

建议申购

估值区间: 16.00-21.00

2011年6月14日

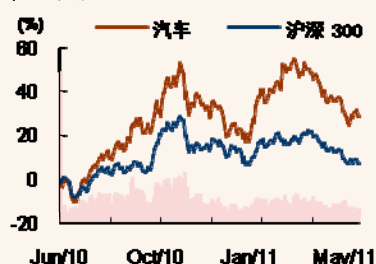
发行数据

发行前总股本(万)	227510
本次发行股数(万)	7900
发行后总股本(万)	235410
发行价(元)	
发行市盈率(倍)	
发行日期	2011/6/21
上市日期	

发行后主要股东

持股比例

行业指数



资料来源: 招商证券

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

研究助理

唐楠
tangnan@cmschina.com.cn
方小坚
fangxj1@cmschina.com.cn

新能源领域的实战家和领跑者

比亚迪(002594)IPO投资价值分析报告

公司主营手机模组组装, 整车制造及销售, 二次充电电池及围绕电池延伸的新能源综合解决方案。募投项目解决磷酸铁锂动力电池产能不足问题, 扩充深圳、西安整车基地的配套体系和整车产能。比亚迪港股昨日收盘价 22.5 元, 对应 2011 年 PE: 22.5 倍。预计 2011、2012 年 EPS 分别为: 0.84 元, 1.43 元, 合理估值区间为 16-21 元, 建议申购。

- **电池行业的领军者和革新者。**公司是二次充电电池行业领军者, 技术储备丰富, 围绕电池行业大规模延伸的锂离子动力电池, 太阳能电池已经颇具规模。汽车用锂离子动力电池研发测试走在行业前列, 2011 年底产能将大规模扩充至 1.6GWH, 全部用于满足比亚迪纯电动大巴和纯电动乘用车的需求。
- **新能源汽车制造的转型先驱。**在汽车产业新能源革命过程中, 公司走在最前端。依托于电池行业的技术储备, 选定磷酸铁锂动力电池发展方向, 坚持做真实运行环境测试, 电动乘用车已经在深圳成功运营一年, 电动大巴进入大规模投放时期, 预计明后年将进入电动车的业绩收获期。
- **技术为王, 创新为先。**公司是开拓创新型型企业, 1995 年强势介入镍镉、镍氢电池行业, 2010 年手机用锂离子电池全球市场份额达到 8.75%; 2005 年通过收购的秦川汽车成功进入整车制造领域, 2010 年国内轿车市场占有率 5.45%; 2008 年开始首推 F3DM 双模混合动力车, 2010 年推出纯电动车 E6。公司具备技术储备, 数年实战经验累计的测试数据, 勇于介入新领域的强烈扩张精神, 卓越的市场化能力和市场侵蚀能力。
- **上市定价区间。**公司新能源电池业务即将发力, 磷酸铁锂汽车用电池、储能电站, 太阳能电池前景广阔, 三项业务均进入收获期。根据整车和新能源电池行业综合估值, 我们认为公司 2011 年合理估值区间在 20-25 倍, EPS: 0.84 元, 对应股价: 16-21 元, 建议申购。
- **风险提示。**整车行业需求持续下滑, 将拖累公司业绩; 太阳能电池价格持续低位, 欧洲削减预算超预期; 磷酸铁锂电池推广速度慢于预期。

主要财务数据

会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	41114	48448	55793	64751	74752
同比增长	48%	18%	15%	16%	15%
营业利润(百万元)	4169	2768	1893	3585	4227
同比增长	321%	-34%	-32%	89%	18%
净利润(百万元)	3794	2523	1983	3362	3819
同比增长	271%	-33%	-21%	70%	14%
每股收益(元)	1.67	1.11	0.84	1.43	1.62
ROE	23%	14%	10%	15%	15%

资料来源: 招商证券

正文目录

一、 公司简介	3
二、 发行概况	3
三、 电池领域多元化发展	4
1、 镍电池小幅回升，维持为主	4
2、 锂电池是发展重点，汽车用电池进入推广期	5
(1) 传统用锂电池维稳	5
(2) 汽车用磷酸铁锂电池进入增长期	5
(3) 智能电网磷酸铁锂电池储能电站	5
(4) 太阳能电池增速显著	6
四、 手机部件、模组及组装业务提供现金流支撑	6
五、 整车制造与销售业务处于恢复期	7
六、 募投项目提升技术能力以及产能扩充	8
七、 盈利预测与投资建议	8
1、 分业务收入预测	8
2、 行业估值对比	9
3、 投资建议	10

