



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8月24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

银轮股份 (002126.SZ)

张涵一

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

业绩符合预期, 出口增长抵消成本压力

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	983	896	1,473	1,732	2,259
(+/-)	17%	-9%	64%	18%	30%
主营业务利润	234	266	399	446	544
(+/-)	31%	14%	50%	12%	22%
净利润	44	54	131	143	172
(+/-)	21%	24%	142%	9%	21%
每股盈利(元)	0.33	0.42	1.00	1.10	1.32
(+/-)	21%	24%	142%	9%	21%
市盈率	56.7	45.7	18.9	17.3	14.3
市净率	4.0	3.7	3.0	2.0	1.7
EV/EBITDA	18.0	18.6	10.2	9.8	8.1
净资产收益率	9.2%	10.5%	20.4%	11.3%	12.1%
ROCE	8.2%	8.8%	15.9%	9.4%	9.9%
现金分红收益率	1.8%	1.7%	0.4%	0.4%	0.4%
每股经营现金流(元)	0.7	0.7	1.5	1.3	1.5
股价/经营现金	28.5	28.4	12.5	14.5	12.6

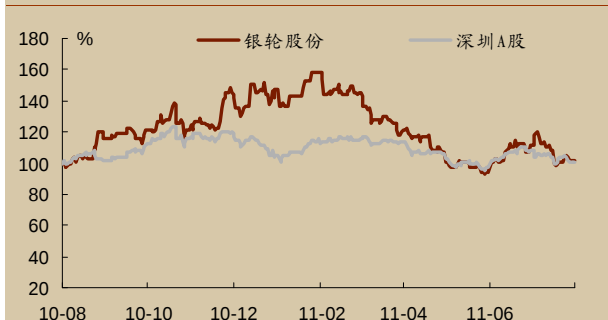
股票信息

当前股价	A股
股票代码	人民币18.98
日成交量(百万股)	002126.SZ
52周最高价/最低价	1.1
发行股数(百万股)	人民币29.423/17.05
其中: 流通股(百万股)	130
总市值(百万元)	116
主要股东(持股比例)	2467
	浙江银轮实业发展股份有限公司 (15.47%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[002126.CH]	-0.89	-6.87	+2.54	-41.96
[A股指数]	-3.62	-8.98	-4.25	-9.75
[中金汽车指数]	-3.90	-10.88	-6.66	-8.83

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 年上半年业绩符合预期

2011 年上半年, 公司实现销售收入 9.07 亿元, 同比增长 24.5%; 实现净利润 0.64 亿元, 同比增长 6.7%, 对应每股收益 0.49 元, 和其前期业绩预告一致。2 季度单季, 公司实现销售收入 4.9 亿元, 同比和环比分别增长 17.4% 和 17.7%, 实现净利润 0.34 亿元, 对应每股盈利 0.26 元, 同比基本持平, 环比增长 12.5%。

正面:

- 获得海外客户认可, 出口收入大幅增长。上半年, 公司内销业务(剔除代理出口)收入为 5.05 亿元, 同比基本持平; 出口业务(含代理出口)收入同比增长 69.9% 至 3.08 亿元, 我们判断出口增长主要由以卡特彼勒为代表的海外巨头认可公司供应能力并提升公司匹配份额所致。
- 受益出口工程机械订单增长, 公司冷却模块收入增加 161.1% 至 1.12 亿元, 毛利率同比提升 6.1 个百分点至 24.8%。

负面:

- 由于成本上升以及国内需求相对低迷, 公司毛利率同比下滑 2.3 个百分点至 23.5%, 其中, 铝冷却器和封条式冷却器毛利率分别同比下滑 9.9 个和 21.3 个百分点至 25.3% 和 21.1%。
- 工资相关成本同比上升 31% 至 0.84 亿元。

发展趋势

持续受益于全球订单转移。公司作为国内最大的热交换系统供应商, 凭借质量、规模和研发优势能够充分受益于全球产业转移, 在康明斯、卡特彼勒等龙头企业认可公司供货能力之后, 预计公司将进一步扩大在工程机械、重卡、农用机械和机车等市场份额。

多点开花, 长期增长值得期待。在传统业务持续提升份额同时, 公司凭借客户资源和生产经验优势切入 SCR、乘用车冷却器和工业冷却器等新领域, 预计将在 2012~2014 年陆续贡献收入及业绩。下游多元化在打开成长空间同时也有利于公司估值提升。

