



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

业绩回顾

证券研究报告

2011年4月25日

汽车及零部件

研究部

陈鹏扬

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010036
chenpy@cicc.com.cn

郑栋 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010043
zhengd@cicc.com.cn

推荐

东风汽车 (600006.SH)

张涵一

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080511010032
zhanghy2@cicc.com.cn

业绩稳定增长, 新能源业务打开成长空间

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	12,431	14,311	19,800	23,864	27,916
(+/-)	-7%	15%	38%	21%	17%
主营业务利润	1,369	1,668	2,016	2,574	3,155
(+/-)	-30%	22%	21%	28%	23%
净利润	315	318	571	861	1,010
(+/-)	-36%	1%	80%	51%	17%
每股收益(元)	0.16	0.16	0.29	0.43	0.51
(+/-)	-36%	1%	80%	51%	17%
市盈率	33.7	33.5	18.6	12.4	10.5
市净率	2.0	2.0	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	45.3	43.9	44.6	25.4	17.8
净资产收益率	6.0%	5.9%	9.7%	13.5%	14.5%
ROCE	5.3%	4.6%	7.7%	10.7%	11.4%
现金分红收益率	0.9%	1.1%	2.3%	3.4%	4.0%
每股经营现金流(元)	(0.4)	1.1	0.2	0.4	0.5
股价/经营现金	(12.8)	4.9	29.6	12.1	11.3

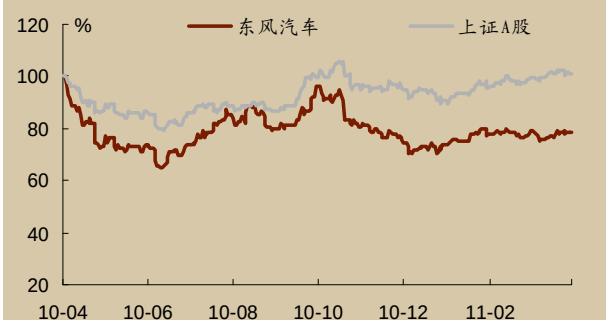
股票信息

	A股
当前股价	人民币5.32
股票代码	600006.SH
日成交量(百万股)	9.9
52周最高价/最低价	人民币6.99/4.22
发行股数(百万股)	2000
其中:流通股(百万股)	2000
总市值(百万元)	10640
主要股东(持股比例)	东风汽车有限公司(60.1%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[600006.CH]	-0.19	+1.33	+7.03	+9.90
[A股指数]	-1.31	+2.16	+11.67	+7.20
[中金汽车指数]	-3.62	-6.73	+13.00	+8.74

最近估值走势



资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部

2011年1季度业绩符合预期:

2011年1季度, 公司实现销售收入54.3亿元, 同比增长19.6%; 实现净利润1.91亿元, 同比增长2.2%, 对应摊薄后每股受益0.095元, 基本符合预期。1季度, 公司计提资产减值0.28亿元。

正面:

- 东风康明斯销量增长23.8%, 利润基本持平。1季度, 东风康明斯销量为7.04万辆, 同比增长23.8%; 贡献投资受益1.8亿元, 同比增长1.8%。
- 郑州日产销量快速增长, 皮卡销量较上年同期增长24.95%; SUV及MPV销量较上年同期增长65.22%。但公司少数股东权益同比下滑30%至0.20亿元, 体现出郑州日产在产能调整以及成本上升压力下, 利润率依旧处于较低位置。
- 期间费用率同比下降1.1个百分点至8.0%, 其中管理和销售费用率分别下降0.6和0.4个百分点。母公司毛利率同比基本持平。

负面:

- 经营性现金流因储备原材料、消费税增加和商务政策变化净流出0.26亿元。

发展趋势:

康明斯业绩稳定增长, 郑州日产未来加速发展可期。东风康明斯产品型谱逐渐完善, 体系外重卡客户以及工程机械领域拓展加速将推动其销量盈利稳定增长。郑州日产在新车陆续放量且产能调整完成后, 未来两年有望步入盈利快速增长期。

