



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29日

汽车及零部件

研究部

陈鹏扬

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080210090002

chenpy@cicc.com.cn

郑栋 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208030081

zhengd@cicc.com.cn

审慎推荐

中国重汽(000951.SZ)

需求低迷盈利下探, 等待行业复苏机会

2011年上半年业绩符合预期:

2011年上半年, 公司实现销售收入 160.95 亿元, 同比下滑 2.8%; 实现净利润 3.03 亿元, 同比下滑 45.2%, 对应摊薄后每股收益 0.72 元, 符合我们的预期。2 季度单季, 公司实现销售收入 91.94 亿元, 同比下滑 12.9%, 环比增长 33.2%, 实现净利润 2.09 亿元, 对应每股盈利 0.50 元, 同比下滑 44.7%, 环比增长 124.0%。上半年公司共计提了 0.82 亿元资产减值损失。

正面:

- 销量同比基本持平。上半年, 公司销售重卡 6.17 万辆, 同比增长 1.0%, 销售状况略好于行业水平。2 季度公司重卡销售 3.66 万辆, 同比下滑 6.0%。
- 桥箱公司盈利小幅增长 6%, 盈利贡献提升至 57%, 体现出核心零部件业务对原材料波动较强的抵御能力。
- 期间费用率同比下降 1.0 个百分点至 4.7%。

负面:

- 需求成本双重压力, 毛利率大幅下滑; 在需求低迷以及原材料成本上升双重压力下, 公司上半年毛利率同比下滑 2.1 个百分点至 8.9%。

发展趋势:

3 季度重卡业务依旧在低位反弹, 4 季度反弹高度有赖经济走势进一步明朗。在经历 7 月份销售低点后, 预计公司销量将从 8 月份起开始反弹, 但受制于国内较弱经济走势以及下半年自卸车的传统淡季, 预计整体反弹力度有限, 同比仍将呈现下滑。

下行风险逐渐消化, 期待明年盈利弹性。在成本和需求双重冲击下, 公司毛利率和 ROE 均低于近年平均水平, 尽管 3 季度仍有一定下行空间, 但在行业需求回暖后, 明年盈利或具备向上弹性。

盈利预测:

下调公司 2011/2012 年盈利预测至每股 1.30 元和 1.60 元。

估值与建议:

目前股价对应 2011 年 PE 和 PB 分别为 12.9 倍和 2.0 倍, PE 估值处于行业中端, PB 估值低于其历史平均水平 (2.6 倍)。短期来看, 公司在成本压力持续高位以及宏观政策收紧下盈利能力较难明显改善; 但公司行业地位依旧稳定, 且产能扩张较小, 待行业需求转好时公司将面临较大盈利弹性, 维持公司审慎推荐评级, 长期投资者可择机介入。

张涵一

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208120091

zhanghy2@cicc.com.cn

主要财务信息

(百万元)	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入	19,193	20,361	28,904	33,468	37,925
(+/-)	11%	6%	42%	16%	13%
主营业务利润	1,655	1,638	2,834	3,239	3,797
(+/-)	-22%	-1%	73%	14%	17%
净利润	473	428	673	546	669
(+/-)	-34%	-10%	57%	-19%	23%
每股盈利 (元)	1.13	1.02	1.60	1.30	1.60
(+/-)	-49%	-10%	57%	-19%	23%
市盈率	14.9	16.5	10.5	12.9	10.5
市净率	2.83	2.47	2.02	1.95	1.82
EV/EBITDA	8.47	7.84	6.70	6.71	5.85
净资产收益率	21.0%	16.0%	21.2%	15.4%	17.9%
ROCE	15.1%	10.9%	14.2%	11.2%	12.2%
每股经营现金流(元)	(0.2)	0.8	0.7	5.3	2.6
股价/经营现金	(80.0)	21.4	22.8	3.2	6.4