图表目录

图 1: 1999-2010 年三大业务板块收入占比	3
图 2: 2010 年三大业务板块利润占比	3
图 3: 2000-2010 年公司镍电池收入及增速	5
图 4: 2010 年手机组装及部件收入细分	5
图 5: 2008-2010 年手机组装及部件产量细分	5
图 6: 历史主要车型销量对比	7
图 7: 主要车型价格对比及毛利率走势	7
表 1: 发行前后股东股权对比	4
表 2: 募投项目情况	8
表 3: 分业务预测	9
表 4: 整车，多晶硅同行公司估值对比	10
附：财务预测表	11

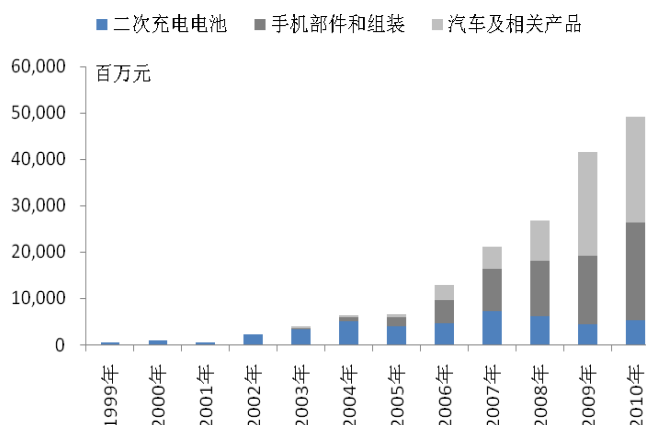
一、公司简介

公司成立于1995年，初始主营业务为镍镉电池的生产和销售；2002年7月31日在香港联交所上市；2007年12月20日，公司分拆出手机精密制造业务—比亚迪电子公司，在香港联交所上市。

公司总部位于深圳市龙岗，现已发展成拥有龙岗、惠州、东莞、长沙、西安、商洛6大生产基地，多点布局的全国性企业，合计员工人数接近20万人，是大型、多产业综合类集团公司。

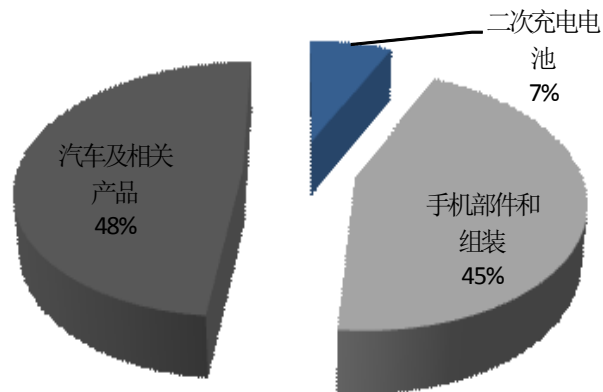
主营业务围绕二次充电电池展开：镍镉、镍氢电池为公司传统产业，占比较小，维持为主；锂离子电池为公司新兴产业，围绕锂离子电池的新能源综合解决方案是公司未来重点发展方向；手机部件、模组和组装业务是公司一大支柱产业，收入稳步增长，盈利能力稳定，为公司扩张提供现金流支撑和保障；整车及配件制造销售业务是目前公司另一大支柱产业，从产销规模和车型种类等方面，均已经成为国内自主品牌乘用车的领军企业之一。

图1：1999-2010年三大业务板块收入占比



资料来源：招股说明书，招商证券

图2：2010年三大业务板块利润占比



资料来源：招股说明书，招商证券

二、发行概况

公司拥有比亚迪股份（HK1211）、比亚迪电子（HK0285）两家港股上市公司，比亚迪股份持有比亚迪电子65.76%的股权，内资非流通股本加H股总计股本为22.75亿。本次发行7900万股，占发行后合计总股本的3.36%，发行后公司合计股本为23.54亿。