新拓展电动车业务有望打开中长期成长空间。公司在保持原有纯电动客车、SUV和MPV产品优势同时, 在上海车展上还展出了纯电动微轿车型, 拓展了公司业务范围, 打开成长空间。

盈利预测:

我们维持公司2011和2012年EPS分别为每股0.43元和0.51元。

估值与建议:

目前股价对应2011年PE和PB分别为12.4倍和1.7倍, PE估值处于汽车行业的中端, PB估值处于行业底部, 考虑到盈利主体东风康明斯增长依旧稳健, 郑州日产将步入加速发展期且新能源汽车业务拓展将打开公司长期增长空间, 维持公司推荐评级。

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表1：上海车展公司纯电动微轿产品以及主要性能指标

主要参数

单次充电续航里程	110-180公里
最高速度	80公里/小时
整备质量	770-845千克
百公里能耗	10kWh（度）
动力来源	磷酸铁锂电池
循环寿命	1500次
长度	2.695米
座位数	2个



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表2：季度盈利分析

	季度数据							年度数据			中金评论
百万元	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ	YoY	2009	2010	YoY	
收入	4,537	5,143	4,857	5,263	5,427	3.1%	19.6%	14,311	19,800	38.4%	1季度，公司销售汽车81,482 辆，同比增长17.7%
毛利	543	620	524	633	596	-5.9%	9.9%	1,865	2,320	24.4%	
销售费用	249	305	245	345	274	-20.5%	10.0%	920	1,143	24.2%	1季度，东风康明斯销售发动机70,407台，同比增长23.8%
管理费用	180	187	186	338	181	-46.6%	0.5%	676	891	31.8%	
财务费用	-16	-3	4	-13	-21	65.5%	29.0%	-60	-28	-53.7%	
资产减值损失	34	81	32	-19	28	n.m.	-16.3%	72	127	75.4%	
投资收益	181	214	180	134	184	37.3%	1.7%	269	708	163.6%	
利润总额	220	210	173	27	220	719.5%	0.2%	421	630	49.6%	
所得税	4	-7	17	12	9	-18.8%	148.8%	56	26	-53.4%	
净利润	186	196	158	31	190	523.7%	2.2%	318	571	79.5%	
每股收益	0.09	0.10	0.08	0.02	0.10	523.7%	2.2%	0.16	0.29	79.5%	
财务指标											
毛利率	12.0%	12.1%	10.8%	12.0%	11.0%	-1.1%	-1.0%	13.0%	11.7%	-1.3%	
销售费用率	5.5%	5.9%	5.0%	6.5%	5.0%	-1.5%	-0.4%	6.4%	5.8%	-0.7%	
管理费用率	4.0%	3.6%	3.8%	6.4%	3.3%	-3.1%	-0.6%	4.7%	4.5%	-0.2%	
财务费用率	-0.4%	-0.1%	0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.1%	0.0%	-0.4%	-0.1%	0.3%	
营业利润率	4.8%	3.8%	3.4%	0.4%	4.0%	3.7%	-0.7%	2.3%	3.0%	0.7%	
净利润率	4.1%	3.8%	3.3%	0.6%	3.5%	2.9%	-0.6%	2.2%	2.9%	0.7%	
有效所得税率	1.7%	-3.2%	10.1%	43.3%	4.3%	-39.0%	2.6%	13.4%	4.2%	-9.2%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表3：母公司季度盈利分析

