



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26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

华域汽车 (600741.SH)

张涵一

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

盈利稳健报表安全, 行业龙头显著低估

2011 年上半年业绩符合预期:

2011 年上半年, 公司实现销售收入 260.34 亿元, 同比增长 27.5%; 实现净利润 15.53 亿元, 同比增长 26.0%, 对应摊薄后每股收益 0.6 元, 符合我们的预期。2 季度单季, 公司实现销售收入 130.07 亿元, 环比基本持平, 同比增长 25.5%, 实现净利润 7.72 亿元, 对应每股盈利 0.3 元, 环比小幅下滑 1.2%, 同比增长 23.7%。

正面:

- **配套优质客户, 销量稳定增长。**2011 年上半年, 公司主要配套客户上海通用、上海大众、一汽大众、神龙汽车和长安福特销量同比分别增长 26.0%、28.0%、15.8%、10.7% 和 7.5%, 增速均高于行业平均水平, 推动公司上半年业绩稳定增长。
- **内外饰件业务快速增长。**2011 年上半年, 公司内外饰件业务实现销售收入 193.40 亿元, 同比增长 17.2%, 实现净利润 9.10 亿元, 同比增长 30.6%; 功能性总成业务实现收入 58.83 亿元, 同比增长 65.1%, 净利润 5.72 亿元, 同比增长 12.0%; 两块业务盈利占公司净利润比重分别为 58.6% 和 36.8%。

负面:

- 受合资企业城建税及教育费附加增加影响, 公司主营业务税金同比增长 299.6% 至 6141 万元。

发展趋势:

受益欧美中高端新车推出, 盈利增长确定性强。下半年凭借全新帕萨特放量, 公司业绩将实现稳定增长。明年迈锐宝和科帕奇等国产新车将推动盈利能力进一步提升。公司作为上海通用和上海大众的主力零部件供应商, 凭借旗下合资公司在行业较强竞争力及客户资源优势, 全年收入和净利润有望实现 20% 以上增长。

悲观预期有待修正, 价值重估值得期待。一方面, 随着公司在行业景气下行时持续表现出较强的业绩, 市场对公司稳定性认识将进一步加深; 另一方面, 旗下亚普汽车上市有望获得较高估值, 市场对公司旗下子公司价值认可程度或将提升。我们认为公司估值有望从 2011 年 9 倍 PE 向上修复至 2012 年 10~12 倍 PE。

估值与建议:

维持公司 2011/2012 年每股 1.26 元和 1.53 元的盈利预测, 目前股价对应 2011/2012 年 PE 分别为 8.3 倍和 6.9 倍, 母公司帐上有约 53 亿元净现金及金融资产 (剔除负债后), 剔除后估值更低。考虑到公司较强的行业地位、确定的业绩增长以及资金的合理运用带来新的业绩增长, 维持对公司推荐的投资评级和 16 元目标价。

主要财务信息

(人民币百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	6,944	24,668	44,063	55,431	65,697
(+/-)	59%	255%	79%	26%	19%
主营业务利润	1,023	3,918	6,887	8,809	10,412
(+/-)	40%	283%	76%	28%	18%
净利润	1,003	1,531	2,513	3,250	3,940
(+/-)	-13%	53%	64%	29%	21%
每股盈利 (元)	0.39	0.59	0.97	1.26	1.53
(+/-)	-13%	53%	64%	29%	21%
市盈率	27.0	17.7	10.8	8.3	6.9
市净率	3.7	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	37.7	12.9	6.6	5.0	4.1
净资产收益率	11.0%	15.5%	18.7%	21.0%	22.3%
ROCE	9.5%	12.4%	13.7%	14.4%	14.6%
现金分红收益率	0.0%	2.6%	2.1%	4.8%	5.8%