表1: 发行前后股东股权对比

股东	发行前		发行后	
	股本	占比	股本	占比
王传福	57064	25.08%	57064	24.24%
吕向阳	23923	10.52%	23923	10.16%
广州融捷	16258	7.51%	16258	6.91%
夏佐全	12498	5.49%	12498	5.31%
杨龙忠	7873	3.46%	7873	3.34%
其余	30584	13.44%	30584	12.99%
H 股	79310	34.86%	79310	33.69%
公开发行			7900	3.36%
合计	227510	100.00%	235410	100.00%

资料来源：招股说明书，招商证券

三、电池领域多元化发展

公司 1995 年把握住日本镍镉电池制造业外移的时机，介入镍镉电池行业，通过与台湾大霸合作，快速扩大镍镉电池产销规模；1997 年开始生产镍氢电池，产销规模迅速扩张至全球前 10 的行列；1998 年发动价格战，通过稳定的技术，明显的价格优势成为全球二次充电电池的领军者，目前是全球最大的镍电池生产商之一。

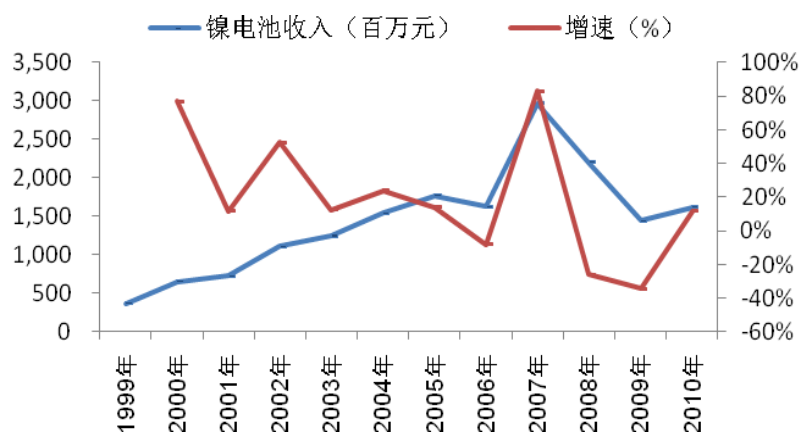
2000 年介入锂电池行业，并先后成为摩托罗拉、诺基亚、三星、华为、中兴等企业的合作伙伴，在手机用二次充电电池领域处于世界领先地位。2010 年手机用锂电池全球市场份额达到 8.75%。

公司从发展初期，就注意掌握产品核心技术，一直致力于电池电芯的技术储备和研发，为公司在电池领域产品线横向扩张奠定基础。

1、镍电池小幅回升，维持为主

公司二次充电镍电池包括镍镉、镍氢电池，主要用于电动工具、玩具、无绳电话、游戏机等电子设备，由于镍电池技术已十分成熟，市场处于成熟期，加上镍电池具有一定污染性，镍电池行业的盈利能力和规模都处于小幅下滑的区间。2009 年经历了大幅需求、价格双下滑局面，2010 年开始小幅回升，但远期来看，该项业务的收入不太可能长期增长，盈利能力将缓慢下滑。公司对于该项业务的战略以维持为主。

图3：2000-2010年公司镍电池收入及增速



资料来源：招股说明书，招商证券

2、锂电池是发展重点，汽车用电池进入推广期

(1) 传统用锂电池维稳

传统应用于手机、电脑、数码相机的市场需求量处于稳步增长阶段，但这几个行业已经过了高速增长期，受到国际经济波动影响很大，公司对于锂电池传统应用领域以稳中求进为主。

公司主要客户诺基亚，摩托罗拉产量下滑，以及部分机型调整，降低对公司锂电池采购量，2010年手机用锂电池收入下滑。目前公司正积极开拓与HTC、APPLE的手机电池合作业务，若能够获得突破，则该业务将实现快速增长。