百万元	季度数据							年度数据			中金评论
	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	QoQ	YoY	2009	2010	YoY	
收入	2,575	2,488	1,816	1,604	2,482	54.7%	-3.6%	6,865	8,483	23.6%	1季度，本部销售轻型车52,344辆，同比增长9.2%
毛利	197	178	51	48	190	293.2%	-3.6%	522	474	-9.2%	
销售费用	107	77	42	40	82	108.2%	-22.9%	295	265	-10.2%	
管理费用	71	145	71	138	76	-45.0%	7.1%	304	425	39.5%	
财务费用	-9	-13	-12	-15	-8	-47.6%	-18.7%	-33	-49	47.7%	
资产减值损失	18	39	-2	-39	45	n.m.	149.2%	12	16	30.1%	
投资收益	179	222	181	132	191	44.9%	6.9%	270	713	164.4%	
利润总额	186	149	137	54	184	238.2%	-1.3%	229	527	130.1%	
所得税	-2	-17	8	8	1	-83.2%	n.m.	-16	-2	-89.0%	
净利润	188	166	129	46	182	297.3%	-3.0%	245	528	115.6%	
每股收益	0.09	0.08	0.06	0.02	0.09	297.3%	-3.0%	0.12	0.26	115.6%	
财务指标											
毛利率	7.6%	7.2%	2.8%	3.0%	7.6%	4.6%	0.0%	7.6%	5.6%	-2.0%	
销售费用率	4.2%	3.1%	2.3%	2.5%	3.3%	0.9%	-0.8%	4.3%	3.1%	-1.2%	
管理费用率	2.8%	5.8%	3.9%	8.6%	3.1%	-5.6%	0.3%	4.4%	5.0%	0.6%	
财务费用率	-0.4%	-0.5%	-0.7%	-0.9%	-0.3%	0.6%	0.1%	-0.5%	-0.6%	-0.1%	
营业利润率	7.2%	5.9%	7.3%	3.4%	7.3%	3.9%	0.1%	0.0%	6.1%	6.1%	
净利润率	7.3%	6.7%	7.1%	2.9%	7.3%	4.5%	0.0%	3.6%	6.2%	2.7%	
有效所得税率	-1.0%	-11.1%	6.0%	15.5%	0.8%	-14.8%	1.8%	-7.1%	-0.3%	6.7%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表4：季度康明斯发动机销量与盈利比较

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	环比	同比
发动机销量(台)	56,894	62,321	55,557	54,500	70,407	29.2%	23.8%
东风康明斯贡献利润(百万元)	181	214	180	134	184	37.3%	1.7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 历史和预测财务数据