估值与建议

综合考虑到公司成本上升压力以及重卡行业需求状况, 我们小幅下调公司 2011/2012 年盈利预测至每股 1.10 元和 1.32 元, 目前股价对应 2011/2012 年增发摊薄前 PE 分别为 17 倍和 14 倍, 估值处于中小零部件公司低端, 考虑到公司传统业务较强竞争力以及向 SCR、乘用车及工业冷却器市场多元化带来的长期成长, 维持对公司推荐评级。

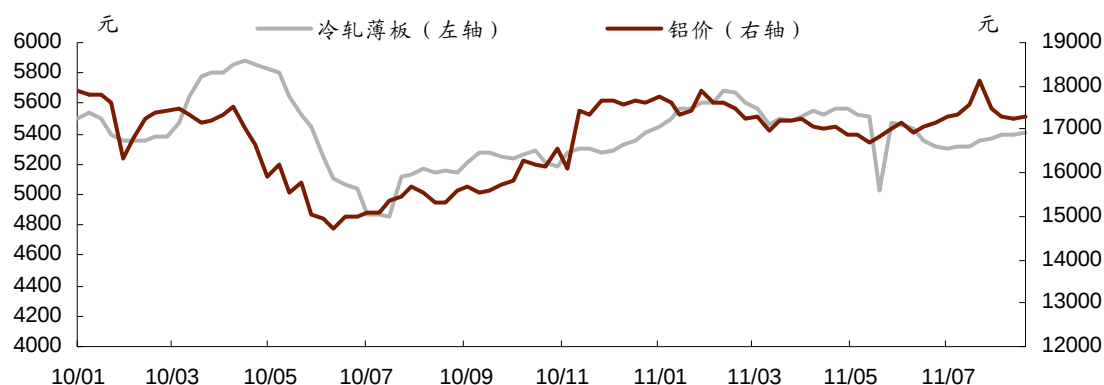
请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

图表 1: 季度盈利分析

百万元	季度数据								半年度数据			中金评论
	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ	YoY	1H10	1H11	YoY	
营业收入	310	418	356	389	416	490	17.7%	17.4%	728	907	24.5%	上半年，公司内销业务（剔除代理出口）收入为5.05亿元，同比基本持平；出口业务（含代理出口）收入同比增长69.9%至3.08亿元
营业成本	226	314	261	268	309	385	24.8%	22.7%	540	694	28.4%	
毛利	84	104	95	121	108	105	-2.4%	1.1%	188	213	13.2%	
销售费用	13	15	14	22	15	15	-0.7%	1.0%	28	30	9.4%	
管理费用	27	37	36	43	41	37	-10.4%	-2.1%	64	77	20.7%	
财务费用	6	7	5	8	6	10	59.2%	55.9%	13	17	30.3%	
资产减值损失	4	-0	-1	6	6	1	-90.7%	n.m	4	7	62.2%	
营业利润	33	44	40	42	38	41	9.3%	-6.5%	77	79	2.4%	
利润总额	32	44	40	43	37	41	10.0%	-6.9%	76	78	2.4%	
所得税	5	8	6	3	5	6	11.4%	-26.7%	13	11	-12.3%	
少数股东损益	2	2	1	2	2	1	-39.8%	-46.5%	4	3	-19.6%	
净利润	26	34	32	38	30	34	12.5%	-0.1%	60	64	6.7%	
股本	130	130	130	130	130	130	0.0%	0.0%	130	130	0.0%	
每股收益	0.20	0.26	0.25	0.30	0.23	0.26	12.5%	-0.1%	0.46	0.49	6.7%	
主要比率												
毛利率	27.0%	24.9%	26.7%	31.2%	25.9%	21.4%	-4.4%	-3.4%	25.8%	23.5%	-2.3%	毛利率同比下降2.3%，主要由于原材料上涨的压力
营业利润率	10.6%	10.5%	11.1%	10.9%	9.1%	8.4%	-0.6%	-2.1%	10.6%	8.7%	-1.9%	
净利润率	8.4%	8.2%	9.0%	9.9%	7.3%	6.9%	-0.3%	-1.2%	8.3%	7.1%	-1.2%	
销售费用率	4.1%	3.6%	4.0%	5.6%	3.7%	3.1%	-0.6%	-0.5%	3.8%	3.4%	-0.5%	
管理费用率	8.6%	8.9%	10.0%	11.0%	9.8%	7.5%	-2.3%	-1.5%	8.8%	8.5%	-0.3%	
有效所得税率	14.3%	18.0%	16.4%	6.5%	13.9%	14.1%	0.2%	-3.8%	16.4%	14.0%	-2.3%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 铝和不锈钢价格走势