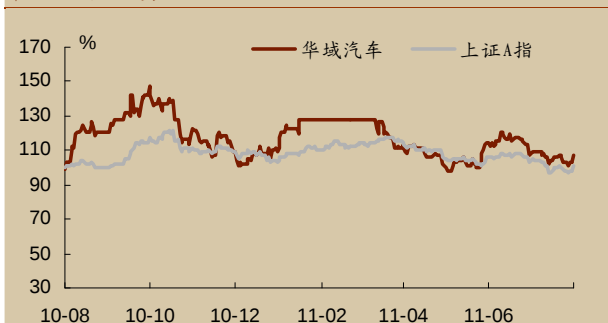
股票信息

	A股
当前股价	人民币 10.48
股票代码	600741.CH
日成交量 (百万股)	9.8
52 周最高价/最低价	人民币 14.9/9.55
发行股数 (百万股)	2583
其中: 流通股 (百万股)	1473
总市值 (百万元)	27072
主要股东 (持股比例)	上海汽车工业(集团)总公司 (60.1%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[600741.CH]	+3.46	-0.57	+3.25	+2.64
[A股指数]	+2.18	-2.73	-4.61	-6.87
[中金汽车指数]	+2.15	-4.92	-2.62	-6.31

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

图表 1: 季度盈利分析

人民币百万元	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	10,058	10,361	10,914	12,731	13,027	13,007	-0.2%	25.5%	20,419	26,034	27.5%	上半年公司主要配套客户销量稳定增长，上海通用和上海大众销量同比分别增长26%和28%
营业成本	8,472	8,734	9,172	10,754	10,900	10,945	0.4%	25.3%	17,206	21,845	27.0%	
营业税金及附加	10	5	5	23	37	25	-32.5%	397.5%	15	61	299.6%	主要因为合资公司所缴城建税及教育费附加所致
毛利	1,575	1,622	1,737	1,953	2,090	2,037	-2.5%	25.6%	3,198	4,128	29.1%	
销售费用	112	130	154	243	163	151	-7.5%	16.6%	241	315	30.4%	
管理费用	643	663	790	755	761	811	6.6%	22.4%	1,305	1,572	20.4%	
财务费用	2	-17	3	-13	-13	-20	54.9%	18.7%	-15	-34	123.4%	
投资收益	366	408	427	361	451	393	-12.9%	-3.6%	774	845	9.2%	
营业利润	1,174	1,242	1,222	1,304	1,638	1,475	-9.9%	18.8%	2,416	3,112	28.8%	
营业外收入	12	8	28	28	15	47	223.5%	497.0%	20	62	213.5%	
营业外支出	2	2	10	21	9	5	-42.8%	130.6%	5	13	199.0%	
利润总额	1,183	1,247	1,240	1,311	1,644	1,517	-7.7%	21.6%	2,431	3,161	30.0%	
所得税	137	144	137	78	213	152	-28.5%	5.4%	281	365	29.6%	
少数股东权益	437	479	449	606	650	593	-8.7%	23.7%	917	1,243	35.6%	
净利润	609	624	654	627	781	772	-1.2%	23.7%	1,233	1,553	26.0%	
每股收益(元)	0.24	0.24	0.25	0.24	0.30	0.30	-1.2%	23.7%	0.48	0.60	26.0%	
财务比率												
毛利率	15.7%	15.7%	15.9%	15.3%	16.0%	15.7%	-0.4%	0.0%	15.7%	15.9%	0.2%	
营业利润率	11.7%	12.0%	11.2%	10.2%	12.6%	11.3%	-1.2%	-0.6%	11.8%	12.0%	0.1%	
销售费用率	1.1%	1.3%	1.4%	1.9%	1.3%	1.2%	-0.1%	-0.1%	1.2%	1.2%	0.0%	
管理费用率	6.4%	6.4%	7.2%	5.9%	5.8%	6.2%	0.4%	-0.2%	6.4%	6.0%	-0.4%	
财务费用率	0.0%	-0.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	
有效所得税率	11.6%	11.6%	11.1%	6.0%	12.9%	10.0%	-2.9%	-1.5%	11.6%	11.5%	0.0%	
净利率	6.1%	6.0%	6.0%	4.9%	6.0%	5.9%	-0.1%	-0.1%	6.0%	6.0%	-0.1%	