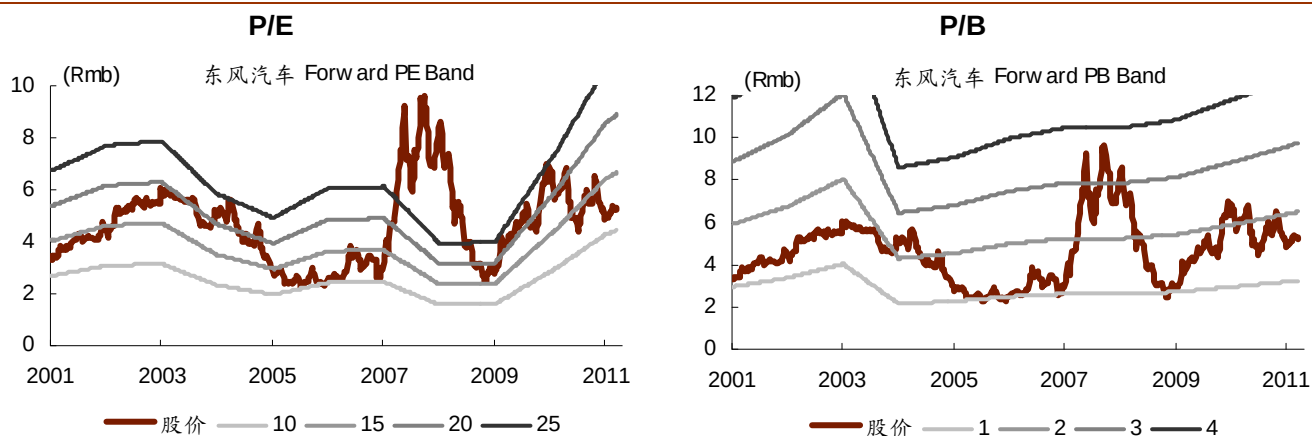
损益表 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入净额	10,583	13,393	12,431	14,311	19,800	23,864	27,916
主营业务利润	1,557	1,964	1,369	1,668	2,016	2,574	3,155
营业费用	-572	-795	-741	-920	-1,143	-1,391	-1,630
管理费用	-429	-566	-511	-676	-891	-1,082	-1,276
资产减值损失	-	-56	-65	-72	-127	-30	-20
财务费用	-0	30	-40	60	28	58	48
营业利润	538	578	12	59	-117	129	278
投资收益	41	127	394	269	708	836	991
营业外收支净额	-1	4	37	93	39	94	4
税前利润	619	678	430	421	630	1,059	1,273
所得税	-69	-96	-15	-56	-26	-55	-72
少数股东权益	-64	-93	-99	-47	-33	-143	-190
净利润	486	489	315	318	571	861	1,010
现金流量表 (百万元)							
经营活动现金流净额	1,105	379	-829	2,165	360	880	938
投资活动现金流净额	4	-163	226	-130	-627	-985	-985
融资活动现金流净额	-559	-697	-467	-763	-35	-304	-377
货币资金增加额	550	-483	-1,092	1,276	-312	-408	-424
资产负债表 (百万元)							
流动资产	8,222	9,099	7,353	10,363	12,880	14,253	15,607
固定资产	2,187	2,331	1,978	2,762	3,404	4,054	4,673
流动负债	5,911	6,468	5,214	8,111	11,396	13,646	15,867
长期负债	4	58	52	63	130	130	130
股东权益	4,987	5,236	5,233	5,418	5,893	6,391	6,977
总资产	11,157	12,113	11,114	14,967	18,824	21,717	24,714
财务指标							
毛利率	16.0%	16.2%	12.7%	13.0%	11.7%	12.3%	12.8%
息税前利润率	5.2%	4.1%	0.4%	0.0%	-0.7%	0.3%	0.8%
净利润率	4.6%	3.7%	2.5%	2.2%	2.9%	3.6%	3.6%
净资产收益率	9.8%	9.3%	6.0%	5.9%	9.7%	13.5%	14.5%
总资产负债率	53.2%	54.0%	47.6%	54.8%	61.4%	63.6%	64.9%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.1	1.1	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7
应收帐款周转期	79.6	71.4	67.8	77.2	107.6	107.6	107.6
存货周转期	70.2	74.3	81.7	74.1	56.9	56.9	56.9
分红比例	61.7%	61.3%	31.7%	37.7%	42.0%	42.0%	42.0%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 可比公司估值表