(2) 汽车用磷酸铁锂电池进入增长期

汽车用磷酸铁锂电池将开始大规模投放市场。公司一直致力于磷酸铁锂动力电池汽车测试和推广，去年5月通过参股45%的深圳鹏程电动出租车公司投放试运营的50辆E6表现良好，电池年衰减量4%，考虑到电池的衰减量会逐年减少，根据测试数据显示公司的锂离子动力电池乘用车具备可推广性。

截至2011年5月份，公司锂离子电池产能0.5GWH，为迎接纯电动客车销量快速增长，纯电动乘用车可能的巨大市场，今年是公司锂离子动力电池产能爬坡的一年，预计到4季度，公司锂离子电池产能将扩充至1.6GWH，年内产能增速为2.2倍。

(3) 智能电网磷酸铁锂电池储能电站

储能电站焕发电池新活力。磷酸铁锂电池具备大功率，充放电次数多，工况稳定的特点。比亚迪致力于电池的存储、充放电功能开发。基于锂离子动力电池组，电量控制系统的储能电站有两个用途：

1) 主要作用是“移峰填谷”，发电站必须预留7%的电量用于高峰期供应，比亚迪磷酸铁锂电池储能电站将储存电力，在高峰期供应，发电站不必再预留7%的电力。通过比亚

迪近 3 年的测试,储能电站充放电次数能够达到 1 天 8 次,一年 3000 次,寿命为 10000 次,可以使用 3 年;

2) 第二个作用是平稳电流,解决风电、潮汐电、太阳能等电流冲击问题,比亚迪储能电站反应速度为 20 毫秒,目前该技术还处于实验测试,收集分析数据阶段,若稳定性得到保证,储能电站应用空间将及其广阔。

公司自建、测试用储能电站已经实验性运转了 3 年,各项数据参数十分健全,经过不断调试,稳定性逐渐加强,反应速度加快。2010 年 8 月公司获得南方电网 3MW 以上储能电站试点项目,已经投入运营,实现销售收入 1,378 万元。若获得南方电网认可,公司储能电站业务可能迅速上量。

(4) 太阳能电池增速显著

太阳能电池快速增长。2008 年公司在河南商洛开始投建太阳能电池和多晶硅项目,总核定产能为多晶硅 1GW,太阳能电池 1GW。目前已投建 100MW 多晶硅,100MW 太阳能电池,100MW 配套组件封装。

2010 年商洛 1 期项目投入使用,当期实现销售收入 7.59 亿元,全部出口海外市场;2010 年底 2 期项目投产。公司主要目标客户为亚欧地区,预计 2011 年以印度为首的亚洲地区增长较快,欧洲受到削减预算影响,采购增速将减缓,但全球总体销量需求增长有保证。考虑到全球产能过剩情况比较严重,成本优势型企业将从乱局中突围。

比亚迪独有的生产工艺“比亚迪法”多晶硅能够大幅度降低生产成本。若该方法经市场检验有效,产品合格,不排除比亚迪重复历史,在太阳能电池领域掀起全球价格战,并迅速占领市场的可能性。

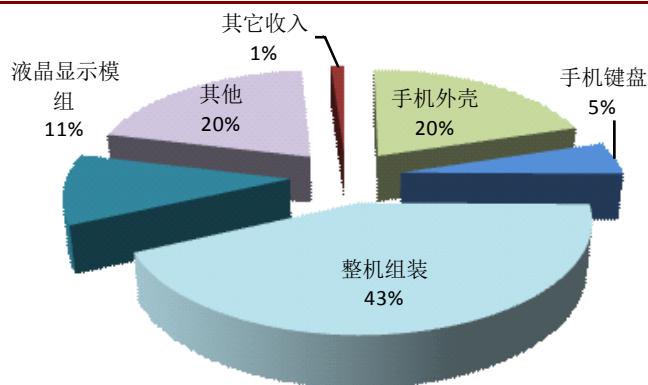
目前比亚迪的太阳能电池已经实现 1 年的销售,但比亚迪法还在实验测试期,对于这一产业革命式的生产工艺,值得重点关注和期待。

四、手机部件、模组及组装业务提供现金流支撑

2003 年公司介入手机部件及组装业务,2010 年销售收入已达到 207 亿元,占比达到 43%;利润贡献 16 亿元,占比达到 44.6%。成为公司的支柱产业之一。