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 分产品收入及利润水平

收入(百万元)	2009	2010	1H2011	上半年同比增速
内外饰件类	19,044	35,838	19,340	17.2%
功能性总成件类	4,976	7,445	5,883	70.0%
热加工类	648	780	810	76.3%
合计	24,668	44,063	26,034	27.5%
毛利率				
内外饰件类	16.8%	16.1%	17.0%	0.5%
功能性总成件类	13.9%	14.7%	13.8%	0.6%
热加工类	8.8%	10.9%	11.6%	1.6%
合计	16.0%	15.7%	16.1%	0.4%
净利润				
内外饰件类	771	1,388	910	30.6%
功能性总成件类	722	1,054	572	12.0%
热加工类	38	72	71	25.2%
合计	1,531	2,513	1,553	22.8%
净利润率				
内外饰件类	4.0%	3.9%	4.7%	0.5%
功能性总成件类	14.5%	14.2%	9.7%	-5.0%
热加工类	5.9%	9.2%	8.7%	-3.6%
合计	6.2%	5.7%	6.0%	-0.2%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 主要合资、联营公司收入情况

合资/联营公司	持股比例 (%)	2009年收入(亿元)	2010年收入(亿元)	2011年上半年收入(亿元)	上半年同比变化
天合	50	9.1	12.5	6.8	7.1%
采埃孚	49	23.5	30.9	15.8	8.2%
小系车灯	50	37.2	55.7	31.9	19.2%
法雷奥	50	17.2	23.8	12.4	9.0%
皮尔博格	50	11.7	19.8	10.6	-1.3%
纳铁福	35	25.8	38.5	22.9	20.7%
贝洱热系统	50	14.9	21.3	11.3	13.0%
亚普汽车	34	16.3	24.8	15.1	34.9%
上海博泽	40	9.8	14.2	7.5	18.0%

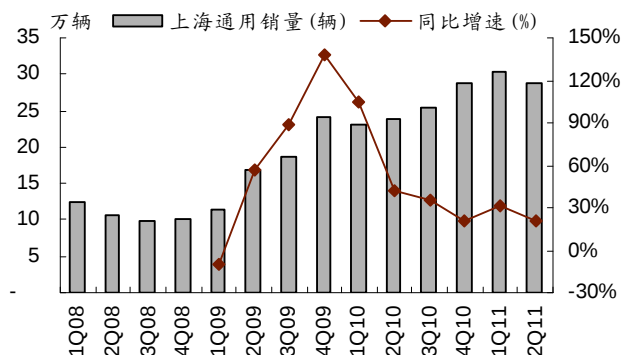
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 母公司报表资产负债项目一览

(百万元)	2007 年报	2008 年报	2009 年报	2010 年报	2011 中报
资产:					
流动资产:					
货币资金	131	182	2,709	2,518	2,295
应收股利		40	250	187	534
其他流动资产			1,566	1,728	1,260
流动资产合计	820	987	4,525	4,439	4,102
非流动资产:					
可供出售金融资产	2,454	861	1,563	2,201	2,434
长期股权投资	1,939	1,970	7,375	7,875	8,362
非流动资产合计	4,412	2,847	8,948	10,076	10,796
资产总计	5,232	3,834	13,473	14,515	14,898
负债:					
流动负债:					
短期借款	927	370	0	100	100
流动负债合计	997	1,064	95	139	136
非流动负债:					
递延所得税负债	430		378	519	577
非流动负债合计	450	215	378	519	577
负债合计	1,447	1,279	473	658	714
所有者权益:					
实收资本	1,227	1,473	2,583	2,583	2,583
资本公积金	2,132	649	8,591	9,015	9,192
盈余公积金	263	275	414	536	536
未分配利润	163	158	1,411	1,723	1,873
所有者权益合计	3,785	2,555	13,000	13,856	14,184

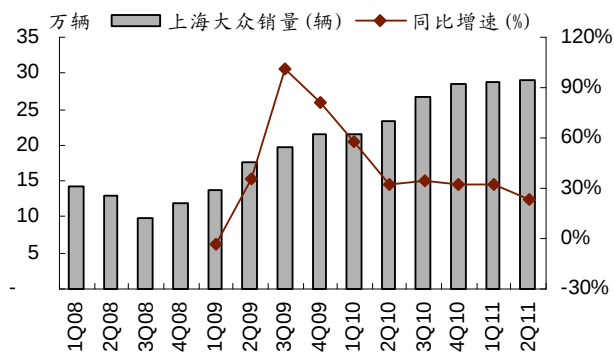
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 5: 上海通用季度销量及增速