公司名称	类别	股价		市值	市盈率						市净率						EV/EBITDA						EPS 增长率 %				CAGR
		11-4-24	百万美元		06A	07A	08A	09A	10E	11E	06A	07A	08A	09A	10E	11E	06A	07A	08A	09A	10E	11E	07A	08A	09A	10E	
中国A股上市公司																											
潍柴动力	CV	53.48	13,304	134.6	44.1	46.1	26.2	13.1	10.8	29.9	14.0	11.1	7.6	4.8	3.2	78.3	22.3	23.2	14.5	11.4	10.4	205%	-4%	76%	99%	21%	42%
中国重汽	CV	23.73	1,529	44.4	13.9	21.0	23.3	14.8	12.5	7.5	4.9	4.0	3.5	2.9	2.6	13.7	6.8	11.1	10.4	7.6	6.6	220%	-34%	-10%	57%	19%	3%
宇通客车	CV	23.59	1,885	55.6	32.5	23.1	21.8	14.3	11.5	9.8	4.6	7.3	5.7	4.9	4.1	31.1	17.5	20.4	14.3	12.9	11.2	71%	41%	6%	53%	24%	30%
福田汽车	CV	22.25	3,607	n.a.	52.7	59.0	19.7	14.3	11.9	13.6	10.6	6.8	5.0	2.9	2.4	101.7	31.6	41.8	14.4	9.9	8.8	n.m.	-11%	200%	38%	20%	45%
江铃汽车	CV	31.20	4,139	44.6	35.5	34.3	25.5	15.7	12.8	8.9	7.6	6.6	5.6	4.4	3.6	28.2	26.4	29.2	18.7	15.8	13.9	26%	3%	35%	62%	23%	29%
东风汽车	CV	5.32	1,635	21.1	21.7	33.7	33.5	18.6	12.4	2.1	2.0	2.0	2.0	1.8	1.7	12.0	10.2	40.1	41.4	18.3	11.9	-3%	-36%	1%	80%	51%	15%
江淮汽车	CV/PV	12.19	2,414	38.2	47.8	275.2	46.8	13.5	11.6	5.2	3.9	3.9	3.6	2.9	2.4	22.3	21.6	29.5	13.2	9.3	8.3	-20%	-83%	488%	246%	16%	42%
长安汽车	PV	10.24	4,226	52.9	41.2	1,128.0	24.5	13.6	13.4	2.4	2.6	3.1	2.7	2.2	1.7	25.2	n.a.	n.a.	46.5	19.6	16.2	28%	-96%	4497%	81%	1%	32%
一汽轿车	PV	15.98	3,997	74.8	47.0	23.9	16.0	11.2	9.8	4.8	4.5	4.0	3.4	2.8	2.3	35.7	18.4	17.3	10.4	9.0	8.2	59%	97%	50%	43%	14%	48%
上海汽车	PV	18.07	25,665	117.2	36.0	254.5	25.3	12.2	9.6	3.7	3.2	3.4	2.8	2.5	2.2	69.2	44.0	131.2	39.9	8.8	7.7	71%	-86%	905%	108%	26%	39%
中大股份	Dealer	18.69	1,261	116.0	56.1	39.0	29.9	16.0	14.4	7.0	4.8	3.8	3.4	2.9	2.5	92.4	39.0	15.0	13.4	8.5	7.3	71%	44%	30%	87%	11%	40%
东安动力	Parts	12.07	857	155.7	37.0	34.8	23.8	15.1	12.7	3.5	3.2	2.9	2.6	2.2	1.9	57.7	50.5	467.1	42.5	46.9	47.6	71%	6%	46%	57%	19%	31%
中鼎股份	Parts	20.23	1,323	n.a.	71.6	64.5	43.0	27.7	19.2	n.a.	16.9	17.9	10.3	8.1	5.8	n.a.	50.5	35.5	23.4	16.4	13.8	n.m.	11%	50%	55%	44%	39%
华域汽车	Parts	11.10	4,406	49.0	24.8	27.8	18.7	11.4	9.2	5.2	2.6	3.9	2.3	2.0	1.8	259.5	154.9	37.7	12.9	9.7	8.3	97%	-11%	49%	64%	24%	28%
一汽富维	Parts	31.05	1,009	n.m.	136.9	34.7	18.5	11.5	9.7	6.0	5.8	4.9	4.0	3.0	2.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	295%	87%	61%	18%	94%