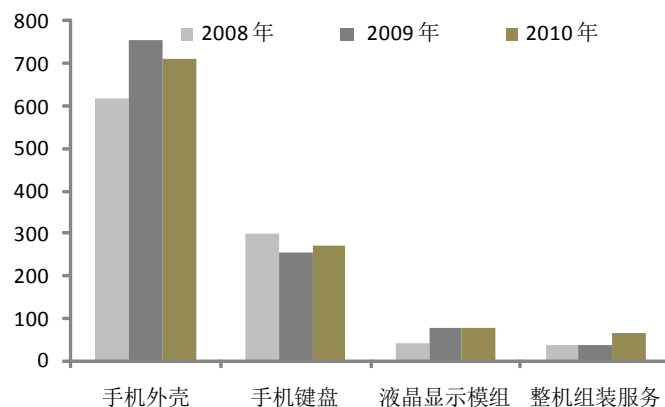
主要客户包括诺基亚、摩托罗拉、华为、中兴等,除了跟随大客户共同成长外,公司目前与 HTC、APPLE 已经开始合作,2010 年对 APPLE 实现 4 亿元销售收入,预计与新客户的收入增长将弥补诺基亚、摩托罗拉的收入下滑,该业务在未来 3 年中将稳定增长。

图4：2010年手机组装及部件收入细分



资料来源：招股说明书，招商证券

图5：手机组装及部件产量细分



资料来源：招股说明书，招商证券

五、整车制造与销售业务处于恢复期

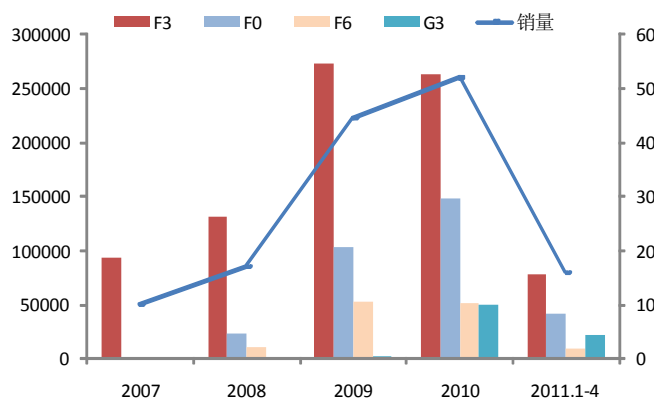
公司 2003 年收购秦川汽车，2005 年大举进入整车制造及销售行业，2010 年实现整车销售 51.98 万辆，销售额 227.3 亿元，销售利润 17.4 亿元。截至 2011 年 4 月，公司共有 9 个车型，19 个品种上市销售。其中主力车型为 F0、F3、F6、G3，收入合计占比达到整车销售收入的 90%。

公司 2010 年整车年产能增长至 80 万辆，预计未来 3 年内没有扩产需求，目前处于逐渐消化产能的过程。2011 年由于市场需求下滑，经销商调整等原因，乘用车销量下滑明显，预计明年将有所好转。

新能源汽车开始发力。F3DM 为 2008 年比亚迪首推的双模油电混合车型，2009 年正式开始销售，截至 2011 年 4 月，合计销售 628 辆；E6 纯电动车 10-11 年合计销售 67 辆。在政府主导下，今年纯电动乘用车开始进入推广期，北京今明两年预计采购和推广纯电动乘用车超过 2000 辆，具备 1 年安全行驶测试的 E6 以及 3 年推广期的 F3DM 将具备承接订单的优势。

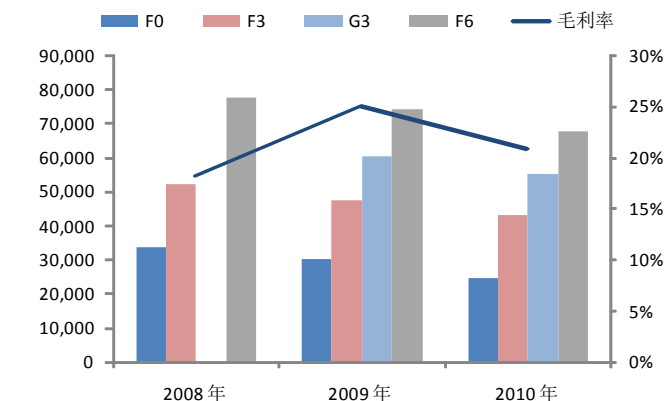
新能源大客 K9 销量逐渐快速增长，目前已接深圳大运会 200 辆订单，预计 2011 年合计可以实现销售 700 辆；公司正在与亚太部分国家商议大客出口事宜，预计明年海外、长沙、深圳等地都会实现新能源大客销售突破。