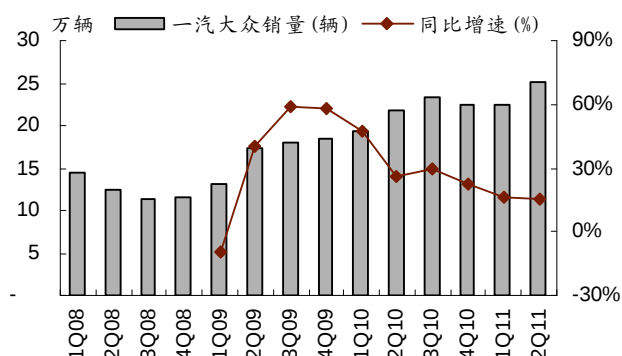
资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

图表 6: 上海大众季度销量及增速



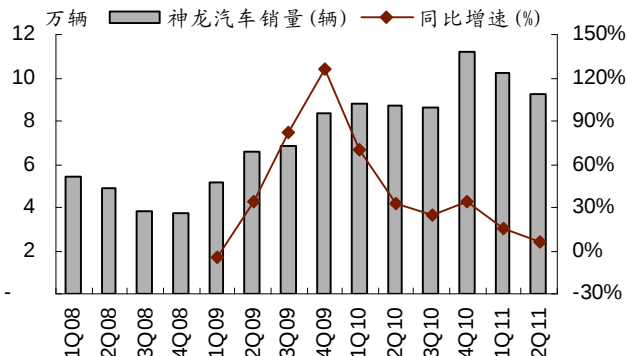
资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

图表 7: 一汽大众季度销量及增速



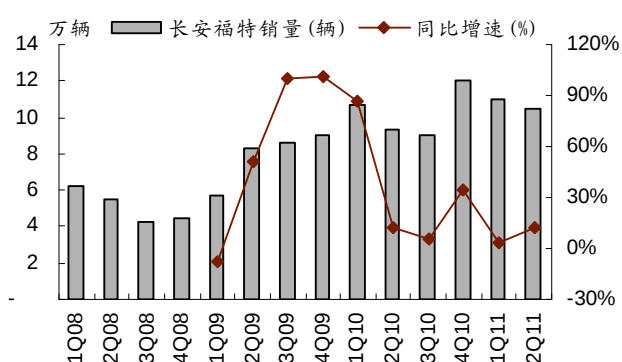
资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