福耀玻璃	Parts	11.03	3,395	35.9	24.1	89.8	19.8	12.4	10.1	7.8	6.3	6.8	5.0	3.8	3.3	23.1	17.4	18.1	12.1	10.6	8.8	49%	-73%	355%	60%	23%	24%
根轮股份	Parts	29.14	448	93.0	81.3	66.9	54.0	22.3	18.2	11.2	6.5	6.1	5.7	4.6	3.7	31.9	28.8	23.7	15.8	12.6	10.5	14%	21%	24%	142%	23%	54%
平均				54.3	37.0	46.1	24.5	14.8	12.6	5.2	4.5	3.9	3.5	2.9	2.4	31.9	22.0	26.4	14.3	9.9	8.8	71%	-11%	50%	57%	19%	30%
平均-商用车				44.4	34.0	34.0	25.8	14.5	12.1	8.2	4.8	5.3	4.3	2.9	2.5	25.3	19.6	26.2	14.4	10.7	9.6	71%	-19%	20%	60%	21%	29%
平均-乘用车				63.9	44.1	188.8	24.9	12.9	11.6	3.7	3.5	3.6	3.1	2.7	2.3	52.5	31.2	74.2	39.9	9.0	8.2	44%	-64%	491%	62%	14%	36%
平均-零部件				91.0	35.2	58.1	19.2	15.0	12.8	5.2	4.7	4.4	3.4	2.7	2.2	37.8	28.8	35.5	12.9	10.6	9.1	84%	-2%	51%	56%	19%	27%
香港上市公司																											
潍柴动力	CV	56.40	13,304	118.9	39.0	40.7	23.1	11.6	9.6	26.4	12.3	9.8	6.7	4.3	2.8	20.5	5.9	6.1	4.0	3.7	3.3	205%	-4%	76%	99%	21%	42%
东风汽车	CV	2.63	840	84.0	43.8	37.6	26.3	21.9	17.2	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6	92%	17%	43%	20%	28%	26%
华晨汽车	PV	8.08	5,193	n.m.	304.9	365.6	n.m.	31.7	24.2	5.0	4.9	4.9	8.0	5.0	4.0	227.6	43.1	49.0	25.6	54.5	34.6	n.m.	-17%	n.m.	n.m.	31%	88%
吉利汽车	PV	3.26	3,124	54.3	45.1	20.2	16.0	17.4	14.3	23.1	9.7	5.7	3.7	3.0	2.5	n.m.	n.m.	37.7	10.9	8.1	7.1	20%	124%	26%	-8%	22%	33%
广汽集团	PV	9.51	7,524	n.m.	9.7	21.2	17.6	10.3	11.4	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.0	1.7	n.m.	7.0	8.8	7.7	5.3	4.8	n.m.	-54%	21%	70%	-9%	-4%
长城汽车	CV/PV	14.88	5,243	16.7	36.4	66.5	33.4	12.6	9.5	3.3	5.3	5.1	4.5	3.4	2.6	42.8	30.0	49.1	28.2	10.1	3.2	-54%	-45%	99%	164%	33%	40%
东风汽车	PV	12.82	14,215	44.5	24.5	23.4	14.8	8.4	7.9	6.5	5.2	4.2	3.4	2.5	2.0	13.0	10.7	8.7	6.0	5.4	4.5	81%	5%	58%	76%	7%	33%
中国重汽	CV	6.76	2,402	24.5	14.1	17.7	16.2	10.6	8.6	16.6	1.4	1.4	0.9	0.9	0.8	15.5	11.1	15.0	10.3	8.2	6.9	74%	-21%	10%	54%	23%	13%
中升集团	Dealer	14.70	3,610	159.1	82.6	107.4	49.9	22.8	14.1	4.2	3.4	2.8	2.4	2.0	1.6	115.8	53.9	55.4	32.2	16.3	8.9	93%	-23%	115%	119%	62%	56%
大昌行	Dealer	9.41	2,203	52.4	33.6	30.1	23.9	12.0	12.0	4.6	4.0	3.5	3.1	2.5	2.2	63.0	39.9	19.9	16.8	11.0	8.5	56%	12%	26%	99%	0%	29%
信义玻璃	Parts	9.16	4,149	83.7	48.4	45.8	42.0	20.8	15.4	14.4	8.0	7.4	6.1	5.0	4.2	71.3	41.9	36.6	32.5	15.4	12.1	73%	6%	9%	102%	35%	33%