图6：历史主要车型销量对比



资料来源：CAAM，招商证券

图7：主力车型价格及毛利率对比



资料来源：招股说明书，招商证券

六、募投项目提升技术能力以及产能扩充

锂电池有限公司产能扩充。项目总投资 4 亿元，用于深圳锂电池生产基地购买设备进行产能扩充，新增年产能 1.7 亿只锂离子电池，预计年收入增加 19.55 亿元，净利润率 9%。项目基地龙岗已经开始建设，预计将于 2012 年初提前达产，陆续开始贡献收益。

深圳汽车研发基地提升技术实力，完善配套体系。项目总投资 13.37 亿元，为深圳龙岗坪山汽车研发基地二期工程，主要用于整车及配件生产车间，厂房，设备，研发中心建设。将新增 10 万辆主力车型 F0、F6 的年产能。预计一、二期全部达产共实现年销售收入 143 亿元，净利润率 4.3%。预计 2011 年底开始陆续达产。

西安比亚迪产能扩充及零配件工厂建设。项目总投资 6.5 亿元，用于增加西安比亚迪的整车生产线及品种，增加零配件生产车间，提升配套能力。项目全部达产预计实现销售收入 37.12 亿元，净利润率 5.8%。预计 2012 年初陆续达产。

表2：募投项目情况

	2010 年	2011 年
深圳市比亚迪锂电池有限公司锂离子电池生产项目	28,000	12,000
深圳汽车研发生产基地项目	70,000	44,035
比亚迪汽车有限公司扩大品种及汽车零部件建设项目	39,000	26,205
合计	137,000	82,240

资料来源：招股说明书，招商证券

七、盈利预测与投资建议

1、分业务收入预测

(1) 我们预计未来电池业务增长主要依托：**锂电池，太阳能电池**。汽车用锂离子电池明、后年大规模上量，销售将实现同比正增长；太阳能电池及组装业务增速较快，基于 2010 年订单情况，预计 2011 年收入同比增长 280%以上。

(2) **手机及部件业务关键在与 HTC、APPLE 的市场开拓力度**。若市场开拓符合预期，乐观估计收入增速在 5%以上。

(3) **整车业务今年增速减缓，明、后年增速将提升**。虽然传统汽车收入下滑，但 E6、F3DM、纯电动公交销售增速快速提升，预计 2011 年整车销售收入同比增长 8%。

(4) **2011 年盈利能力下滑**。受到成本上涨，销售不振的影响，公司盈利能力下滑，新增产能集中释放造成折旧摊销费用增加，预计随着明后年产能利用率提升，公司盈利能力有望提升。

表3：分业务预测

销售收入（百万元）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
镍电池	1,448	1,618	1,569	1,618	1,573
锂离子电池	2,585	2,186	2,120	2,186	2,125
太阳能电池及组件	-	759	2,884	5,192	7,787
其它收入	198	441	449	457	468
合计	4,231	5,004	7,023	9,453	11,953
手机外壳	3,296	4,208	4,187	4,174	4,300
手机键盘	1,192	1,024	1,022	1,025	1,046
液晶显示模组	1,808	2,200	2,376	2,566	2,771
整机组装服务	4,990	8,949	9,844	10,828	12,128
其它	3,207	4,185	4,687	5,203	5,775
其它收入	93	232	235	246	258
合计	14,586	20,798	22,351	24,042	26,277
传统车	22,297	22,646	24,458	26,903	30,670
E6	-	-	380	570	855
F3DM	-	-	280	532	771
公交	-	-	1,300	3,250	4,225
合计	22,297	22,646	26,418	31,255	36,521
收入总计	41,114	48,448	55,792	64,751	74,751
收入增速（百分比）	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
镍电池	-35.41%	11.74%	-3.00%	3.10%	-2.80%
锂离子电池	-34.42%	-15.44%	-3.00%	2.30%	2.10%
太阳能电池及组件	-	-	280.00%	80.00%	50.00%
其它收入	127.59%	122.73%	1.80%	1.90%	2.20%
合计	-32.53%	18.27%	40.35%	34.60%	26.44%
手机外壳	20.87%	27.67%	-0.50%	-0.30%	3.00%
手机键盘	-12.80%	-14.09%	-0.20%	0.30%	2.00%
液晶显示模组	2.09%	21.68%	8.00%	8.00%	8.00%
整机组装服务	28.81%	79.34%	10.00%	10.00%	12.00%
其它	48.20%	30.50%	12.00%	11.00%	11.00%
其它收入	-66.90%	149.46%	1.50%	4.30%	5.00%
合计	19.71%	42.59%	7.47%	7.56%	9.30%
传统车	140.50%	1.57%	8.00%	10.00%	14.00%
E6	-	-	-	50.00%	50.00%
F3DM	-	-	-	90.00%	45.00%
公交	-	-	-	150.00%	30.00%
合计增速	140.50%	1.57%	16.65%	18.31%	16.85%
总计增速	48.29%	17.84%	15.16%	16.06%	15.44%
综合毛利率	23.43%	19.14%	16.14%	17.66%	18.24%

资料来源：招股说明书，招商证券

2、行业估值对比

行业可比整车企业 2011 年平均估值 9 倍，多晶硅企业 2011 年平均估值 31 倍。综合考虑整车及配件，新能源电池等业务，我们认为公司合理估值水平为 20-25 倍。

表4: 整车, 多晶硅同行公司估值对比

证券名称	收盘价		EPS		PE		
	2011/6/13	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E
上海汽车	16.90	1.48	1.7	1.87	11.53	10.04	9.13
江淮汽车	9.96	0.9	1.25	1.57	11.13	8.02	6.38
	平均值				11.33	9.03	7.76
天威保变	18.49	0.53	0.64	0.87	34.81	28.83	21.21
拓日新能	13.95	0.33	0.41	0.66	42.67	34.34	21.33
	平均值				38.74	31.58	21.27
比亚迪股份	22.5	1.31	1.00	1.71	20.27	22.5	13.16

资料来源: Wind, 招商证券

3、投资建议

(1) 公司手机电池及组装业务给公司提供现金流支撑。

(2) 整车业务大规模产能扩充期已经结束, 未来将进入收获季。

(3) 磷酸铁锂动力电池及电动车经过 3 年多的测试, 已进入市场推广期, 公司在磷酸铁锂技术路线和产能方面占据先机, 预计纯电动公交将率先放量, E6、F3DM 经过 1-3 年的蛰伏, 将随着我国全面推行纯电动车出租化、私有化的浪潮大规模推向市场。

(4) 河南商洛的太阳能电池组装业务已经上量, 随着产能扩充, 多晶硅提炼法的创新成功, 公司可能创造有一场价格革命, 并快速占领市场, 改变竞争法则。

2011 年将是公司业绩低点, 预计 2012 年随着电动车推广, 太阳能电池及组装上量, 公司业绩将快速提升。目前处于经营低点, 建议申购。

风险提示: 整车行业需求持续下滑, 将拖累公司业绩; 太阳能电池价格持续低位, 欧洲削减预算超预期; 磷酸铁锂电池推广速度慢于预期。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	16852	17553	18160	20343	25359
现金	2345	1993	1500	2653	2876
交易性投资	1	0	0	0	0
应收票据	5716	2756	2790	3238	3738
应收款项	4067	5397	5412	5641	8656
其它应收款	92	239	167	259	224
存货	4405	6538	7917	8019	9193
其他	227	631	374	533	672
非流动资产	23594	35411	41022	47339	49521
长期股权投资	30	59	59	59	59
固定资产	14318	17476	24242	31007	33593
无形资产	2117	4897	4408	3967	3570
其他	7129	12978	12314	12306	12299
资产总计	40446	52963	59183	67681	74880
流动负债	18088	27764	31596	36645	39905
短期借款	284	9796	10865	13272	12640
应付账款	7944	7061	7954	9597	11002
预收账款	3340	2865	3275	3732	4278
其他	6520	8042	9502	10044	11985
长期负债	3331	4048	4219	4936	5848
长期借款	3107	3049	3549	4249	5349
其他	225	999	670	687	499
负债合计	21419	31812	35815	41581	45753
股本	2275	2275	2354	2354	2354
资本公积金	5718	5723	5802	5802	5802
留存收益	8689	10463	12344	14693	17361
少数股东权益	2345	2691	2867	3252	3611
归属于母公司所有者权益	16682	18460	20500	22848	25517
负债及权益合计	40446	52963	59183	67681	74880

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	11981	3139	8465	10366	8892
净利润	3794	2523	1881	3355	3812
折旧摊销	0	0	3143	3949	4496
财务费用	0	0	869	1059	1040
投资收益	0	0	0	0	0
营运资金变动	0	0	2003	1586	(1103)
其它	8188	616	569	416	648
投资活动现金流	(7143)	(12672)	(8814)	(10324)	(6701)
资本支出	0	0	(9468)	(10324)	(6701)
其他投资	(7143)	(12672)	654	0	0
筹资活动现金流	(4245)	9178	(144)	1111	(1968)
借款变动	0	0	861	3107	468
普通股增加	0	0	79	0	0
资本公积增加	0	0	79	0	0
股利分配	0	0	35	(954)	(1208)
其他	(4245)	9178	(1198)	(1042)	(1228)
现金净增加额	593	(355)	(493)	1153	223

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	41114	48448	55793	64751	74752
营业成本	31480	39174	46790	53317	61121
营业税金及附加	674	660	614	712	897
营业费用	1488	2176	2232	2137	2841
管理费用	2774	3306	3403	3950	4635
财务费用	269	370	861	1051	1031
资产减值损失	279	21	0	0	0
公允价值变动	1	0	0	0	0
投资收益	17	26	0	0	0
营业利润	4169	2768	1893	3585	4227
营业外收入	475	549	620	640	653
营业外支出	137	174	183	165	218
利润总额	4506	3142	2330	4060	4662
所得税	428	224	198	365	420
净利润	4078	2919	2132	3694	4243
少数股东损益	285	395	149	332	424
归属于母公司	3794	2523	1983	3362	3819
EPS (元)	1.67	1.11	0.84	1.43	1.62

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
年成长率					
营业收入	48%	18%	15%	16%	15%
营业利润	321%	-34%	-36%	102%	18%
净利润	271%	-33%	-25%	78%	14%
获利能力					
毛利率	23.4%	19.1%	16.1%	17.7%	18.2%
净利率	9.2%	5.2%	3.4%	5.2%	5.1%
ROE	22.7%	13.7%	9.2%	14.7%	14.9%
ROIC	17.7%	8.3%	6.3%	9.6%	10.1%
偿债能力					
资产负债率	53.0%	60.1%	60.5%	61.4%	61.1%
净负债比率	9.0%	26.5%	25.2%	26.6%	24.7%
流动比率	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
速动比率	0.7	0.4	0.3	0.3	0.4
营运能力					
资产周转率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.0
存货周转率	5.6	7.2	6.5	6.7	7.1
应收帐款周转率	12.2	10.2	10.3	11.7	10.5
应付帐款周转率	5.2	5.2	6.2	6.1	5.9
每股资料 (元)					
每股收益	1.67	1.11	0.84	1.43	1.62
每股经营现金	5.27	1.38	3.64	4.40	3.78
每股净资产	7.33	8.11	8.75	9.75	10.89
每股股利	0.00	0.33	0.00	0.43	0.49
估值比率					
PE					
PB					
EV/EBITDA					

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。2009年获水晶球奖项，新财富最佳分析师上榜，2010年获水晶球奖项并获得新财富最佳分析师第三名。

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。

唐楠，上海财经大学硕士，3年汽车供应链产业从业经验，2年汽车行业研究经验，专注于汽车及配件领域研究，挖掘汽车配件强势企业。

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，任何机构和个人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。