图表 8: 神龙汽车季度销量及增速



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

图表 9: 长安福特季度销量及增速



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

图表 10: 历史和预测财务数据

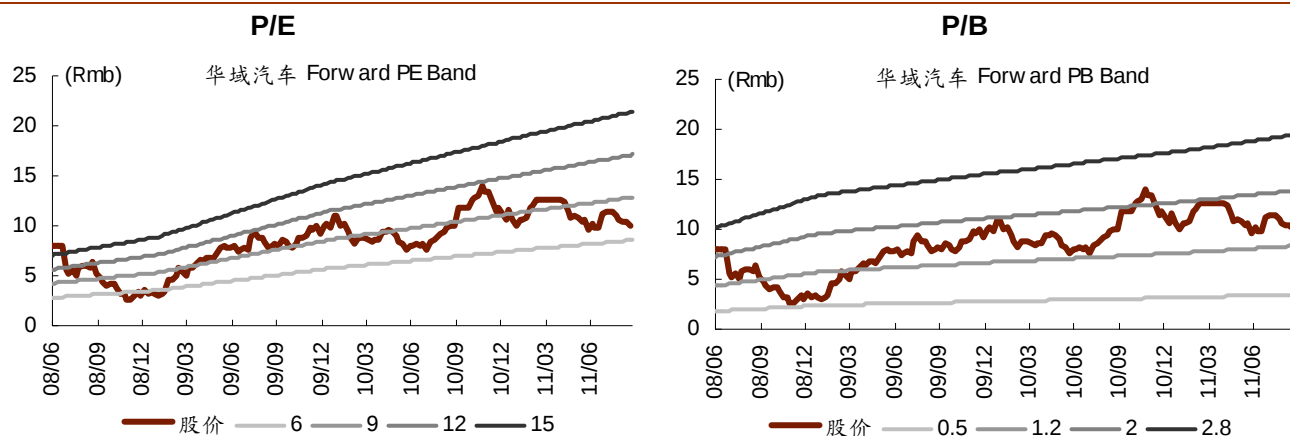
损益表 (百万元)	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入净额	4,380	6,944	24,668	44,063	55,431	65,697
主营业务利润	732	1,023	3,918	6,887	8,809	10,412
营业费用	-74	-100	-325	-638	-742	-876
管理费用	-568	-561	-1,904	-2,851	-3,698	-4,300
税前利润	1,313	1,246	2,717	4,982	5,997	7,152
所得税	-95	-98	-172	-497	-706	-848
净利润	1,150	1,003	1,531	2,513	3,250	3,940
现金流量表 (百万元)						
经营活动现金流净额	-2,127	-120	-53	4,494	3,962	5,341
投资活动现金流净额	(5)	117	196	(295)	(63)	(29)
融资活动现金流净额	311	53	2,384	(1,353)	(491)	(1,081)
货币资金增加额	-1,822	50	2,528	2,847	3,409	4,231
资产负债表 (百万元)						
货币资金	855	182	2,709	5,556	8,965	13,196
应收款项	3,012	1,225	6,191	8,570	9,414	11,157
存货	716	1,104	2,238	3,470	4,319	5,119
流动资产	5,684	4,349	16,487	23,186	28,566	35,476
长期投资	4,429	4,361	4,495	4,655	5,336	6,235
固定资产	1,383	2,093	3,904	4,598	4,856	5,038
无形资产和其他资产	140	190	690	666	612	533
流动负债	1,712	2,670	11,356	15,348	17,525	20,613
长期负债	1,180	499	495	644	738	832
少数股东权益	348	792	2,897	4,847	6,889	9,253
股东权益	11,006	7,303	12,405	14,510	16,460	18,823
总资产	14,247	11,263	27,528	35,868	42,131	50,041
财务指标						
主营业务利润率	16.7%	14.7%	15.9%	15.6%	15.9%	15.8%
息税前利润率	2.1%	5.2%	6.8%	7.7%	7.9%	8.0%
净利润率	26.3%	14.4%	6.2%	5.7%	5.9%	6.0%
净资产收益率	10.4%	13.7%	12.3%	17.3%	19.7%	20.9%
总资产收益率	10.3%	7.9%	7.9%	7.9%	8.3%	8.5%
总资产负债率	20.3%	28.1%	44.4%	46.0%	44.6%	43.9%
净资产负债率	-4.9%	-9.8%	10.1%	26.4%	43.5%	59.4%
流动比率	3.3	1.6	1.5	1.5	1.6	1.7