敏实集团	Parts	12.06	1,669	40.2	30.0	25.5	17.4	13.3	10.6	9.1	3.7	3.3	2.8	2.0	1.7	26.6	17.9	14.7	11.1	n.m.	7.0	34%	18%	47%	31%	26%	30%
平均				53.3	37.7	33.8	23.1	13.0	11.7	6.5	4.9	4.2	3.4	2.5	2.1	34.7	17.9	17.4	11.0	8.2	7.0	73%	0%	43%	76%	25%	33%
平均-商用车				84.0	39.0	37.6	23.1	11.6	9.6	16.6	1.4	1.4	0.9	0.9	0.9	15.5	5.9	6.1	4.0	3.7	3.3	92%	-4%	43%	54%	23%	26%
平均-乘用车				44.5	36.4	23.4	16.8	12.6	11.4	5.8	5.3	5.0	4.1	3.0	2.5	42.8	20.4	37.7	10.9	8.1	4.8	20%	-17%	42%	73%	22%	33%
平均-零部件				61.9	39.2	35.6	29.7	17.1	13.0	11.8	5.8	5.4	4.5	3.5	3.0	48.9	29.9	25.7	21.8	15.4	9.5	53%	12%	28%	66%	31%	32%
欧洲及美国上市公司																											
爱	CV	91.80	19,453	14.7	11.1	10.9	n.m.	18.9	14.5	3.6	2.6	2.5	2.7	2.0	1.8	11.0	7.7	8.4	15.6	12.7	8.0	33%	1%	n.m.	n.m.	31%	-6%
斯堪尼亚	CV	146.10	19,241	19.7	13.7	13.2	103.6	12.8	11.9	4.5	4.7	5.3	5.0	3.3	2.8	10.0	7.2	6.8	13.4	7.2	8.8	44%	4%	-87%	707%	8%	4%
沃尔沃	CV	112.70	39,264	14.0	15.3	23.0	n.m.	21.0	13.7	2.6	2.8	2.7	3.4	2.7	2.3	9.4	9.8	11.3	n.m.	10.4	8.3	-8%	-34%	n.m.	n.m.	53%	3%
帕卡	CV	53.27	19,461	13.4	16.1	19.1	171.8	42.6	20.2	4.5	3.9	4.0	3.8	3.2	2.9	6.7	7.8	8.4	16.7	13.3	10.4	-17%	-16%	-89%	303%	110%	-6%
戴姆勒	CV/PV	51.14	79,353	14.0	13.4	36.3	n.m.	11.9	9.7	1.4	1.4	1.5	1.7	1.4	1.3	6.2	6.8	9.2	35.6	10.3	8.4	5%	-63%	n.m.	n.m.	23%	8%
菲亚特	CV/PV	6.87	12,350	8.2	4.4	5.3	n.m.	16.3	22.1	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	2.5	2.0	1.9	4.4	3.7	3.4	85%	-16%	n.m.	n.m.	-26%	-33%
雷诺	PV	38.40	16,533	3.4	3.7	17.2	n.m.	3.0	5.7	0.5	0.5	0.6	0.7	0.5	0.4	8.8	8.0	11.6	14.4	8.9	8.4	-8%	-78%	n.m.	n.m.	-47%	-10%
标志	PV	29.19	9,946	37.9	7.5	n.m.	n.m.	5.8	5.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	6.8	5.8	7.8	11.9	6.0	5.7	404%	n.m.	n.m.	n.m.	9%	9%
宝马	PV	60.80	56,399	6.9	6.4	124.1	196.1	12.4	10.5	2.1	1.8	2.0	2.0	1.5	1.3	8.2	7.3	8.1	9.7	6.3	6.0	9%	-95%	-37%	1484%	18%	12%
大众	PV	110.75	76,958	15.7	10.7	9.3	46.8	7.3	7.9	1.6	1.4																

图表 7: 历史 P/E 和 P/B 区间



资料来源：公司数据，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte.
Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

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

北京建国门外大街证券营业部

北京市朝阳区建外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED