



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

行业动态

2009 年 6 月 15 日

汽车与零部件

研究部

王智慧

分析员

wangzh@cicc.com.cn

陈鹏扬

联系人

chenpy@cicc.com.cn

季节性回落未现，持续增长可期

汽车行业 5 月份月报

数据点评：

需求释放带来 5 月销量同比大增，预计 6 月汽车销量将环比持平。5 月份，汽车销售 111.97 万辆，环比下降 3.11%，同比上升 34.02%。总体上，5 月份市场需求依然维持相对旺盛，销量表现符合预期。6-8 月份历来为汽车消费的淡季，但 6 月份比上月要多 2 个工作日，我们预计 6 月销量将环比基本持平。

乘用车和商用车继续分化。5 月份，乘用车和商用车销量分别为 82.91 万辆和 29.06 万辆，同比分别上升 46.83% 和 7.3%，环比分别上升 0.54% 和 9.77%。乘用车销售依旧维持高位，商用车则相对低迷。

5 月份轿车销量环比仅小幅下滑 0.48%，库存依旧处于低位，6 月轿车销量可能再创新高。5 月份，轿车销量达到 59.13 万辆，同比大幅增长 42.39%，环比下滑 0.48%，产量继续小于销量，库存仍处于低位。目前，轿车厂商环节持有库存仅占行业近六个月平均销量的 9%，为 04 年来的最低水平。由于流通环节较低的库存以及厂商存在年中压库存的动力，我们预计 6 月份轿车销量将超过 4 月份，再创历史新高。不过，终端市场的销量水平则难免出现季节性回落。

低端市场继续领先，高端车持续复苏。5 月份，A00、A0、A、B、C 及以上级别细分市场销量分别同比上升 66.3%、29.3%、56.3%、12.8% 和 29.5%，A00 和 A 级车销量增速明显高于其它车型，是拉动轿车销量快速增长的主要动力。同时，股市和楼市再次形成财富效应，B 级、C 级及以上级别车型销量增速加快，我们预期的从低端市场繁荣转向全面复苏的趋势正在形成。

重卡销量小幅季节性回落，物流需求恢复带来半挂车销量提升。5 月份，重卡销量为 56,174 辆，环比小幅下滑 10.8%，同比下滑 21.8%，去年国 III 标准实施导致 3~6 月销量过高是销量同比大幅下滑的主要原因。值得注意的是 5 月份半挂车销量为 15,003 辆，环比持续反弹，显示出物流需求处于恢复之中。

客车销量在低位徘徊，下半年有望转向同比正增长。5 月份，大客、中客、轻客销量同比分别下滑 14.7%、12.5% 和 20.2%，客车销量依旧在低位徘徊。国内客运量下滑、公交车市场增速低于预期和出口大幅降低是上半年大中客销量维持低位的主要原因。往后看，公交车和出口需求有望回暖，同时二、三线城市之间客流量的增长有望带来长途客运新的增长点，我们认为大中客行业最差的时候已经过去，下半年大中客销量也将转向同比正增长。

5 月份汽车出口同比大幅下滑 64.36%，环比下滑 8.16%。5 月份，汽车出口 24,042 辆，其中，轿车出口 6,476 辆，同比大幅下滑 79.00%；客车出口 1,222 辆，同比大幅下滑 33.51%；卡车出口 12,304 辆，同比下滑 38.06%。汽车出口在 4 月份出现反弹之后，5 月份出现反复，显示出国外需求仍在底部震荡过程之中，回暖速度还有待观察。

投资建议：

3 季度轿车进入淡季，重点关注商用车和零部件。6-8 月份是汽车消费的淡季，轿车尤其明显。不过，即使出现季节性回落，轿车月度销量的同比增速将依然维持在 30% 左右，而商用车则由上半年的负增长转向正增长。从趋势上看，商用车未来转好的潜力更大，同时零部件公司估值相对较低，建议近期重点关注。主要推荐品种包括金龙汽车（600686.SH）、江淮汽车（600418.SH）、潍柴动力（000338.SZ）、巴士股份（600741.SH）、东安动力（600178.SH）。上海汽车（600104.SH）和一汽轿车（000800.SZ）依然具备战略配置价值。港股汽车公司估值较高，近期不做推荐。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

5月汽车销量环比小幅下滑3.1%

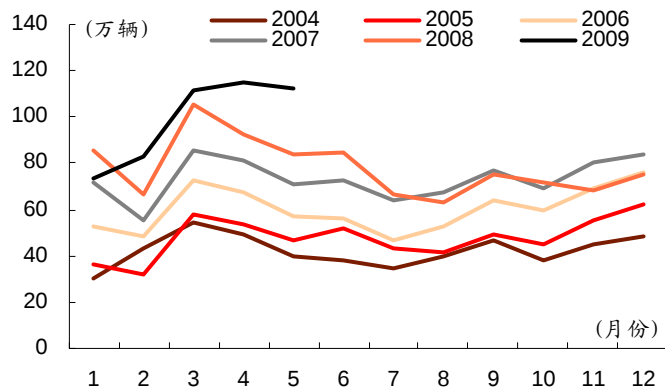
需求释放带来5月销量同比大增，预计6月销量将环比持平

5月份汽车销量同比增长34.6%。

5月份，汽车生产110.68万辆，环比下降4.56%，同比上升29.60%；汽车销售111.97万辆，环比下降3.11%，同比上升34.02%。1-5月份，汽车累计销量为495.68万辆，同比增长14.29%，显示出在养路费取消、油价下跌、政府补贴和购置税下调背景下，汽车需求集中释放，推动5月份汽车销量脱离往年季节性走势而持续维持高位。

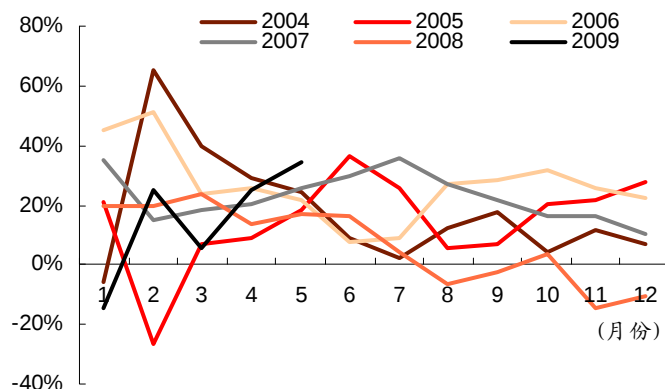
预计6月汽车销量因季节性因素将环比小幅回落，但工作日因素将使得销量基本持平。5-8月份历来为汽车市场季节性波动的低谷期，往年销量呈现出逐月下滑态势，6月份汽车销量难免出现积极性回落，但今年6月份比5月份要多2个工作日，我们预计6月份汽车销量将环比基本持平。财富效应和二线城市需求的增长是推动6月份汽车销量摆脱季节性走势的主要原因。

图1：汽车行业月度销量走势



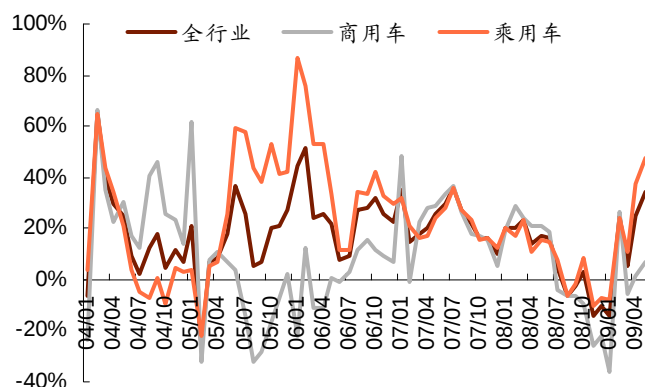
资料来源：中国汽车工业协会

图2：汽车行业月度销量增速



资料来源：中国汽车工业协会

图3：2004年以来汽车子行业月度销量同比增速比较

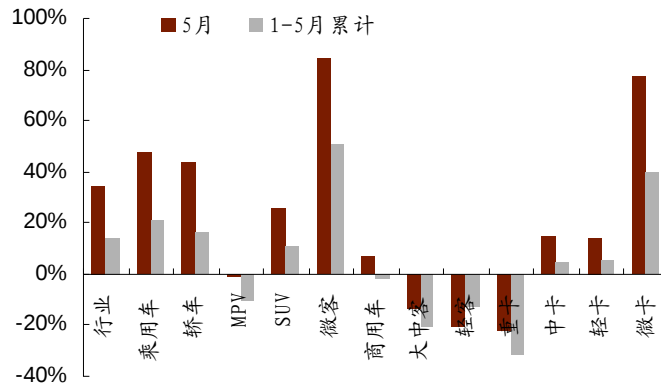


资料来源：中国汽车工业协会

乘用车和商用车出现明显分化

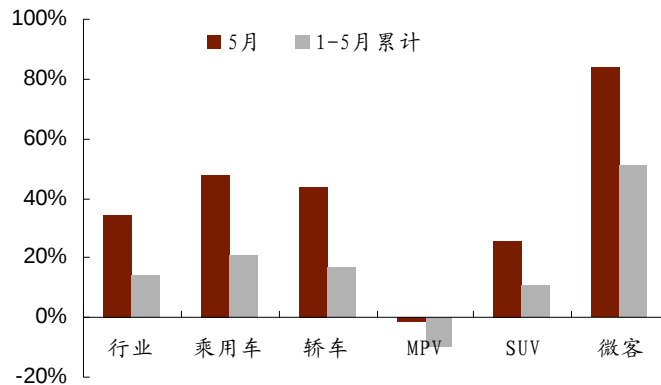
5 月份，乘用车和商用车销量分别为 82.91 万辆和 29.06 万辆，同比分别上升 46.83%和 7.3%。1-5 月份乘用车销量同比上升 21.20%，商用车销量同比下滑 1.56%。销量占比分别为 74.0%和 26.0%。

图 4：2009 年 5 月份各细分子行业销量同比增速比较



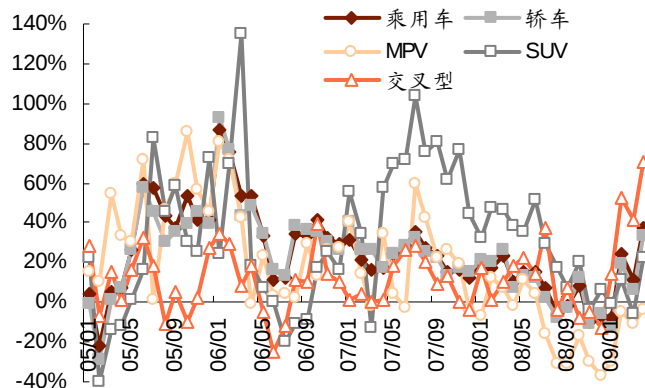
资料来源：中国汽车工业协会

图 5：2009 年 5 月份乘用车细分子行业销量同比增速比较



资料来源：中国汽车工业协会

图 6：2007 年以来乘用车细分行业月度销量同比增速比较

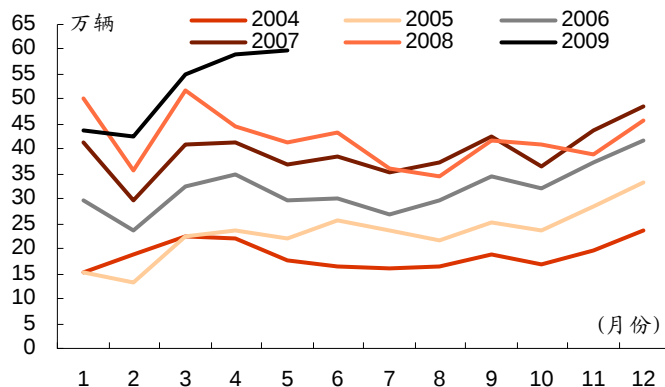


资料来源：中国汽车工业协会

轿车销量环比持平，季节性下滑未现

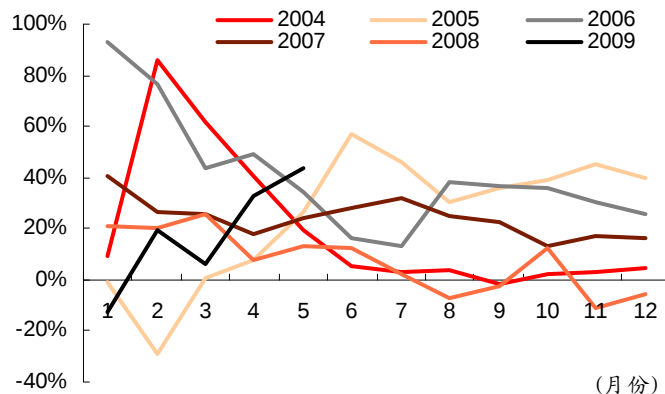
5月份轿车销量同比和环比分别增长42.39%和下滑0.48%。5月份，轿车产量达58.78万辆，环比增长0.73%，同比增长38.8%；轿车销量达到59.13万辆，同比大幅增长42.39%，环比下滑0.48%，产量继续小于销量，库存仍处于低位；1-5月份轿车累计销量为260.35万辆，同比增长16.54%。

图7：轿车月度销量走势



资料来源：中国汽车工业协会

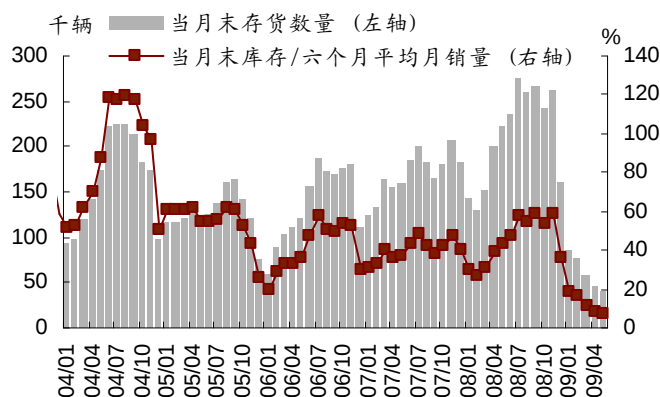
图8：轿车月度销量增速



资料来源：中国汽车工业协会

厂商库存压力继续减轻，后续降价压力减小。目前，轿车厂商环节持有库存仅占行业近六个月平均销量的9%，为04年来的最低水平，低库存带来较小的降价压力和流通环节补库带来销量增长的可能。

图9：轿车厂商库存走势



资料来源：中国汽车工业协会

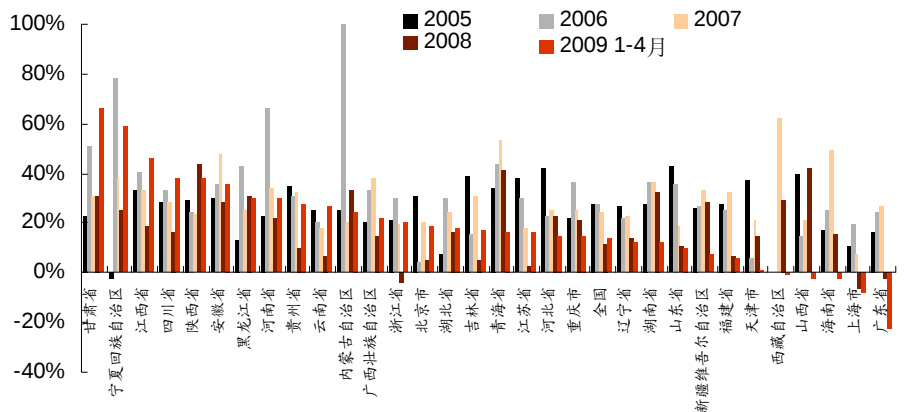
图 10：经销商月度新增库存变动趋势



资料来源：中国汽车工业协会

内陆地区二、三线城市上牌量快速增长。内陆地区二、三线城市，在本轮全球金融危机之前已经出现了轿车消费热潮，受到金融危机的冲击比沿海地区小，甘肃、宁夏、江西、四川和陕西等 5 个省份 09 年 4 月份上牌量同比大幅增长，增速领先于广东和上海等经济发达地区。

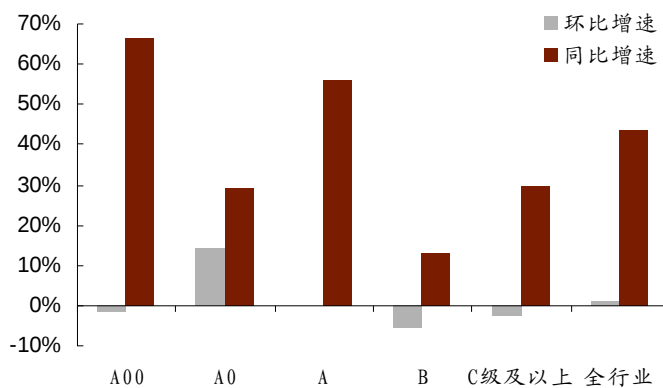
图 11：2005 年至 2009 年 4 月份全国及各省份乘用车上牌量同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

5 月份 A00 和 A 级车同比增速领先，C 级及以上车回暖明显，显示财富效应对高端车的刺激作用开始显现。5 月份，A00、A0、A、B、C 及以上级别细分市场销量分别同比上升 66.3%、29.3%、56.3%、12.8%和 29.5%，A00 和 A 级车销量增速明显高于其它车型，是拉动轿车销量快速增长的主要动力。同时，在财富效应推动下，C 及 C 及以上车型销量依旧维持高位。

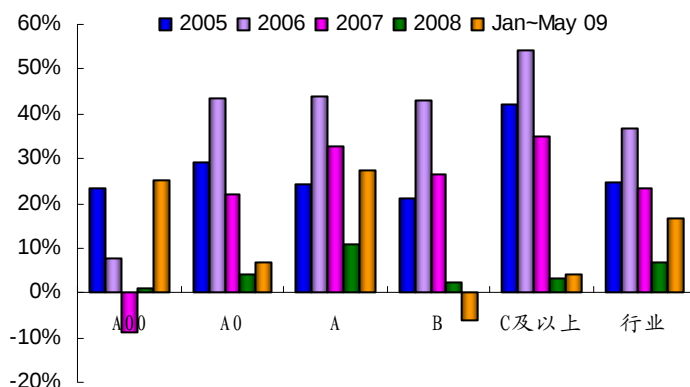
图 12：5 月份轿车细分市场销量增速比较



资料来源：中国汽车工业协会

使用和购置成本下降，小排量轿车受益更大。1-5 月份 A00 和 A 级车同比增速领先。

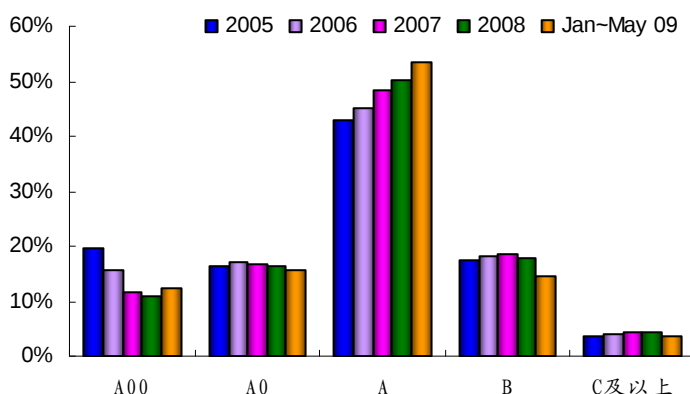
图 13：近年来轿车细分市场销量增速比较



资料来源：中国汽车工业协会

A 级车市场主力地位持续提升。1~5 月份，A 级车占总轿车销量的 53.5%；A00、A0 和 A 级车合计占轿车销量的 81.6%，市场占有率继续提升。

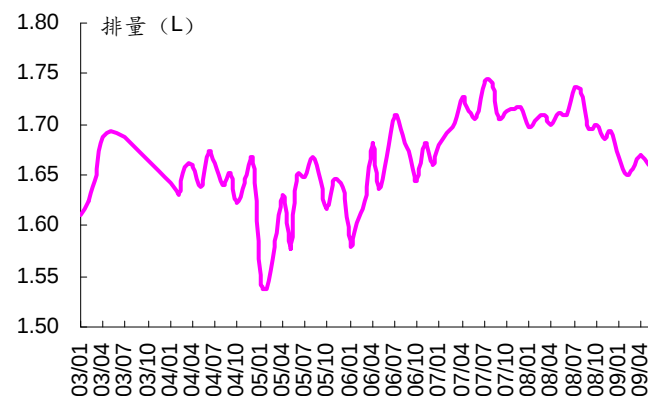
图 14：轿车销量分细分市场构成



资料来源：中国汽车工业协会

5 月份，受 A 级车销量反弹和 B 级车销量下滑影响，加权平均排量出现小幅回调。我们判断在市场消费信心加强背景下，中高级车消费具备一定刚性，6 月份可能再度反弹。

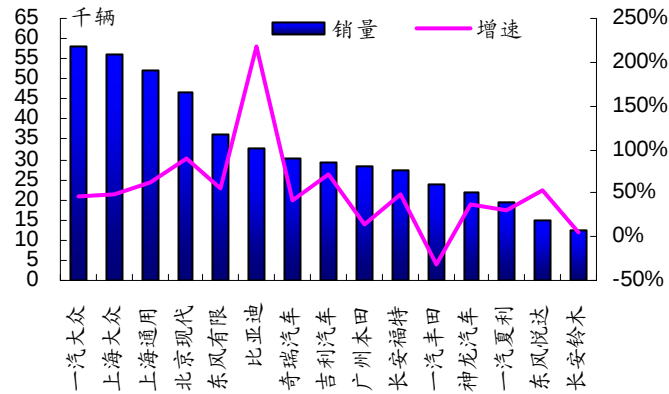
图 15：轿车月度销售加权平均排量走势



资料来源：中国汽车工业协会

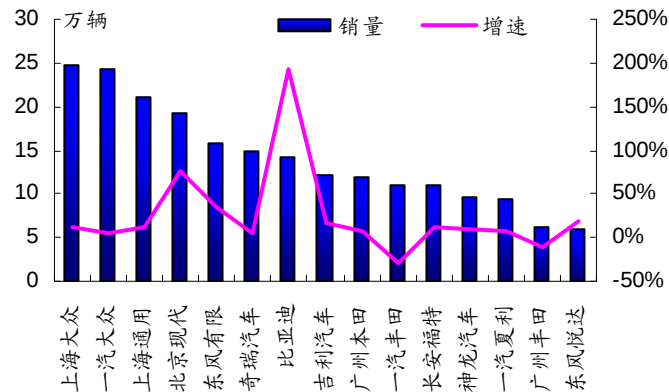
图 16: 2009 年 5 月份轿车销量排名

南北大众继续领跑，比亚迪增速最快。5 月份，一汽大众轿车销量达到 57,928 辆，位居月度销量冠军，销量同比大幅增长 46.8%；上海大众 5 月份销量为 56,280 辆，排名第二，同比增长 47.9%；比亚迪则凭借 F3 销售 19,048 辆的良好表现实现 5 月份同比高速增长 217.8%。



资料来源：中国汽车工业协会

图 17: 2009 年 1-5 月累计轿车销量排名



资料来源：中国汽车工业协会

图 18: 2009 年 5 月份中国轿车细分市场典型品牌销量

	厂商	品牌	1-5月份销量	细分市场市场份额	同比增速
A00级	奇瑞汽车	QQ	69,941	21.5%	4.33%
	一汽夏利	夏利1.0	62,959	19.3%	70.67%
	昌河汽车	北斗星	32,339	9.9%	45.54%
	长安铃木	羚羊	27,636	8.5%	33.75%
	长安汽车	奔奔	25,270	7.8%	19.89%
	A00级细分市场		326,025	12.5%	25.07%
A0级	吉利汽车	自由舰	47,558	11.8%	39.54%
	上海通用	乐风/乐骋	41,161	10.2%	-30.26%
	上海大众	Polo	40,376	10.0%	9.12%
	东风有限	骊威	36,332	9.0%	38.92%
	一汽夏利	威志	24,631	6.1%	0.87%
	A0级细分市场		404,391	15.5%	6.98%
A级	北京现代	伊兰特/悦动	163,968	11.8%	95.54%
	比亚迪	F3	96,181	6.9%	111.83%
	上海通用	凯越	94,328	6.8%	25.70%
	一汽大众	捷达	88,433	6.3%	-3.68%
	上海大众	桑塔纳	73,206	5.3%	-26.94%
	天津丰田	卡罗拉/花冠	72,256	5.2%	-22.77%
	A级细分市场		1,393,520	53.5%	27.35%
B级	广州本田	雅阁	63,598	16.7%	3.14%
	广州本田	凯美瑞	55,860	14.6%	-18.66%
	上海大众	帕萨特	41,609	10.9%	-27.29%
	东风有限	天籁	36,719	9.6%	148.02%
	一汽轿车	马自达6	32,390	8.5%	11.33%
	B级细分市场		381,653	14.7%	-6.19%
C级及以上	一汽大众	奥迪A6L	39,198	40.0%	5.33%
	华晨宝马	宝马3&5	16,427	16.8%	27.31%
	一汽丰田	皇冠	11,294	11.5%	-50.71%
	C级及以上细分市场		97,910	3.8%	4.03%
轿车	全行业		2,603,499	100%	16.55%

资料来源：中国汽车工业协会

商用车销量季节性回落

5月份商用车销量季节性回落

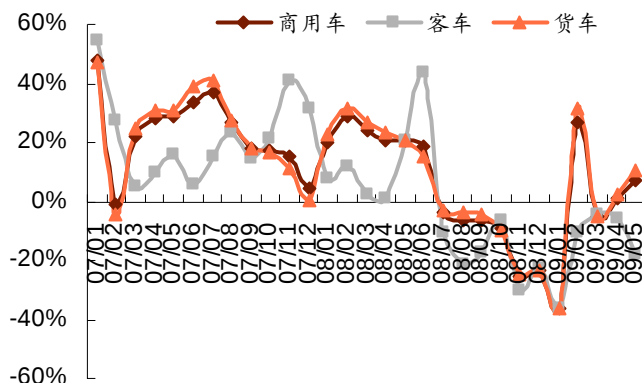
5月份，商用车销量为29.06万辆，同比增长7.30%，其中，大客、中客、轻客、重卡销量分别同比下滑21.0%、5.5%、3.4%和21.8%，中卡、轻卡和微卡销量分别同比增长14.5%、13.8%和77.1%。

1-5月，商用车累计销量为129.59万辆，同比下滑1.6%。其中，轻卡和微卡销量分别增长5.7%和39.9%，是商用车销量维持平稳的主要动力。微卡销量大幅增长主要来自福田汽车微卡统计口径的变化。国家“汽车下乡”整车中将轻卡和微卡列为直接补贴范围，将对轻卡和微卡，特别是微卡的销量产生较大刺激，未来几月微卡销量有望大幅增长。

5月份重卡销量环比小幅季节性回落，6月销售将维持高位

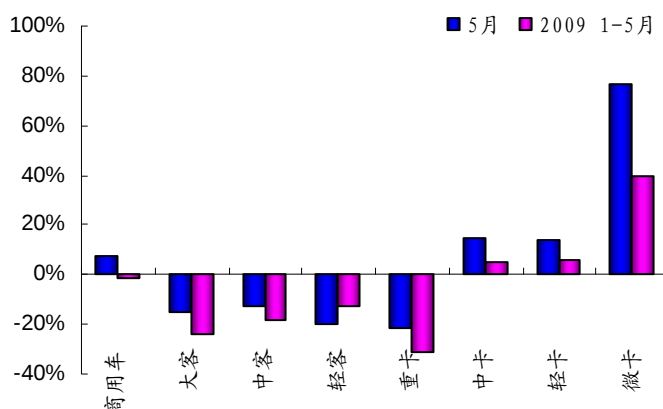
5月份，重卡销量为56,174辆，环比小幅下滑10.8%，同比下滑21.8%，去年国III标准实施导致3~6月销量过高是销量同比大幅下滑的主要原因。值得注意的是5月份半挂车销量为15,003辆，环比持续反弹，显示出物流需求处于恢复之中。

图 19：2007 年以来商用车子行业月度销量同比增速



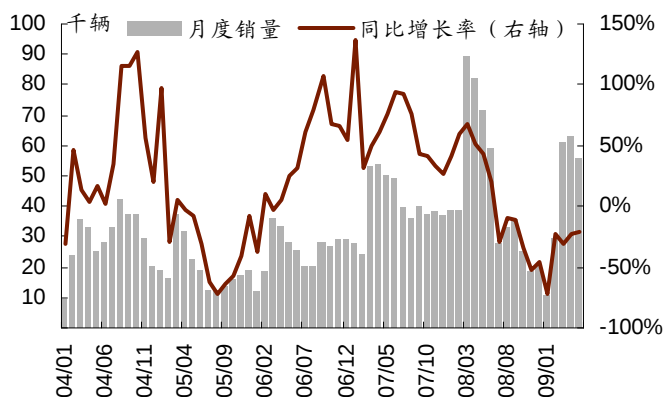
资料来源：中国汽车工业协会

图 20：2009 年 5 月份商用车细分行业销量同比增速



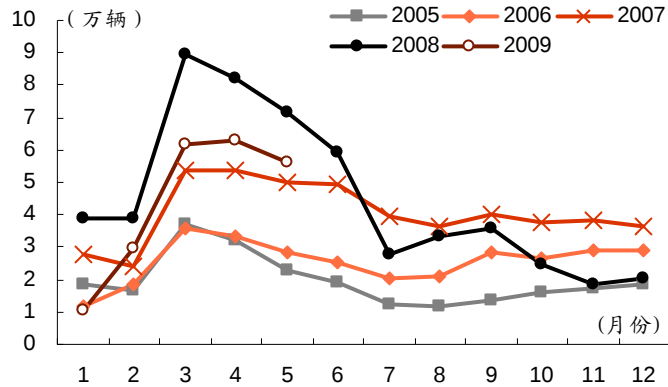
资料来源：中国汽车工业协会

图 21：2004 年以来重卡行业月度销量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

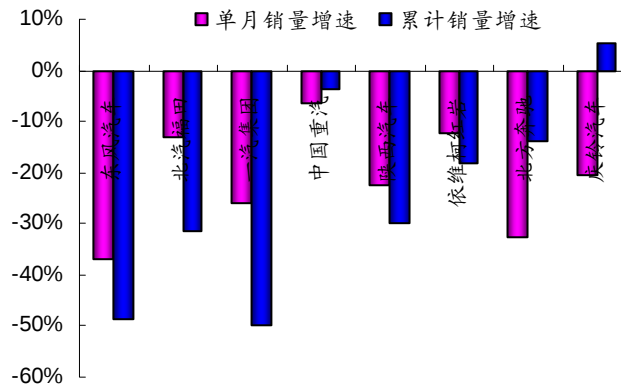
图 22：重卡行业月度销量走势对比



资料来源：中国汽车工业协会

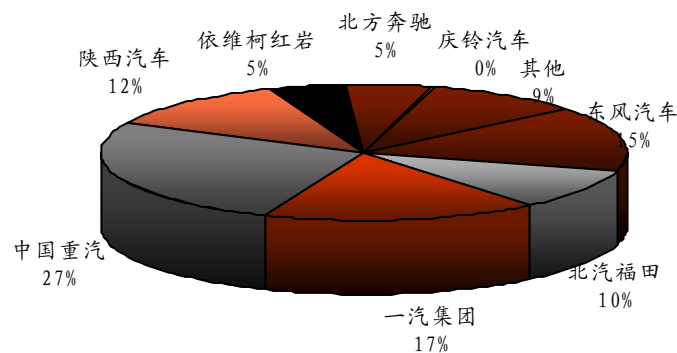
一汽集团 5 月份销量单月领先，重汽销量出现下滑。5 月份，一汽集团以 12,105 辆销量领衔行业，中国重汽以 12,089 辆销量位列行业第二。随着潍柴和玉柴 EGR 产品的推出，重汽 EGR 产品的专有优势逐渐被打破，一汽、福田、东风等市场份额呈上升趋势。

图 23：主要重卡企业单月与累计销量增速比较



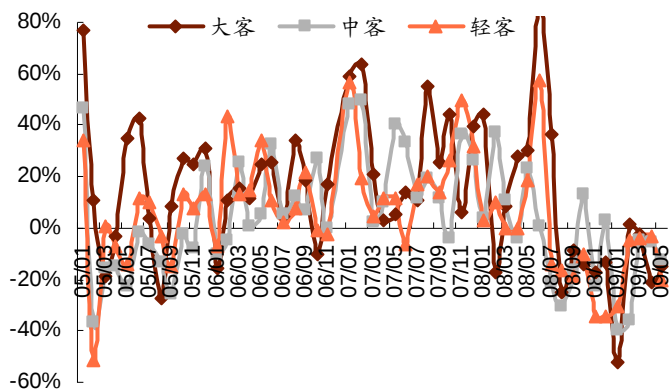
资料来源：中国汽车工业协会

图 24：2009 年至今重卡市场份额



资料来源：中国汽车工业协会

图 25：2005 年以来客车细分行业月度销量同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

大中客销量在低位徘徊，下半年有望转向同比正增长

1-5 月大中客车累计销量同比下滑 20.3%。5 月份，大客、中客、轻客销量同比分别下滑 14.7%、12.5%和 20.2%，环比分别下降 1.0%、上升 0.3%和下降 12.5%，大中客销量依旧在低位徘徊。国内客运量下滑、公交车市场增速低于预期和出口大幅降低是上半年大中客销量维持低位的主要原因。往后看，公交车和出口需求有望回暖，同时二、三线城市之间客流量的增长有望带来长途客运新的增长点，我们认为大中客行业最差的时候已经过去，下半年大中客销量也将转向同比正增长。

