	36
财务费用	15	18	16	12	8	5	33	13
资产减值损失	0	4	0	53	-1	1	4	-1
三、其他经营收益	81	88	49	193	14	61	170	75
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	81	88	49	193	14	61	170	75
四、营业利润	85	80	24	40	-10	94	165	84
加：营业外收入	0	0	0	0	0	0	0	0
减：营业外支出	2	4	1	20	2	1	5	2
五、利润总额	83	76	23	20	-12	94	160	82
减：所得税	1	-1	0	-2	0	0	0	0
六、净利润	83	77	23	22	-12	94	159	82
主要利润指标								
毛利	72	67	36	20	12	66	139	77
费用支出	68	71	61	121	37	31	140	69
测算的经营性利润	4	-4	-25	-100	-26	34	0	9
主要比率								
毛利率	13.9%	13.1%	9.6%	6.8%	4.0%	14.9%	13.5%	10.5%
营业利润率	16.4%	15.6%	6.4%	13.4%	-3.5%	21.3%	16.0%	11.5%
净利率	16.0%	15.0%	6.2%	7.4%	-4.2%	21.3%	15.5%	11.2%
营业费率	3.6%	5.2%	3.8%	10.8%	2.0%	2.4%	4.4%	2.3%
管理费费率	6.1%	4.9%	7.8%	25.3%	7.4%	3.1%	5.5%	4.8%
实际税率	0.7%	-0.7%	-0.9%	-8.8%	-1.7%	-0.2%	0.0%	0.0%
YOY								
收入增长率	12.1%	15.8%	5.1%	-21.1%	-43.7%	-13.6%	13.9%	-28.7%
净利润	106.9%	80.7%	18.2%	-75.5%	-115%	22.6%	93.4%	-48.7%

资料来源：公司报表，招商证券

3、威孚汽柴—受国III标准切换冲击较大，积极转型之中

主导产品受国III标准切换冲击较大。威孚汽柴的主导产品 PS7100 泵主要配套国 II 主机，同时售价较高，受国 III 标准切换冲击较大，公司的收入受到较大影响，2008 年 PS7100 产品的销售收入为 5.31 亿元，同比减少 23.5%，考虑到国 III 标准实施后，威孚汽柴的部分资产将被淘汰，公司进行了资产减值损失计提，使得威孚汽柴 2008 年的净利润从 2007 年的 0.89 亿元下降到 0.12 亿元。

积极转型，威孚汽柴未来将全力为博世汽柴配套。威孚汽柴目前将生产线主要用于生产为博世汽柴配套的泵，开始进行战略转型，预计 09 年能够为博世汽柴配套 10 万台泵，这也是威孚汽柴未来的发展方向。

收购博世喷油器业务，增加利润点。威孚汽柴与博世汽柴达成协议，以 0.64 亿元收购博世汽柴的喷油器业务相关资产，由于喷油器属于易损件，未来公司将积极开拓主机和维修两大市场。

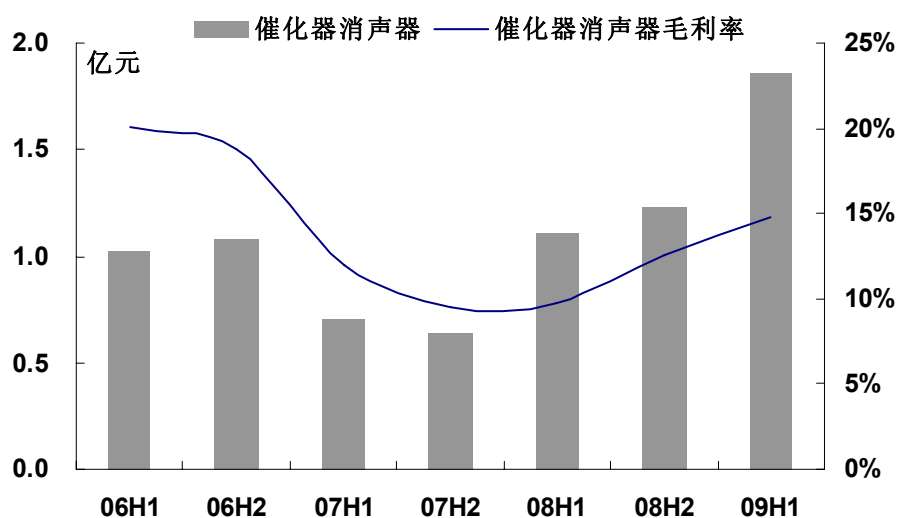
4、威孚力达—后处理系统是未来排放标准升级的受益者

09 年上半年受益于乘用车销量增长。威孚力达的主要产品是催化器以及消声器，适合于轻型汽油机和柴油机，现在主要配套汽油机；相比于主要竞争对手德尔福、电装等外企，公司产品目前定位于中低端，主要客户是自主品牌乘用车企业，09 年上半年，受益于自主品牌乘用车销量增长，公司相关业务收入达到 1.86 亿元，同比增长 68%。

毛利率恢复到正常水平。2008 年采购原材料（铂、稀土）价格成本较高，毛利率水平较低，年末公司对库存高价原材料计提了存货跌价，使 2008 年净利润由 2007 年的 2210 万元下降到 793 万元，目前公司的毛利率水平已经恢复正常，09 年上半年为达到 14.8%。

长期将受益于排放标准升级。若柴油车要达到国 IV 排放标准，必须使用后处理系统，公司已经开发出满足国 IV 排放标准的后处理系统产品，我们预计凭借着威孚公司和发动机主机厂稳定的客户关系，公司相关产品市场开拓难度较小，未来发展空间广阔。

图2：催化器、消声器产品收入和毛利率



数据来源：招商证券

5、威孚金宁—未来将受益于轻型车国III标准实施

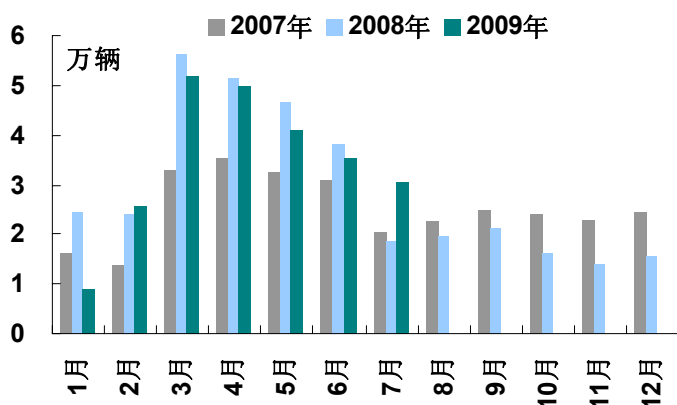
电控VE系是未来发展重点。轻型商用车的国III排放标准可能使市场出现三种技术路线：高端车型将装配高压共轨系统；中档车型将装配电控VE系，其成本将比高压共轨系统便宜2000元左右；低端车型将使用机械泵加后处理系统。目前威孚金宁已经成功开发出能够满足国III排放标准的电控VE系，通过了部分主机厂的配试，开始了小批量生产。

虽然排放标准实施时间被拖后，但未来趋势明确。从目前情况来看，原定于2009年7月1日开始执行的轻型车国III排放标准将被拖后，但我们认为在建设低碳经济，促进节能减排减排的大背景下，具体实施时间不会拖延太久。

6、博世汽柴—技术壁垒决定长期价值

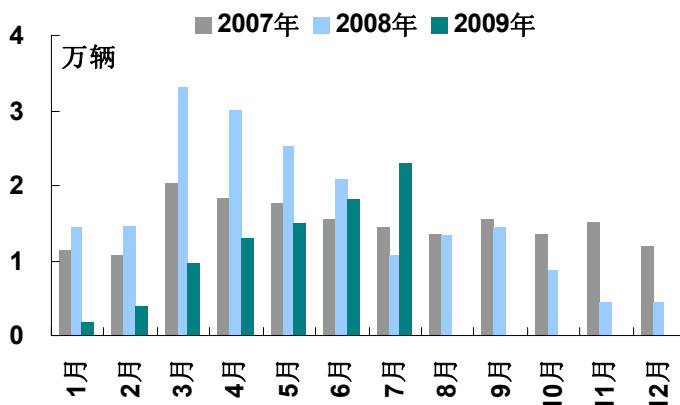
短期内博世汽柴经营情况不断好转。09年上半年开工率不足使博世汽柴亏损0.17亿元，主要原因在于主机厂一季度基本都在消耗08年积累的高压共轨系统库存，正常需求开始在二季度逐渐恢复；同时09年上半年受投资拉动工程用重卡销量占比较高，而这类重卡中EGR技术占比相对较高，对公司高压共轨系统产生一定冲击，由于高压共轨系统重卡比EGR技术在使用过程中的燃油经济性更好，故受到物流用重卡及半挂牵引车用户欢迎，目前这两块市场都在不断复苏，我们认为高压共轨的市场份额将不断提高。

图3：重卡整车及底盘月度销量



资料来源：招商证券

图4：半挂牵引车月度销量



资料来源：招商证券

博世汽柴长期投资价值明显。长期来看高压共轨仍是国内排放标准提高的主流技术，而博世汽柴在此领域的技术和成本优势都领先于主要竞争对手，我们认为博世仍将是国内排放标准提高的最主要受益者，长期投资价值明显。

7、中联电子—受益于乘用车销量增长

公司持有中联电子20.03%的股权，而中联电子和博世公司各持有联合电子50%股权，联合电子主要产品是汽油发动机控制系统；受益于国内乘用车销量的增长，09年上半年中联电子实现净利润1.95亿元，同比增长30%。我们认为联合电子作为国内汽车发动机控制系统生产领域的龙头公司，将长期受益于国内乘用车销量的增长，未来几年仍能保持稳定增长。

二、经营回顾与盈利预测

1、上半年经营回顾

收入水平下降明显。公司上半年实现营业收入 12.61 亿元，同比下降 32.7%，原因上半年商用车市场整体不景气，公司为柴油机配套的相关业务收入呈现负增长，同时由于重型车国 III 标准的执行，公司国 II 业务下滑幅度较大。

毛利率水平基本恢复正常。09 年上半年公司毛利率为 17.8%，其中一季度 14.1%、二季度 20.2%，恢复情况较好；2008 年公司饱受原材料价格高企因素影响，下半年毛利率水平出现下降，同时年末计提了存货跌价减值准备，09 年二季度开始，公司开始享受低价原材料带来的毛利率回升。

费用控制效果显著。09 年上半年，合并报表的营业费用、管理费用和财务费用同比分别下降 59%、38% 和 76%，三项费用合计为 1.63 亿元，同比减少 49.7%，费用控制得力是公司上半年实现经营性盈利的主要原因。

表 2：09 年中期业绩回顾（合并报表）

单位：百万元	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2	08H1	09H1
一、营业总收入	996	879	648	510	507	755	1875	1261
二、营业总成本	964	860	665	664	515	694	1824	1209
其中：营业成本	791	695	537	440	435	602	1486	1037
营业税金及附加	7	4	4	2	4	5	11	9
营业费用	29	37	20	41	10	17	67	27
管理费用	99	95	80	87	59	62	194	120
财务费用	37	26	24	-15	9	7	63	15
资产减值损失	0	3	0	108	-1	1	3	0
三、其他经营收益	14	93	54	203	-17	67	107	50
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	14	93	54	203	-17	67	107	50
四、营业利润	47	112	37	49	-25	128	159	103
加：营业外收入	0	0	0	4	0	3	0	3
减：营业外支出	3	5	2	23	2	1	9	4
五、利润总额	44	107	35	30	-27	129	150	102
减：所得税	7	6	1	-5	3	6	13	8
六、净利润	37	101	34	35	-30	124	138	94
减：少数股东损益	6	4	1	3	2	4	10	6
七、归属母公司所有者净利润	30	97	34	32	-32	120	127	88
EPS（元）	0.05	0.17	0.06	0.06	-0.06	0.21	0.22	0.15
主要比率								
毛利率	20.6%	20.9%	17.1%	13.7%	14.1%	20.2%	20.7%	17.8%
营业利润率	4.7%	12.7%	5.8%	9.6%	-5.0%	16.9%	8.5%	8.1%
净利率	3.7%	11.5%	5.3%	6.8%	-5.8%	16.4%	7.3%	7.5%
营业费率	2.9%	4.2%	3.1%	8.1%	2.1%	2.2%	3.5%	2.2%
管理费费率	10.0%	10.8%	12.3%	17.1%	11.6%	8.2%	10.4%	9.6%
实际税率	16.1%	5.3%	2.2%	-15.2%	-9.4%	4.4%	8.4%	8.1%
YOY								
收入增长率	23.9%	7.1%	-17.4%	-28.4%	-49.2%	-14.1%	15.4%	-32.7%
归属母公司所有者净利润	-35.8%	104.1%	47.2%	-71.4%	-206%	23.6%	34.3%	-31.0%

资料来源：公司报表，招商证券

敬请阅读末页的重要说明

2、盈利预测

预计 09 年、10 年 EPS 分部为 0.69 元和 0.83 元。

- 1) 公司本部业务 08 年计提了 0.57 亿元的资产减值准备，今年以来通过实施成本和费用控制实现经营性扭亏，我们测算得到上半年实现经营性利润 900 万元（其中一季度亏损 2600 万元，二季度盈利 3400 万元），预计全年可实现净利润 5000 万元。
- 2) 威孚汽柴处于经营转型期，原有产品 PS7100 泵销售收入逐渐减少，未来将主要为博世汽柴提供配套泵和生产喷油器，预计 09 年实现净利润 2000 万元，公司对应净利润 1400 万元。
- 3) 威孚力达 08 年主要受原材料价格上涨影响，09 年原材料价格持续保持低位，同时需求增长明显，我们预计 09 年实现净利润 2800 万元，公司对应净利润为 2650 万元。
- 4) 威孚金宁目前经营情况稳定，净利润水平也将基本保持稳定，预计 09 年实现净利润为 4500 万元，对应公司净利润为 3600 万元。
- 5) 博世汽柴 09 年上半年亏损 0.17 亿元，随着重卡市场复苏，我们认为公司下半年经营情况将得到重大改观，预计 09 年全年实现净利润 6 亿元，公司对应投资收益为 1.8 亿元。
- 6) 中联电子 09 年受益于乘用车行业销量增长，预计公司净利润同比增长 20%，达到 4.8 亿元，公司对应投资收益为 9600 万元。

综合来看，我们预计 09 年威孚高科净利润将达到 3.89 亿元，同比增长 101%，盈利增长主要来源于本部业务扭亏；2010 年，博世汽柴将受益于重卡行业的增长，拉动公司净利润增长，而其他业务将基本保持稳定增长；排放标准升级为公司相关业务带来的增长机会将在 2011 年以后逐渐显现。

表 3：威孚高科分业务部利润贡献预测（单位：百万元）

	2006 年	2007 年	2008 年	2009E	2010E	2011E
本部	10.3	1.2	-183.6	50.0	55.0	60.0
威孚汽柴	57.0	62.0	8.2	14.0	17.5	18.9
威孚力达	18.7	21.0	7.5	26.5	29.7	33.2
威孚金宁	35.4	32.9	36.0	36.0	40.0	44.0
博世汽柴	-72.1	36.2	252.3	180.0	225.0	255.0
中联电子	52.6	60.5	80.1	96.0	110.4	127.0
其他	-8.8	16.6	-7.2	-10.0	-5	0
合计	93.1	230.4	193.4	392.5	472.6	538.0
EPS（元）	0.16	0.41	0.34	0.69	0.83	0.95

资料来源：公司报表，招商证券

三、投资评级与风险提示

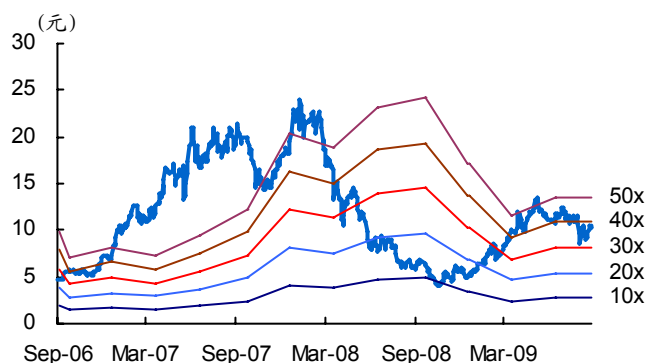
1、投资评级

维持“审慎推荐-A”投资评级。目前公司通过成本费用控制，短期经营情况良好，并通过新产品研发逐渐为博世汽柴提供全面配套服务，长期发展空间确定；尽管未来排放标准升级的时间和执行力度不确定性较大，市场对公司相应资产的盈利前景产生担忧，但我们公司仍将是国内柴油机排放标准升级的最大受益者；目前股价对应 09 年、10 年的 PE 估值分别为 15.3 倍和 12.7 倍，估值水平处于行业中端水平，我们继续维持“审慎推荐-A”投资评级。按照 09 年 20 倍 PE 估值相对合理，目标价位 14 元。

2、风险提示

- 1) 轻型车国Ⅲ排放标准实施时间和力度不确定性较大；
- 2) 国Ⅳ排放标准实施时间和力度不确定性较大。

图 5：威孚高科历史 PE Band



资料来源：招商证券

图 6：威孚高科历史 PB Band



资料来源：招商证券

参考报告：

- 1、《威孚高科（000581）-短期业绩压力较大，长期投资价值仍在》2009/4/20；
- 2、《汽车行业 2009 年中期投资策略-乘用车增长相对确定、商用车冀望经济复苏》2009/6/16；
- 3、《汽车行业 2009 年二季度投资策略-行业平稳增长格局不变》2009/4/10；
- 4、《2009 年汽车行业投资策略报告》2008/12/17 看好乘用车，看空商用车；
- 5、《2008 年汽车行业投资策略报告》2008/1/9。