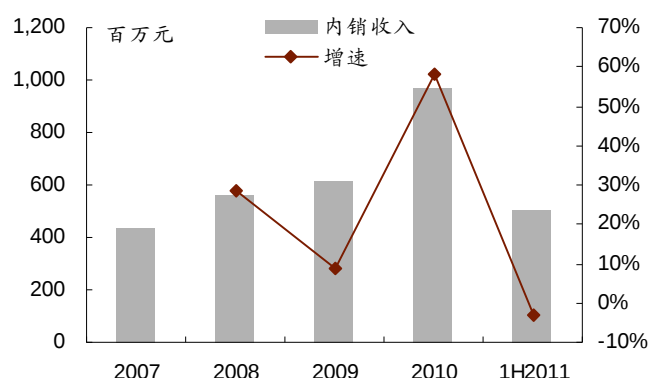
资料来源：万德，中金公司研究部

图表 3: 分产品收入增长及毛利率走势

	2008	2009	2010	1H2011
营业收入				
不锈钢冷却器（含EGR）	393	394	527	268
中冷器	225	185	296	171
冷却器总成	126	89	206	108
铝油冷器	58	66	104	51
冷却模块	38	35	131	112
封条式冷却器	33	31	54	48
管翅式机油冷却器	38	37	28	9
其他产品	49	38	67	32
管壳式冷却器	17	9	16	14
收入增速				
不锈钢冷却器（含EGR）		0.4%	33.7%	-3.9%
中冷器		-18.0%	60.3%	14.9%
冷却器总成		-29.4%	132.2%	8.5%
铝油冷器		14.7%	56.3%	2.2%
冷却模块		-6.6%	268.7%	161.1%
封条式冷却器		-6.1%	73.2%	77.6%
管翅式机油冷却器		-2.5%	-22.9%	-61.4%
其他产品		-23.3%	77.4%	61.8%
管壳式冷却器		-44.2%	68.9%	6.3%
毛利率				
不锈钢冷却器（含EGR）	29.3%	33.2%	34.1%	31.8%
中冷器	22.4%	28.2%	28.1%	24.5%
冷却器总成	14.6%	18.7%	15.8%	8.9%
铝油冷器	19.5%	35.3%	28.7%	25.3%
冷却模块	17.4%	16.2%	19.5%	24.8%
封条式冷却器	31.0%	39.3%	29.8%	21.1%
管翅式机油冷却器	24.3%	32.0%	29.9%	15.2%
其他产品	24.8%	19.8%	8.4%	7.9%
管壳式冷却器	2.0%	5.5%	14.8%	17.9%

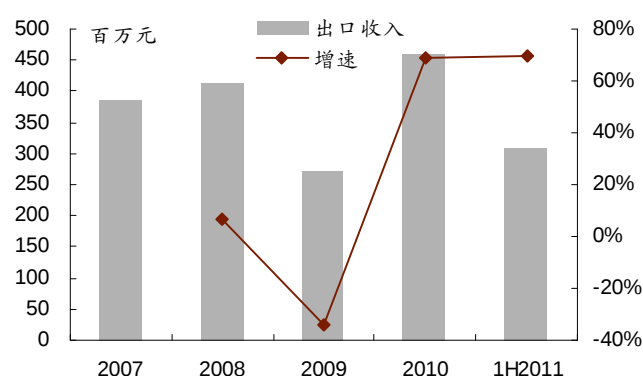
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 公司国内业务收入及增长率



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 公司出口业务收入及增长率



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 6: 权益法核算子公司盈利状况

万元					
权益法公司净利润	股权比例	2008	2009	2010	1H2011
济宁玉柴	18%	-244	-206	-757	-488
浙江玉柴	18%	-13	-116	-317	-167
天台银信	20%		32	809	523
少数股东损益		135	682	654	298

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 7: 盈利预测调整表

(万元)	2010A	2011E			2012E		
	实际值	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
主营业务收入	1,473	1,732	1,732	0.0%	2,259	2,259	0.0%
主营业务成本	1,069	1,270	1,280	0.7%	1,690	1,707	1.0%
主营业务利润	399	455	446	-2.0%	561	544	-3.0%
营业费用	64	74	74	0.0%	95	95	0.0%
管理费用	142	165	165	0.0%	206	206	0.0%
财务费用	25	25	25	0.1%	25	25	0.5%
营业利润	158	182	173	-5.0%	225	208	-7.6%
税前利润	159	185	175	-5.0%	227	210	-7.5%
所得税	22	28	26	-5.0%	34	32	-7.5%
净利润	131	150	143	-5.2%	186	172	-7.7%
每股盈利(元)	1.00	1.16	1.10	-5.2%	1.43	1.32	-7.7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 8: 历史和预测财务数据

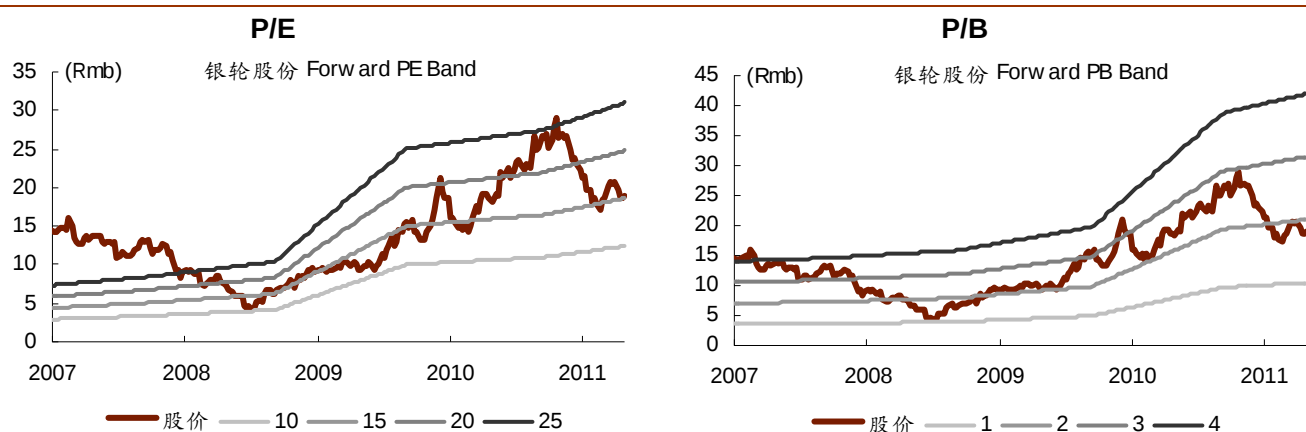
损益表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入净额	837	983	896	1,473	1,732	2,259
主营业务利润	179	234	266	399	446	544
营业费用	-38	-48	-44	-64	-74	-95
管理费用	-69	-90	-101	-142	-165	-206
资产减值损失	0	-12	-36	-10	-9	-11
财务费用	-22	-31	-19	-25	-25	-25
营业利润	49	53	65	158	173	208
投资收益	-	-0	-0	1	2	2
营业外收支净额	1	0	2	-0	0	0
税前利润	50	52	67	159	175	210
所得税	-16	-8	-6	-22	-26	-32
少数股东权益	1	-1	-7	-7	-7	-7
净利润	36	44	54	131	143	172
现金流量表 (百万元)						
经营活动现金流净额	-56	67	67	152	171	196
投资活动现金流净额	-61	-101	-80	-206	-55	-55
融资活动现金流净额	177	26	4	98	496	23
货币资金增加额	60	-8	-9	44	611	164
资产负债表 (百万元)						
流动资产	617	705	724	1,117	1,868	2,287
固定资产	265	311	329	405	427	449
流动负债	468	559	550	836	926	1,152
长期负债	5	41	70	137	195	248
股东权益	450	474	515	639	1,262	1,423
总资产	940	1,093	1,160	1,657	2,435	2,882
财务指标	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
毛利率	21.7%	24.2%	30.2%	27.4%	26.1%	24.5%
息税前利润率	8.6%	8.5%	9.4%	12.4%	11.4%	10.3%
净利润率	4.3%	4.4%	6.0%	8.9%	8.2%	7.6%
净资产收益率	8.0%	9.2%	10.5%	20.4%	11.3%	12.1%
总资产负债率	50.4%	54.9%	53.4%	58.7%	46.1%	48.6%
流动比率	1.3	1.3	1.3	1.3	2.0	2.0
速动比率	0.9	0.9	0.9	1.0	1.6	1.6
应收帐款周转期	121.5	127.0	152.0	134.7	130.5	120.5
存货周转期	108.9	98.6	128.1	98.5	98.5	98.5
分红比例	19.0%	27.6%	9.3%	6.1%	6.1%	6.1%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 9: 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
		11-8-23	百万美元	06A	07A	08A	09A	10A	11E	06A	07A	08A	09A	10A	11E	06A	07A	08A	09A	10A	11E	07A	08A	09A	10A	11E	
中国A股上市公司																											
潍柴动力	CV	40.60	9,783	102.2	33.5	35.0	19.9	10.0	8.2	22.7	10.6	8.5	5.8	3.7	2.4	60.1	17.1	17.8	11.1	8.8	7.9	205%	-4%	76%	99%	21%	42%
中国重汽	CV	16.27	1,067	30.4	9.5	14.4	15.9	10.1	11.6	5.2	3.4	2.7	2.4	2.0	1.9	9.3	4.6	7.5	7.1	5.1	4.5	220%	-34%	-10%	57%	-13%	-5%
宇通客车	CV	20.76	1,687	48.9	28.6	20.3	19.2	12.6	10.1	8.7	4.1	6.4	5.0	4.3	3.6	27.3	15.4	17.9	12.5	11.4	9.9	71%	41%	6%	53%	24%	30%
福田汽车	CV	8.05	2,655	n.a.	43.9	49.1	16.4	10.3	9.7	4.9	3.9	2.5	1.8	1.1	1.9	74.4	23.1	30.6	10.6	7.3	6.4	n.m.	-11%	200%	59%	6%	46%
江铃汽车	CV	22.64	3,055	32.4	25.7	24.9	18.5	11.4	9.3	6.4	5.5	4.8	4.0	3.2	2.6	20.5	19.1	21.2	13.6	11.5	10.1	26%	3%	35%	62%	23%	29%
东风汽车	CV	3.97	1,241	15.8	16.2	25.2	25.0	13.9	9.2	1.6	1.5	1.5	1.5	1.3	1.2	8.0	6.9	26.8	27.7	12.2	7.9	-3%	-36%	1%	80%	51%	15%
江淮汽车	CV/PIV	8.46	1,704	26.5	33.2	191.0	32.5	9.4	10.0	3.6	2.7	2.7	2.5	2.0	1.8	15.4	14.8	20.3	9.1	6.4	5.7	-20%	-83%	488%	246%	-6%	35%
长安汽车	PV	4.32	3,265	40.2	31.3	856.6	18.6	10.3	10.2	3.0	2.8	2.7	2.4	2.0	1.3	18.9	n.a.	n.a.	34.8	14.6	12.1	28%	-96%	4497%	81%	1%	32%
上海汽车	PV	15.38	22,221	118.4	36.4	257.1	25.6	12.3	7.7	3.2	2.7	2.9	2.4	2.1	2.2	58.6	37.3	111.2	33.8	7.5	6.5	71%	-86%	905%	108%	60%	48%
中大股份	Dealer	11.43	1,177	105.6	51.0	35.5	27.2	15.0	12.5	4.3	2.9	3.5	3.1	2.5	2.1	85.6	36.1	13.9	12.4	7.9	6.7	71%	44%	30%	81%	20%	42%
中鼎股份	Parts	12.94	1,205	n.a.	64.1	57.8	38.5	24.8	18.5	n.a.	15.1	16.1	9.2	7.3	5.3	n.a.	45.3	31.9	21.0	14.7	12.3	n.m.	11%	50%	55%	34%	36%
华域汽车	Parts	10.04	4,054	44.3	22.5	25.2	16.9	10.3	8.0	4.7	2.4	3.6	2.1	1.8	1.6	234.7	140.0	34.1	11.6	8.7	7.5	97%	-11%	49%	64%	29%	30%
一汽富维	Parts	26.49	876	n.m.	116.8	29.6	15.8	9.8	9.4	5.1	4.9	4.2	3.4	2.6	2.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	295%	87%	61%	4%	88%
福耀玻璃	Parts	9.23	2,890	30.0	20.2	75.2	16.5	10.3	10.3	6.5	5.2	5.7	4.2	3.2	2.8	20.0	15.1	15.7	10.5	9.2	7.6	49%	-73%	355%	60%	0%	18%
银轮股份	Parts	18.98	386	60.5	68.8	56.7	45.7	18.9	17.3	13.5	5.5	5.2	4.8	3.9	2.0	27.0	24.4	20.0	13.4	10.6	8.9	-12%	21%	24%	142%	9%	54%
平均				46.6	31.3	35.0	18.6	11.4	10.1	4.1	3.4	3.1	2.5	2.1	1.9	27.1	16.3	20.1	11.6	8.7	7.6	71%	-11%	50%	59%	14%	30%
平均-商用车				30.4	27.2	25.0	19.5	10.9	9.8	5.1	3.6	2.7	2.5	2.0	1.9	17.9	15.1	19.1	10.8	8.0	7.2	71%	-19%	20%	60%	18%	29%
平均-乘用车				49.3	36.6	193.9	22.1	11.3	8.9	3.5	3.1	3.0	2.5	2.2	2.0	42.9	25.7	62.2	33.8	7.5	6.5	44%	-64%	491%	62%	14%	40%
平均-零部件				66.2	27.5	43.1	16.6	11.8	10.9	4.7	4.1	3.9	2.9	2.3	1.9	33.8	24.4	31.9	11.6	9.2	7.9	84%	-2%	51%	56%	13%	27%
香港上市公司																											
潍柴动力	CV	34.25	9,783	70.7	23.2	24.2	13.7	6.9	5.7	15.7	7.3	5.9	4.0	2.5	1.7	20.1	5.7	6.0	3.9	3.6	3.2	205%	-4%	76%	99%	21%	42%
成铃汽车	CV	2.39	761	76.4	39.8	34.1	23.9	19.9	16.4	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	92%	17%	43%	20%	22%	25%
华晨汽车	PV	9.10	5,831	n.m.	343.4	411.8	n.m.	35.8	25.9	5.7	5.5	5.5	9.0	5.6	4.4	248.6	47.0	53.5	27.9	59.5	37.7	n.m.	-17%	n.m.	n.m.	38%	91%
吉利汽车	PV	2.22	2,122	36.2	30.1	13.4	10.7	11.6	9.5	15.4	6.5	3.8	2.5	2.0	1.7	n.m.	n.m.	25.8	7.4	5.5	4.8	20%	124%	26%	-8%	22%	33%
广汽集团	PV	8.13	6,410	n.m.	8.3	18.2	15.0	8.8	11.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	1.7	1.4	n.m.	5.3	6.7	5.9	4.0	4.0	n.m.	-54%	21%	70%	-21%	-7%
长城汽车	CV/PIV	10.56	3,708	11.6	25.3	46.2	23.2	8.8	6.6	2.3	3.7	3.5	3.1	2.4	1.8	30.4	21.3	34.8	20.0	7.2	2.4	-54%	-45%	99%	164%	33%	40%
东风汽车	PV	12.32	13,613	41.8	23.1	22.0	13.9	7.9	7.4	6.1	4.9	3.9	3.2	2.3	1.8	12.7	10.5	8.6	5.9	5.3	4.4	81%	5%	58%	76%	7%	33%
中国重汽	CV	4.84	1,714	17.2	9.9	12.4	11.4	7.4	6.0	11.7	1.0	1.0	0.6	0.6	0.6	15.2	10.8	14.7	10.1	8.0	6.8	74%	-21%	10%	54%	23%	13%
中升集团	Dealer	12.78	3,128	135.5	70.4	91.5	42.5	19.4	13.3	3.6	2.9	2.4	2.0	1.7	1.4	100.2	46.6	48.0	27.9	14.1	7.7	93%	-23%	115%	119%	45%	52%
大昌行	Dealer	10.00	2,334	56.2	36.1	32.3	25.6	12.9	11.2	5.0	4.2	3.7	3.3	2.7	2.3	66.6	42.1	21.0	17.8	11.6	8.1	56%	12%	26%	99%	15%	34%
信义玻璃	Parts	4.62	2,154	43.3	25.0	23.7	21.7	10.7	9.2	7.5	4.2	3.8	3.1	2.6	2.2	41.5	24.3	21.3	18.9	9.0	6.8	73%	6%	9%	103%	16%	28%
敏实集团	Parts	9.67	1,335	32.0	23.9	20.2	13.8	10.6	10.0	7.3	2.9	2.6	2.2	1.6	1.4	19.1	12.8	10.6	7.9	n.m.	5.3	34%	18%	47%	31%	6%	24%
平均				42.6	25.2	24.0	15.0	10.6	9.7	6.1	4.2	3.7	3.1	2.1	1.7	30.4	17.1	21.0	10.1	7.6	5.3	73%	0%	43%	76%	21%	33%
平均-商用车				70.7	23.2	24.2	13.7	7.4	6.0	11.7	1.0	1.0	0.8	0.8	0.8	17.6	8.3	10.3	7.0	5.8	5.0	92%	-4%	43%	54%	22%	25%
平均-乘用车				36.2	25.3	22.0	14.5	8.8	9.5	5.9	5.2	3.9	3.2	2.3	1.8	30.4	15.9	25.8	7.4	5.5	4.4	20%	-17%	42%	73%	22%	33%
平均-零部件				37.6	24.4	22.0	17.8	10.6	9.6	7.4	3.5	3.2	2.7	2.1	1.8	30.3	18.6	15.9	13.4	9.0	6.1	53%	12%	28%	67%	11%	26%
欧洲及美国上市公司																											
曼	CV	58.67	12,239	9.4	7.1	7.0	n.m.	12.1	7.9	2.3	1.7	1.6	1.7	1.3	1.1	7.8	5.4	5.9	11.0	9.0	5.0	33%	1%	n.m.	n.m.	52%	-3%
斯堪尼亚	CV	101.20	12,790	13.6	9.5	9.1	71.8	8.9	8.1	3.1	3.3	3.7	3.5	2.3	2.0	7.3	5.2	4.9	9.7	5.1	6.4	44%	4%	-87%	707%	10%	4%
沃尔沃	CV	71.00	23,837	8.8	9.6	14.5	n.m.	13.2	7.8	1.7	1.7	1.7	2.2	1.7	1.4	7.0	7.3	8.4	n.m.	7.7	5.9	-8%	-34%	n.m.	n.m.	70%	6%
帕卡	CV	34.71	12,687	8.7	10.5	12.4	112.0	27.8	13.2	2.9	2.6	2.6	2.5	2.1	1.8	6.2	7.2	7.7	15.4	12.3	8.8	-17%	-16%	-89%	303%	110%	-6%
戴姆勒	CV/PIV	34.05	52,255	9.3	8.9	24.1	n.m.	8.0	6.3	0.9	0.9	1.0	1.2	0.9	0.8	4.6	5.1	6.9	26.4	7.6	6.0	5%	-63%	n.m.	n.m.	26%	9%
菲亚特	CV/PIV	3.99	7,015	4.8	2.6	3.1	n.m.	9.5	5.0	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	3.0	2.5	2.4	5.4	4.5	2.4	85%	-16%	n.m.	n.m.	90%	-15%
雷诺	PV	24.71	10,522	2.2	2.4	11.1	n.m.	1.9	3.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3	8.0	7.2	10.5	13.0	8.0	7.6	-8%	-78%	n.m.	n.m.	-46%	-10%
标志	PV	18.65	6,285	24.2	4.8	n.m.	n.m.	3.7	3.5	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	6.7	5.7	7.7	11.7	5.9	6.0	404%	n.m.	n.m.	n.m.	6%	8%
宝马	PV	51.01	46,826	11.6	10.7	104.1	164.5	10.4	6.8	1.7	1.5	1.6	1.7	1.2	1.1	7.2	6.4	7.1	8.5	5.5	6.1	9%	-90%	-37%	1484%	53%	12%
大众	PV	94.03	65,218	13.3	9.1	7.9	39.7	6.2	4.7	1.4	1.2	1.1	1.1	0.7	0.6	9.0	7.0	7.2	9.8	6.4	5.5	47%	14%	-80%	541%	31%	18%
福特汽车	CV/PIV	10.10	38,382	n.m.	n.m.	n.m.	11.1	5.3	5.2	n.m.	6.2	n.m.	n.m.	5.2	2.8	191.2	7.9	1,616.4	16.1	6.7	8.4	n.m.	n.m.	n.m.	109%	2%	n.m.
通用汽车	CV/PIV	21.65	33,812	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	7.0	5.0	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.9	0.7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.0	1.7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	40%	n.m.
玛格纳	Parts	33.98	8,241	14.0	11.4	107.9	n.m.	8.0																			

图表 10: 历史 P/E 和 P/B 区间



资料来源：彭博资讯，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/或机构投资者提供。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

北京市建国门外大街甲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

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路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

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

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

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



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