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 11: 可比公司估值表

公司名称	类别	股价		市值 百万美元	市盈率				市净率				EV/EBITDA				EPS 增长率 %				CAGR
		11-8-25			09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	09A	10A	11E	12E	
中国A股上市公司																					
潍柴动力	CV	41.37	9,936	20.2	10.2	8.4	7.1	5.9	3.7	2.5	1.8	11.3	8.9	8.1	8.1	76%	99%	21%	18%	30%	
中国重汽	CV	16.86	1,107	16.5	10.5	12.1	10.3	2.5	2.0	1.9	1.8	7.3	5.3	4.6	4.6	-10%	57%	-13%	17%	13%	
宇通客车	CV	21.36	1,738	19.7	12.9	10.4	7.7	5.1	4.5	3.7	3.0	12.9	11.7	10.1	10.1	6%	53%	24%	36%	27%	
福田汽车	CV	8.28	2,734	16.8	10.6	11.1	9.0	4.3	2.2	1.9	1.7	10.9	7.5	6.6	6.6	200%	59%	-4%	24%	17%	
江铃汽车	CV	23.57	3,184	19.3	11.9	9.6	7.7	4.2	3.3	2.7	2.2	14.2	11.9	10.5	10.5	35%	62%	23%	25%	26%	
东风汽车	CV	4.09	1,280	25.7	14.3	9.5	8.1	1.5	1.4	1.3	1.2	28.9	12.7	8.3	8.3	1%	80%	51%	17%	34%	
江淮汽车	CV/PV	8.58	1,730	32.9	9.5	10.1	8.6	2.6	2.1	1.8	1.5	9.2	6.5	5.8	5.8	488%	246%	-6%	17%	40%	
长安汽车	PV	4.46	3,374	19.2	10.6	10.5	8.7	2.5	2.0	1.4	1.2	36.0	15.1	12.5	12.5	4497%	81%	1%	21%	22%	
上海汽车	PV	15.98	23,113	26.6	12.8	8.0	7.0	2.5	2.2	2.3	2.0	35.2	7.8	6.8	6.8	905%	108%	60%	15%	40%	
中大股份	Dealer	11.67	1,203	27.8	15.4	12.8	11.3	3.2	2.6	2.2	1.9	12.6	8.0	6.9	6.9	30%	81%	20%	13%	25%	
中鼎股份	Parts	13.00	1,212	38.7	24.9	18.6	14.7	9.2	7.3	5.4	4.0	21.1	14.7	12.4	12.4	50%	55%	34%	27%	27%	
华域汽车	Parts	10.48	4,236	17.7	10.8	8.3	6.9	2.2	1.9	1.6	1.4	12.1	9.1	7.9	7.9	49%	64%	29%	21%	27%	
一汽富维	Parts	27.30	904	16.3	10.1	9.7	7.9	3.5	2.6	2.1	1.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	87%	61%	4%	22%	20%	
福耀玻璃	Parts	9.54	2,990	17.1	10.7	10.7	8.7	4.4	3.3	2.9	2.5	10.8	9.4	7.8	7.8	355%	60%	0%	23%	18%	
银轮股份	Parts	19.10	389	46.0	19.0	17.4	14.4	4.8	3.9	2.0	1.7	13.8	10.9	9.2	7.4	24%	142%	9%	21%	34%	
平均				19.3	11.9	10.5	8.7	2.7	2.2	1.9	1.8	12.1	8.9	7.9	7.8	50%	59%	14%	17%	20%	
平均-商用车				20.0	11.2	10.3	8.4	3.4	2.1	1.9	1.8	11.1	8.2	7.3	7.3	29%	60%	18%	18%	26%	
平均-乘用车				22.9	11.7	9.2	8.3	2.6	2.2	2.1	1.9	35.2	7.8	6.8	6.8	491%	62%	14%	7%	17%	
平均-零部件				16.9	12.1	11.3	10.4	3.0	2.4	1.9	1.7	12.1	9.4	7.9	7.9	51%	56%	13%	10%	18%	
香港上市公司																					
潍柴动力	CV	34.10	9,936	13.7	6.9	5.7	4.8	4.0	2.5	1.7	1.2	11.9	6.2	13.9	11.7	76%	99%	21%	18%	30%	