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2824	2043	1703	1859	2108
现金	762	634	650	660	690
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	647	389	323	367	432
应收款项	562	468	339	385	454
其它应收款	62	7	12	14	17
存货	758	507	354	405	482
其他	33	39	25	28	33
非流动资产	2300	2555	2931	3313	3690
长期股权投资	901	1216	1500	1800	2100
固定资产	1143	1047	1147	1237	1321
无形资产	106	78	70	63	57
其他	150	213	213	213	213
资产总计	5124	4598	4634	5172	5798
流动负债	2484	1853	1603	1767	1948
短期借款	1486	843	791	865	912
应付账款	640	502	433	495	589
预收账款	13	19	12	14	16
其他	345	489	367	393	431
长期负债	14	18	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
其他	14	18	0	0	0
负债合计	2498	1871	1603	1767	1948
股本	567	567	567	567	567
资本公积金	906	908	908	908	908
留存收益	925	1031	1319	1675	2099
少数股东权益	227	221	237	256	277
母公司所有者权益	2399	2506	2794	3150	3573
负债及权益合计	5124	4598	4634	5172	5798

现金流量表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	185	808	379	203	209
净利润			389	469	537
折旧摊销			111	117	124
财务费用			34	37	39
投资收益			(307)	(374)	(427)
营运资金变动			293	(68)	(102)
其它			(141)	21	38
投资活动现金流	(76)	(118)	(465)	(490)	(500)
资本支出			(180)	(190)	(200)
其他投资			(285)	(300)	(300)
筹资活动现金流	(174)	(874)	102	297	321
借款变动			(52)	74	47
普通股增加			0	0	0
资本公积增加			0	0	0
股利分配			(102)	(113)	(113)
其他			256	337	388
现金净增加额	(66)	(183)	16	10	30

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	3121	3033	2485	2822	3326
营业成本	2433	2464	1967	2251	2677
营业税金及附加	17	17	10	11	13
营业费用	104	128	80	85	96
管理费用	279	361	251	277	316
财务费用	92	72	34	37	39
资产减值损失	47	111	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	136	365	307	374	427
营业利润	286	245	451	535	611
营业外收入	11	4	5	5	5
营业外支出	14	34	10	3	3
利润总额	283	216	446	537	613
所得税	17	9	40	48	55
净利润	266	207	406	489	558
少数股东损益	36	13	16	19	21
母公司所有者净利润	230	193	389	469	537
EPS (元)	0.41	0.34	0.69	0.83	0.95

主要财务比率

	2007	2008	2009E	2010E	2011E
年成长率					
营业收入	17%	-3%	-18%	14%	18%
营业利润	106%	-14%	84%	19%	14%
净利润	147%	-16%	101%	21%	14%
获利能力					
毛利率	22.1%	18.8%	20.8%	20.2%	19.5%
净利率	7.4%	6.4%	15.7%	16.6%	16.2%
ROE	9.6%	7.7%	13.9%	14.9%	15.0%
ROIC	8.6%	8.5%	11.5%	12.2%	12.4%
偿债能力					
资产负债率	48.8%	40.7%	34.6%	34.2%	33.6%
净负债比率	29.0%	18.3%	17.1%	16.7%	15.7%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
营运能力					
资产周转率	0.6	0.7	0.5	0.5	0.6
存货周转率	3.3	3.9	4.6	5.9	6.0
应收帐款周转率	5.2	5.9	6.2	7.8	7.9
应付帐款周转率	4.1	4.3	4.2	4.9	4.9
每股资料(元)					
每股收益	0.41	0.34	0.69	0.83	0.95
每股经营现金	0.33	1.43	0.67	0.36	0.37
每股净资产	4.23	4.42	4.92	5.55	6.30
每股股利	0.00	0.00	0.18	0.20	0.20
估值比率					
PE	25.9	30.9	15.3	12.7	11.1
PB	2.5	2.4	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	14.0	16.3	12.1	10.4	9.3

分析师简介

汪刘胜，1998年毕业于上海同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究4年。2008年获得英国金融时报与 Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名；并入围新财富最佳分析师评选。现为新能源网行业顾问，并担任南方汽车都市报汽车研究院特聘顾问。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

范玉琢，浙江大学电气工程及其自动化专业学士，上海财经大学金融学硕士，现为招商证券研究发展中心助理分析师。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、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。

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

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。

本报告仅向特定客户传送，版权归招商证券所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。