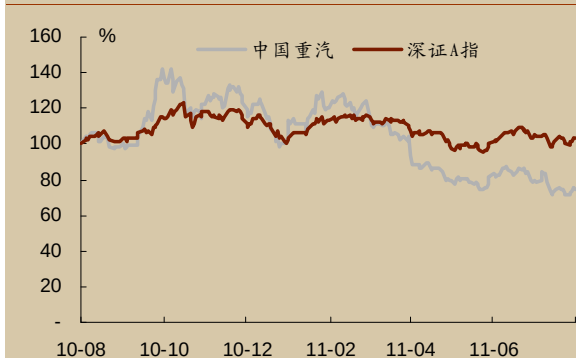
股票信息

A股	
当前股价	人民币16.8
股票代码	000951.CH
日成交量(百万股)	2.2
52周最高价/最低价	人民币33.5/15.45
发行股数(百万股)	419
其中: 流通股(百万股)	419
总市值(百万元)	7046
主要股东(持股比例)	中国重汽(香港)有限公司(63.78%)

最近估值走势

	上周	1个月	3个月	年初至今
[000951.CH]	+5.09	+3.78	-6.22	+0.27
[A股指数]	+2.36	-4.28	+0.66	-7.15
[中金汽车指数]	+3.51	-4.97	+0.06	-6.48

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

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

	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	6,010	10,553	6,180	6,161	6,901	9,194	33.2%	-12.9%	16,563	16,095	-2.8%	上半年，公司销售重卡 6.17 万辆，同比增长 1.0%。2 季度，销售重卡 3.66 万辆，同比下滑 6.0%
营业成本	5,394	9,363	5,526	5,783	6,242	8,428	35.0%	-10.0%	14,757	14,669	-0.6%	
毛利	616	1,189	653	376	653	759	16.3%	-36.1%	1,805	1,412	-21.8%	
销售费用	214	411	173	211	236	182	-22.8%	-55.8%	625	418	-33.2%	
管理费用	88	144	185	-18	150	30	-80.0%	-79.3%	232	180	-22.6%	
财务费用	38	45	70	45	60	91	50.6%	100.9%	83	151	81.7%	
资产减值损失	-	10	-	181	16	66	299.5%	582.8%	10	82	753.7%	
营业利润	276	578	226	-43	191	391	105.0%	-32.4%	855	581	-32.0%	
营业外收入	1	3	15	18	4	3	-17.9%	-5.6%	4	7	82.3%	
营业外支出	0	1	3	4	0	7	1429.3%	514.5%	1	8	463.1%	
利润总额	277	581	237	-28	194	387	99.1%	-33.4%	857	581	-32.2%	
所得税	58	86	23	23	65	42	-35.5%	-51.0%	144	108	-25.5%	
少数股东损益	45	116	57	-14	35	135	282.8%	16.8%	160	170	6.2%	
净利润	174	379	157	-37	93	209	124.0%	-44.7%	552	303	-45.2%	
每股收益	0.41	0.90	0.37	-0.09	0.22	0.50	124.0%	-44.7%	1.32	0.72	-45.2%	
财务指标												
毛利率	10.3%	11.3%	10.6%	6.1%	9.5%	8.3%	3.4%	-0.8%	10.9%	8.8%	-2.1%	
销售费用率	3.6%	3.9%	2.8%	3.4%	3.4%	2.0%	0.0%	-0.1%	3.8%	2.6%	-1.2%	
管理费用率	1.5%	1.4%	3.0%	-0.3%	2.2%	0.3%	2.5%	0.7%	1.4%	1.1%	-0.3%	
财务费用率	0.6%	0.4%	1.1%	0.7%	0.9%	1.0%	0.1%	0.2%	0.5%	0.9%	0.4%	
营业利润率	4.6%	5.5%	3.7%	-0.7%	2.8%	4.3%	3.5%	-1.8%	5.2%	3.6%	-1.5%	
净利率	2.9%	3.6%	2.5%	-0.6%	1.4%	2.3%	2.0%	-1.5%	3.3%	1.9%	-1.5%	
有效所得税率	21.1%	14.8%	9.6%	-81.0%	33.7%	10.9%	114.7%	12.6%	16.9%	18.5%	1.7%	