庆铃汽车	CV	2.48	790	24.8	20.7	17.0	14.6	0.9	0.9	0.9	0.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	43%	20%	22%	16%	14%	
华晨汽车	PV	8.26	5,294	n.m.	32.5	23.4	17.2	8.2	6.5	5.1	4.0	25.5	54.2	36.3	31.3	n.m.	n.m.	39%	36%	n.m.	
吉利汽车	PV	2.16	2,065	10.4	11.3	9.4	8.0	2.4	1.9	1.6	1.4	7.2	5.4	4.7	3.9	26%	-8%	20%	18%	7%	
广汽集团	PV	8.39	6,616	15.5	9.1	11.7	9.1	n.m.	2.0	1.7	1.5	6.2	4.2	4.2	3.4	21%	70%	-22%	28%	14%	
长城汽车	CV/PV	10.42	3,660	22.9	8.7	6.5	5.2	3.1	2.3	1.8	1.4	19.8	7.1	2.4	2.2	99%	164%	33%	26%	45%	
东风汽车	PV	12.14	13,417	13.7	7.8	7.3	6.4	3.1	2.3	1.8	1.5	6.1	3.7	3.7	3.2	58%	76%	7%	14%	21%	
中国重汽	CV	4.94	1,750	11.6	7.6	6.1	4.3	0.7	0.6	0.6	0.5	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	10%	54%	23%	41%	28%	
中升集团	Dealer	12.50	3,060	41.5	19.0	13.0	9.1	2.0	1.7	1.4	1.4	27.3	13.8	7.5	5.5	115%	119%	45%	43%	46%	
大昌行	Dealer	10.00	2,334	25.6	12.9	11.2	9.0	3.3	2.7	2.3	1.9	17.8	11.6	8.1	6.7	26%	99%	15%	24%	30%	
信义玻璃	Parts	4.50	2,098	21.1	10.4	9.0	7.1	3.0	2.5	2.2	1.9	18.5	8.8	6.7	5.3	9%	103%	16%	27%	31%	
敏实集团	Parts	8.74	1,207	12.5	9.6	9.0	7.7	2.0	1.4	1.3	1.1	6.8	5.3	4.7	3.9	47%	31%	6%	16%	13%	
平均				15.5	10.0	9.2	7.8	3.0	2.2	1.7	1.4	14.8	6.7	5.7	4.6	43%	76%	21%	25%	28%	
平均-商用车				13.7	7.6	6.1	4.8	0.9	0.9	0.9	0.8	11.9	6.2	13.9	11.7	43%	54%	22%	18%	28%	
平均-乘用车				14.6	9.1	9.4	8.0	3.1	2.3	1.8	1.5	7.2	5.4	4.2	3.4	42%	73%	20%	26%	18%	
平均-零部件				16.8	10.0	9.0	7.4	2.5	2.0	1.7	1.5	12.6	7.0	5.7	4.6	28%	67%	11%	21%	22%	
欧洲及美国上市公司																					
曼	CV	60.65	12,686	n.m.	12.5	8.2	8.0	1.8	1.5	1.3	1.2	11.3	9.2	5.2	5.2	n.m.	n.m.	52%	3%	n.m.	
斯堪尼亚	CV	109.90	13,922	77.9	9.7	8.8	8.6	3.8	2.9	2.5	2.1	10.3	5.4	6.8	6.6	-87%	707%	10%	2%	73%	
沃尔沃	CV	74.35	25,042	n.m.	13.9	8.2	6.7	2.3	2.1	1.7	1.5	n.m.	7.9	6.0	5.4	n.m.	n.m.	70%	21%	n.m.	
帕卡	CV	36.43	13,316	117.5	29.1	13.9	10.2	2.6	2.5	2.2	1.9	16.0	12.8	9.2	7.2	-89%	303%	110%	36%	84%	
戴姆勒	CV/PV	37.03	56,951	n.m.	8.7	6.9	6.2	1.3	1.1	1.0	0.9	27.5	7.9	6.3	5.8	n.m.	n.m.	26%	11%	n.m.	
菲亚特	CV/PV	4.46	7,871	n.m.	10.6	5.6	4.5	0.5	0.5	0.5	0.4	5.6	4.7	2.5	1.9	n.m.	n.m.	90%	24%	n.m.	
雷诺	PV	26.70	11,393	n.m.	2.1	3.9	3.1	0.5	0.4	0.3	0.3	13.2	8.2	7.7	7.4	n.m.	n.m.	-46%	26%	n.m.	
标志	PV	19.94	6,734	n.m.	4.0	3.7	3.1	0.4	0.3	0.3	0.3	11.8	6.0	6.0	5.6	n.m.	n.m.	7%	19%	n.m.	
宝马	PV	55.27	50,857	178.3	11.3	7.3	7.3	1.8	1.6	1.3	1.2	8.8	5.7	6.3	6.4	-37%	1484%	53%	0%	122%	
大众	PV	102.25	71,090	43.2	6.7	5.1	5.2	1.2	1.0	0.8	0.7	10.1	6.6	5.7	5.4	-80%	541%	31%	-1%	70%	
福特汽车	CV/PV	10.45	39,708	11.5	5.5	5.4	5.6	n.m.	n.m.	5.4	2.8	16.3	6.8	8.5	7.6	n.m.	109%	2%	-4%	19%	
通用汽车	CV/PV	22.37	34,937	3.8	n.m.	n.m.	n.m.	0.9	0.7	0.6	n.m.	n.m.	2.1	1.8	1.7	30%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
玛格纳	Parts	36.41	8,813	n.m.	8.6	7.7	7.1	1.1	1.1	1.0	0.9	17.7	3.9	3.5	3.1	n.m.	n.m.	11%	9%	n.m.	
博格华纳	Parts	68.40	7,497	297.4	20.7	15.5	12.4	3.7	3.4	3.0	2.3	23.9	11.4	8.0	6.8	n.m.	1339%	33%	25%	121%	
奥托立夫	Parts	53.61	4,786	446.8	7.9	7.8	7.2	1.9	1.7	1.4	1.3	12.9	4.3	4.1	3.7	-95%	5542%	2%	7%	180%	
爱尔特克特	Parts	16.51	1,509	28.5	14.9	12.2	9.7	3.1	2.1	1.9	1.7	9.6	6.5	5.8	5.0	-16%	91%	22%	26%	31%	
法雷奥	Parts	33.22	3,770	n.m.	6.8	6.0	5.3	2.0	1.5	1.2	1.0	5.3	2.8	2.7	2.5	n.m.	n.m.	14%	12%	n.m.	
平均				77.9	9.2	7.5	6.9	1.8	1.5	1.3	1.2	11.6	6.3	5.9	5.4	-80%	624%	24%	11%	79%	
平均-商用车				97.7	13.2	8.5	8.3	2.4	2.3	2.0	1.7	11.3	8.6	6.4	6.0	-88%	505%	61%	12%	79%	
平均-乘用车				27.3	6.7	5.4	5.2	0.9	0.7	0.7	0.7	11.8	6.3	6.1	5.7	-37%	541%	26%	11%	70%	
平均-零部件				297.4	8.6	7.8	7.2	2.6	1.9	1.7	1.5	11.5	5.2	4.7	4.2	-55%	1339%	14%	12%	121%	
日本上市公司																					
五十铃	CV	318	6,997	64.1	10.4	8.5	7.9	1.8	1.6	1.4	1.2	13.8	5.6	5.4	4.5	n.m.	514%	22%	8%	69%	
日野汽车	CV	403	3,003	n.m.	n.m.	18.0	10.3	1.1	1.2	1.1	1.0	7.8	5.2	5.1	4.3	n.m.	n.m.	n.m.	74%	n.m.	
日产	PV	673	39,454	64.7	8.8	9.0	7.0	1.0	1.0	0.9	0.8	6.4	5.4	6.4	5.4	n.m.	635%	-2%	30%	75%	
丰田	CV/PV	2,764	123,588	41.4	21.2	18.8	10.5	0.8	0.8	0.8	0.8	12.0	11.4	13.2	9.4	n.m.	95%	13%	80%	41%	
马自达	PV	160	3,694	n.m.	n.m.	n.m.	12.1	0.6	0.7	0.7	0.6	3.4	3.4	9.0	6.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
本田	PV	2,443	57,388	16.5	8.3	13.9	8.2	1.0	1.0	0.9	0.9	7.4	6.5	8.7	6.2	96%	100%	-41%	71%	19%	
铃木	PV	1,535	11,168	24.5	19.0	15.5	13.0	0.9	0.9	0.9	0.8	3.2	2.9	3.1	2.6	2%	29%	23%	19%	17%	
电装	Parts	2,366	27,125	26.0	13.3	16.5	9.9	1.0	1.0	0.9	0.9	4.6	4.5	4.8	3.8	n.m.	95%	-19%	67%	27%	
爱信精机	Parts	2,432	9,294	41.2	9.8	10.8	8.0	1.0	1.0	0.9	0.9	3.8	3.5	3.5	3.0	n.m.	319%	-9%	35%	51%	
丰田纺织	Parts	1,060	2,580	28.6	17.1	12.8	7.9	1.2	1.2	1.1	1.0	3.9	3.4	3.5	2.9	n.m.	67%	34			

图表 12: 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