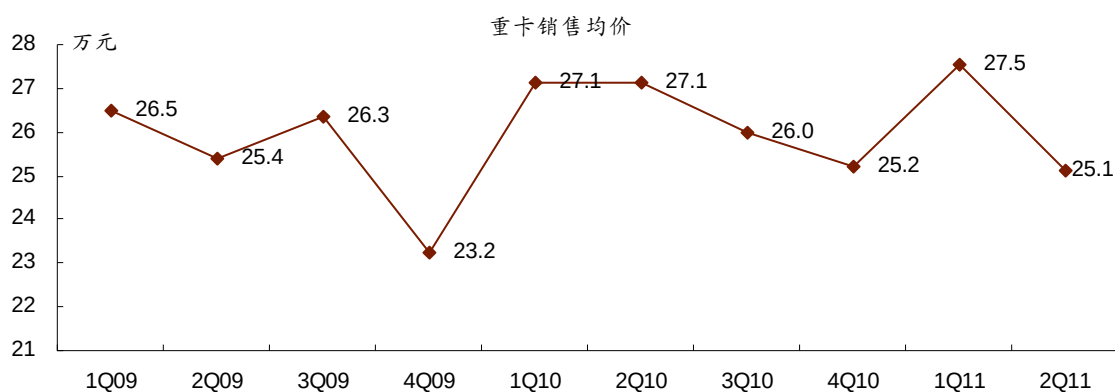
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2: 公司产品季度产销量及增速

单位：辆	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11	QoQ	YoY	1H11	YoY
重卡销量	22,154	38,926	23,800	24,432	25,076	36,603	46.0%	-6.0%	61,679	1.0%
重卡产量	38,000	39,777	18,700	35,111	38,227	22,700	-40.6%	-42.9%	60,927	-21.7%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 3: 公司产品季度销售均价走势



资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 4: 盈利预测调整表

利润表 (百万元)	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	28,904	33,468	33,468	0.0%	37,925	37,925	0.0%
主营业务利润	2,834	3,292	3,239	-1.6%	3,822	3,797	-0.7%
营业费用	1,009	1,394	1,394	0.0%	1,619	1,619	0.0%
管理费用	399	607	607	0.0%	699	699	0.0%
财务费用	198	214	214	0.1%	223	223	0.3%
税前利润	1,067	1,004	950	-5.4%	1,199	1,174	-2.1%
所得税	190	198	185	-6.8%	233	227	-2.7%
少数股东收益	204	220	219	-0.1%	278	278	-0.1%
净利润	673	586	546	-6.9%	688	669	-2.8%
每股收益 (元)	1.60	1.40	1.30	-6.9%	1.64	1.60	-2.8%

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

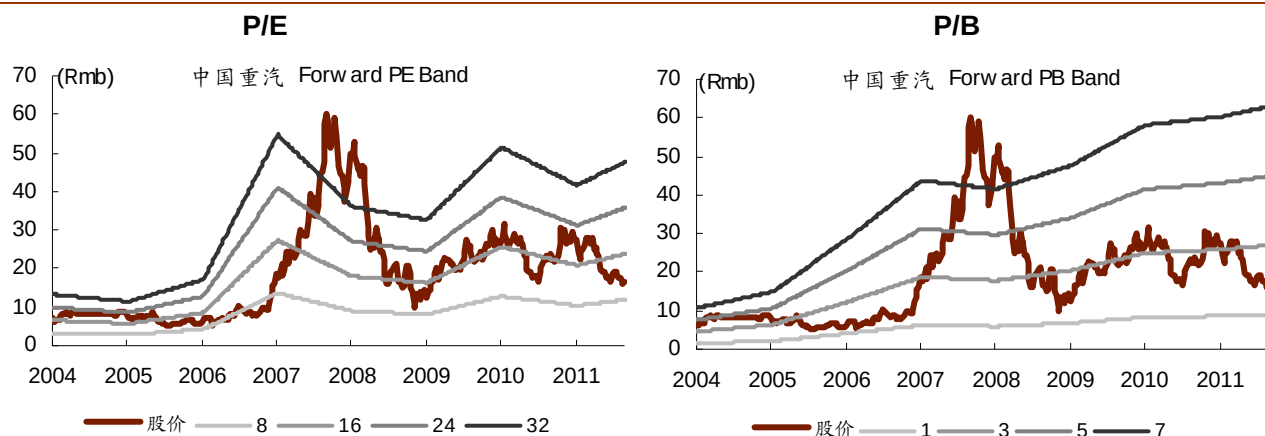
损益表 (百万元)	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
主营业务收入净额	9,470	17,335	19,193	20,361	28,904	33,468	37,925
主营业务利润	970	2,132	1,655	1,638	2,834	3,239	3,797
营业费用	-246	-482	-529	-627	-1,009	-1,394	-1,619
管理费用	-209	-289	-313	-281	-399	-607	-699
资产减值损失	-	-50	-42	13	-191	-107	-121
财务费用	-87	-128	-24	-56	-198	-214	-223
营业利润	427	1,183	747	688	1,038	916	1,134
税前利润	423	1,188	773	704	1,067	950	1,174
所得税	-142	-259	-154	-126	-190	-185	-227
净利润	224	717	473	428	673	546	669
现金流量表 (百万元)							
经营活动现金流净额	481	-38	-88	330	309	2,223	1,094
投资活动现金流净额	-38	-369	-755	-204	-443	-332	-332
融资活动现金流净额	647	998	1,599	980	-1,215	67	57
资产负债表 (百万元)							
流动资产	6,463	7,989	9,588	13,426	16,647	16,993	19,277
固定资产	991	1,317	1,936	2,233	2,309	2,281	2,250
流动负债	6,008	6,359	8,793	11,198	15,074	15,014	16,618
长期负债	86	700	85	1,702	633	774	1,001
股东权益	1,318	2,018	2,491	2,856	3,486	3,613	3,862
总资产	7,727	9,605	11,794	16,063	19,705	20,132	22,491
财务指标							
毛利率	10.2%	12.3%	8.6%	8.0%	9.8%	9.7%	10.0%
息税前利润率	5.4%	7.6%	4.0%	3.7%	4.3%	3.4%	3.6%
净利润率	2.4%	4.1%	2.5%	2.1%	2.3%	1.6%	1.8%
净资产收益率	17.0%	35.6%	19.0%	15.0%	19.3%	15.1%	17.3%
总资产收益率	3.4%	8.3%	4.4%	3.1%	3.8%	2.7%	3.1%
总资产负债率	78.9%	73.5%	75.3%	80.3%	79.7%	78.4%	78.3%
流动比率	1.1	1.3	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.6	0.7	0.7
应收帐款周转期	29.0	23.6	33.4	46.3	50.3	50.3	50.3
存货周转期	65.4	52.6	55.1	53.6	72.9	72.9	72.9
分红比例	0.0%	0.0%	13.3%	9.8%	62.4%	76.9%	62.7%

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
		11-8-28	百万美元	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	41.42	9,934	20.3	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	16.80	1,103	16.5	10.5	12.9	10.5	2.5	2.0	2.0	1.8	7.3	5.3	4.6	4.6	-10%	57%	-19%	23%	12%
宇通客车	CV	21.11	1,718	19.5	12.8	10.3	7.6	5.1	4.4	3.6	2.9	12.8	11.6	10.0	10.0	6%	53%	24%	36%	27%
福田汽车	CV	8.21	2,712	16.7	10.5	11.0	8.9	4.3	2.1	1.9	1.7	10.8	7.4	6.5	6.5	200%	59%	-4%	24%	17%
江铃汽车	CV	23.22	3,138	19.0	11.7	9.5	7.6	4.1	3.3	2.7	2.2	13.9	11.8	10.4	10.4	35%	62%	23%	25%	26%
东风汽车	CV	4.04	1,265	25.4	14.2	12.2	10.2	1.5	1.4	1.3	1.2	28.4	12.5	8.1	8.1	1%	80%	16%	20%	26%
江淮汽车	CV/PV	8.67	1,749	33.3	9.6	10.2	8.7	2.6	2.1	1.8	1.5	9.3	6.5	5.8	5.8	488%	246%	-6%	17%	40%
长安汽车	PV	4.45	3,368	19.2	10.6	10.5	8.7	2.4	2.0	1.4	1.2	35.9	15.1	12.5	12.5	4497%	81%	1%	21%	22%
上海汽车	PV	15.97	23,108	26.6	12.8	8.9	7.7	2.5	2.2	2.3	2.0	35.2	7.8	6.8	6.8	905%	108%	44%	15%	36%
中大股份	Dealer	11.65	1,202	27.8	15.3	12.8	11.3	3.2	2.6	2.2	1.9	12.6	8.0	6.8	6.8	30%	81%	20%	13%	25%
中鼎股份	Parts	13.01	1,214	38.7	24.9	18.6	14.7	9.3	7.3	5.4	4.0	21.1	14.7	12.4	12.4	50%	55%	34%	27%	27%
华域汽车	Parts	10.60	4,287	17.9	10.9	8.4	7.0	2.2	1.9	1.7	1.5	12.3	9.2	7.9	7.9	49%	64%	29%	21%	27%
一汽富维	Parts	27.87	923	16.9	10.3	9.9	8.1	3.6	2.7	2.2	1.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	87%	61%	4%	22%	20%
福耀玻璃	Parts	9.44	2,960	16.9	10.6	10.5	8.6	4.3	3.2	2.9	2.5	10.7	9.3	7.8	7.8	355%	60%	0%	23%	18%
银轮股份	Parts	19.25	392	46.4	19.2	17.6	14.5	4.9	3.9	2.0	1.8	13.8	11.0	9.2	7.4	24%	142%	9%	21%	34%
平均				19.2	11.7	10.5	8.7	2.7	2.2	2.0	1.8	12.3	8.9	7.9	7.8	50%	59%	14%	18%	20%
平均 - 商用车				19.9	11.1	10.7	8.8	3.4	2.1	1.9	1.8	11.0	8.2	7.3	7.3	20%	60%	15%	21%	26%
平均 - 乘用车				22.9	11.7	9.7	8.3	2.6	2.2	2.1	1.9	35.2	7.8	6.8	6.8	491%	62%	14%	8%	17%
平均 - 零部件				16.8	12.2	11.3	10.4	3.1	2.4	1.9	1.8	12.3	9.3	8.0	7.9	51%	56%	13%	10%	18%
香港上市公司																				
潍柴动力	CV	33.80	9,934	13.5	6.8	5.6	4.8	3.9	2.5	1.6	1.2	11.9	6.2	13.8	11.7	76%	99%	21%	18%	30%
庆铃汽车	CV	2.40	764	24.0	20.0	16.4	14.1	0.8	0.8	0.8	0.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	43%	20%	22%	16%	14%
华晨汽车	PV	8.19	5,249	n.m.	32.2	23.1	17.2	8.1	6.5	5.1	4.0	25.2	53.8	37.0	32.0	n.m.	n.m.	39%	34%	n.m.
吉利汽车	PV	2.11	2,017	10.1	11.0	9.1	7.8	2.4	1.9	1.6	1.3	7.1	5.3	4.7	3.9	26%	-8%	20%	18%	7%
广汽集团	PV	8.15	6,427	15.1	8.9	11.4	8.8	n.m.	2.0	1.7	1.5	5.9	4.0	4.0	3.3	21%	70%	-22%	28%	14%
长城汽车	CV/PV	10.04	3,526	22.0	8.3	6.3	5.0	3.0	2.2	1.7	1.4	19.1	6.8	2.3	2.1	99%	164%	33%	26%	45%
东风汽车	PV	11.40	12,599	12.9	7.3	6.9	6.0	2.9	2.1	1.7	1.4	5.6	3.4	3.4	3.0	58%	76%	7%	14%	21%
中国重汽	CV	4.94	1,750	11.6	7.5	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	12.52	3,065	41.6	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	9.60	2,241	24.6	12.4	10.8	8.7	3.2	2.6	2.2	1.8	17.1	11.2	7.8	6.4	26%	99%	15%	24%	30%
信义玻璃	Parts	4.36	2,033	20.5	10.1	8.7	6.9	2.9	2.4	2.1	1.8	18.0	8.5	6.5	5.1	9%	103%	16%	27%	31%
敏实集团	Parts	8.10	1,118	11.6	8.9	8.3	7.2	1.9	1.3	1.2	1.0	6.1	4.7	4.2	3.4	47%	31%	6%	16%	13%
平均				15.1	9.5	8.9	7.5	2.9	2.1	1.7	1.4	14.5	6.5	5.6	4.5	43%	76%	21%	25%	28%
平均 - 商用车				13.5	7.5	6.1	4.8	0.8	0.8	0.8	0.8	11.9	6.2	13.8	11.7	43%	54%	22%	18%	28%
平均 - 乘用车				14.0	8.9	9.1	7.8	3.0	2.1	1.7	1.4	7.1	5.3	4.0	3.3	42%	73%	20%	26%	18%
平均 - 零部件				16.0	9.5	8.5	7.0	2.4	1.9	1.6	1.4	12.0	6.6	5.3	4.3	28%	67%	11%	21%	22%
欧洲及美国上市公司																				
曼	CV	58.25	12,238	n.m.	12.0	7.9	7.7	1.7	1.4	1.2	1.1	10.9	8.9	5.0	5.0	n.m.	n.m.	52%	3%	n.m.
斯堪尼亚	CV	106.30	13,562	75.4	9.3	8.5	8.4	3.6	2.8	2.4	2.1	10.1	5.3	6.7	6.5	-87%	707%	10%	1%	73%
沃尔沃	CV	72.55	24,551	n.m.	13.5	8.0	6.6	2.2	2.0	1.7	1.4	n.m.	7.8	5.9	5.3	n.m.	n.m.	70%	20%	n.m.
帕卡	CV	35.80	13,085	115.5	28.6	13.6	10.0	2.6	2.4	2.1	1.9	15.8	12.6	9.1	7.1	-89%	303%	110%	36%	84%
戴姆勒	CV/PV	35.24	54,457	n.m.	8.2	6.6	6.0	1.2	1.0	0.9	0.9	26.8	7.8	6.1	5.7	n.m.	n.m.	25%	10%	n.m.
菲亚特	CV/PV	4.17	7,399	n.m.	9.9	5.2	4.2	0.5	0.4	0.4	0.4	5.5	4.6	2.4	1.9	n.m.	n.m.	90%	23%	n.m.
雷诺	PV	26.32	11,285	n.m.	2.1	3.8	3.0	0.5	0.3	0.3	0.3	13.2	8.1	7.6	7.3	n.m.	n.m.	-45%	24%	n.m.
标志	PV	19.36	6,570	n.m.	3.9	3.7	3.1	0.4	0.3	0.3	0.3	11.8	6.0	6.0	5.6	n.m.	n.m.	5%	19%	n.m.
宝马	PV	53.66	49,579	173.1	10.9	7.1	7.1	1.8	1.5	1.3	1.1	8.7	5.6	6.2	6.3	-37%	1484%	53%	0%	122%
大众	PV	98.92	69,280	41.8	6.5	5.0	5.0	1.1	1.0	0.7	0.6	10.0	6.5	5.6	5.3	-80%	541%	30%	0%	70%
福特汽车	CV/PV	10.40	39,518	11.4	5.5	5.4	5.6	n.m.	n.m.	5.4	2.8	16.2	6.8	8.5	7.7	n.m.	109%	2%	-4%	19%
通用汽车	CV/PV	22.87	35,718	3.9	n.m.	n.m.	n.m.	0.9	0.7	0.6	n.m.	n.m.	2.2	1.9	1.7	30%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
玛格纳	Parts	36.48	8,830	n.m.	8.6	7.8	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	68.44	7,502	297.6	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	52.61	4,697	438.4	7.8	7.6	7.1	1.9	1.7	1.4	1.2	12.6	4.2	4.0	3.7	-95%	5542%	2%	7%	180%
爱尔特克纳	Parts	15.53	1,427	26.8	14.0	11.5	9.1	3.0	2.0	1.8	1.6	9.1	6.2	5.5	4.8	-16%	91%	22%	26%	31%
法雷奥	Parts	32.63	3,719	n.m.	6.7	5.9	5.2	2.0	1.4	1.2	1.0	5.2	2.8	2.6	2.4	n.m.	n.m.	15%	12%	n.m.
平均				75.4	9.0	7.4	6.9	1.8	1.4	1.3	1.1	11.4	6.1	5.8	5.3	-80%	624%	24%	11%	79%
平均 - 商用车				95.4	12.8	8.2	8.0	2.4	2.2	1.9	1.7	10.9	8.4	6.3	5.9	-88%	505%	61%	12%	79%
平均 - 乘用车				26.6	6.5	5.2	5.0	0.9	0.7	0.6	0.6	11.8	6.2	6.1	5.7	-37%	541%	25%	10%	70%
平均 - 零部件				297.6	8.6	7.8	7.1	2.5	1.8	1.6	1.4	11.3	5.1	4.6	4.1	-55%	1339%	15%	12%	121%
日本上市公司																				
五十铃	CV	325	7,193	65.5	10.7	8.4	8.0	1.9	1.7	1.4	1.2	14.0	5.7	5.4	4.6	n.m.	514%	27%	5%	69%
日野汽车	CV	414	3,103	n.m.	n.m.	18.2	10.6	1.1	1.2	1.2	1.0	7.9	5.3	5.0	4.3	n.m.	n.m.	n.m.	72%	n.m.
日产	PV	674	39,742	64.8	8.8	9.0	7.0	1.0	1.0	0.9	0.8	6.5	5.4	6.4	5.4	n.m.	635%	-3%	30%	75%
丰田	CV/PV	2,768	124,483	41.4	21.3	18.8	10.6	0.8	0.8	0.8	0.8	12.0	11.4	13.2	9.4	n.m.	95%	13%	77%	41%
马自达	PV	162	3,762	n.m.	n.m.	n.m.	12.3	0.6	0.7	0.7	0.6	3.4	3.4	9.1	6.3	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
本田	PV	2,445	57,767	16.5	8.3	14.1	8.2	1.0	1.0	0.9	0.9	7.4	6.5	8.8	6.2	96%	100%	-41%	73%	19%
铃木	PV	1,549	11,335	24.7	19.2	15.1	12.9	0.9	0.9	0.9	0.8	3.2	2.9	3.0	2.6	2%	29%	27%	18%	18%
电装	Parts	2,376	27,397	26.1	13.4	16.6	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	2,491	9,574	42.2	10.1	11.1	8.2	1.1	1.0	0.9	0.9	3.9	3.6	3.6	3.0	n.m.	319%	-10%	35%	

图表 7: 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/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