出口反弹出现反复，回暖速度有待观察

图 26：2009 年 5 月份汽车分车型出口汇总表

5 月份汽车出口同比大幅下滑 64.36%，环比下滑 8.16%

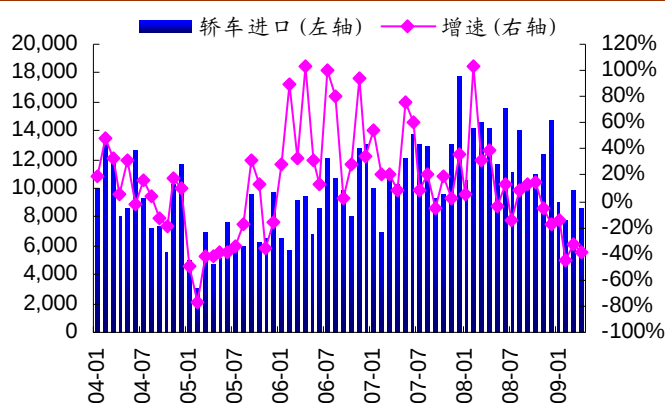
5 月份，汽车出口 24,042 辆，同比下滑 64.36%，环比下降 8.16%。其中，轿车出口 6,476 辆，同比大幅下滑 79.00%，环比下滑 2.68%；客车出口 1,222 辆，同比大幅下滑 33.51%，环比下降 25.89%；卡车出口 12,304 辆，同比下滑 38.06%，环比增长 42.96%。汽车出口在 4 月份出现反弹之后，5 月份出现反复，显示国外需求仍在底部震荡过程之中，回暖速度还有待观察。

1-5 月份，汽车累计出口 111,655 辆。同比下滑 61.5%，其中，轿车出口 28,980 辆，同比下滑 77.6%；客车出口 7,742 辆，同比下滑 17.7%；卡车出口 52,748 辆，同比下滑 43.0%。全球经济危机导致国外需求下滑，同时部分国家进口壁垒的提升进一步加剧了我国汽车出口下滑。

单位：辆	本月完成	本期止累计	同期止累计	比上月增长 %	比同期增长 %	比同期累计增长 %
汽车总计	24042	111655	290176	-8.16	-64.36	-61.52
总计中：乘用车	9100	42161	164311	-5.56	-77.2	-74.34
其中：柴油汽车	430	1404	345	-37.95	388.64	306.96
汽油汽车	8670	40757	163966	-3.05	-78.23	-75.14
其它燃料汽车	0	0	0	0.00	0.00	0.00
其中：轿车	6476	28980	129089	-2.68	-79	-77.55
MPV	34	1095	1348	-52.11	-92.33	-18.77
SUV	2124	8816	25478	-12.7	-68.84	-65.4
微客	466	3270	8396	-2.51	-74.35	-61.05
总计中：商用车	14942	69494	125865	-9.67	-45.78	-44.79
其中：柴油汽车	8823	38542	85862	-5.31	-56.19	-55.11
汽油汽车	6119	30950	40002	-15.28	-17.49	-22.63
其它燃料汽车	0	2	1	0.00	0.00	0.00
其中：客车	1222	7742	9401	-25.89	-33.51	-17.65
货车	12304	52748	92482	-4.66	-38.06	-42.96
半挂牵引车	368	2897	9107	-57.26	-82.04	-68.19
客车非完整车	125	546	1508	3.31	-39.32	-63.79
货车非完整车	923	5561	13367	-8.07	-74.35	-58.4

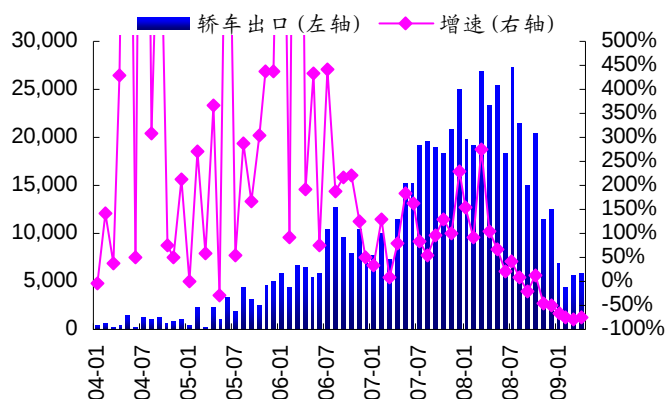
资料来源：中国汽车工业协会

图 27：轿车月度进口量及同比增速



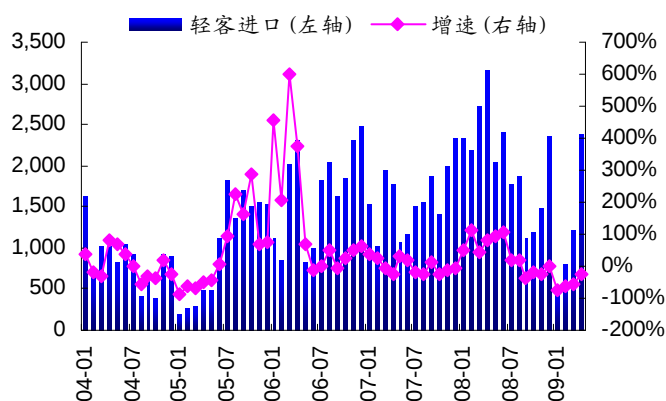
资料来源：中国汽车工业协会

图 28：轿车月度出口量及同比增速



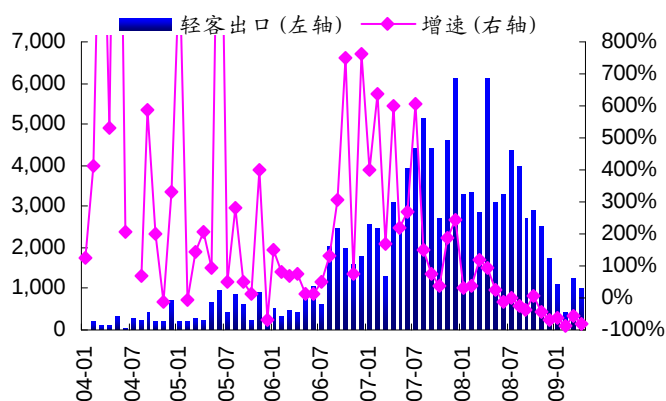
资料来源：中国汽车工业协会

图 29：轻客月度进口量及同比增速



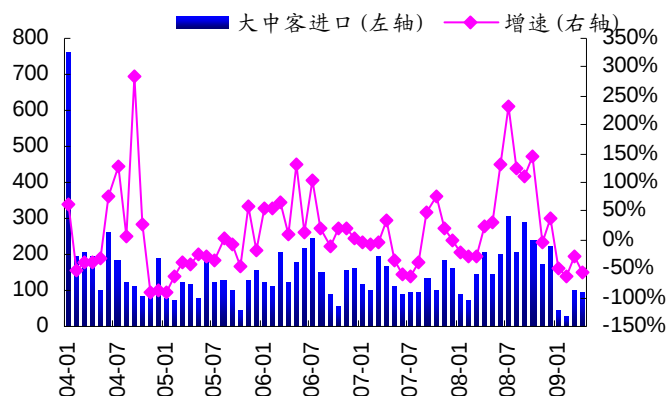
资料来源：中国汽车工业协会

图 30：轻客月度出口量及同比增速



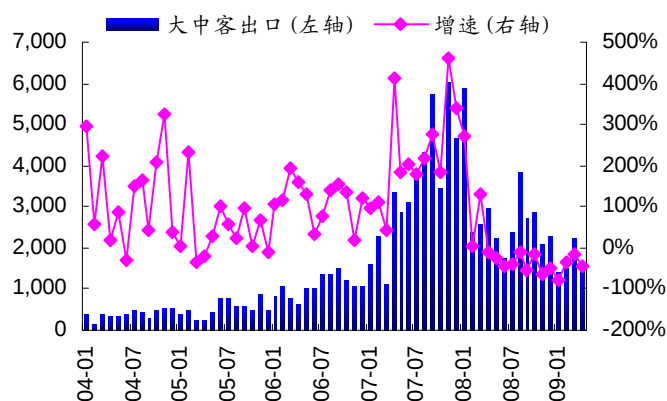
资料来源：中国汽车工业协会

图 31：大中客月度进口量及同比增速



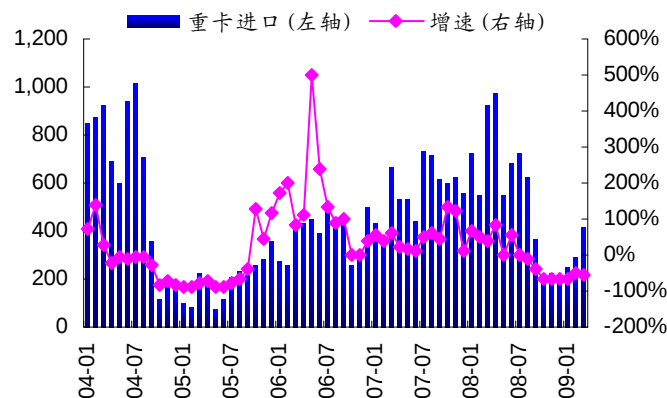
资料来源：中国汽车工业协会

图 32：大中客月度出口量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

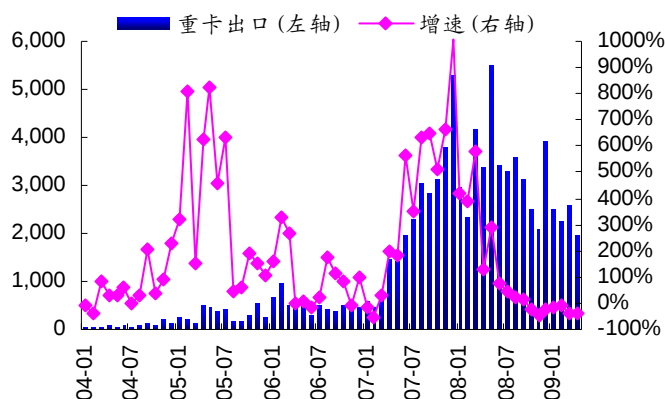
图 33：重卡月度进口量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

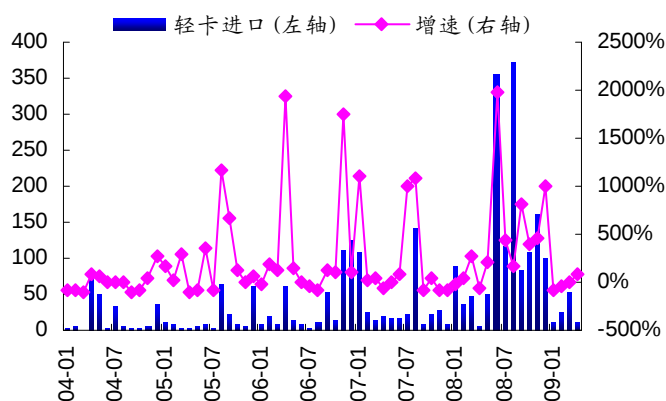
3月份重卡出口2,577辆，同比下滑38.4%。出口销售面临持续压力。

图 34：重卡月度出口量及同比增速



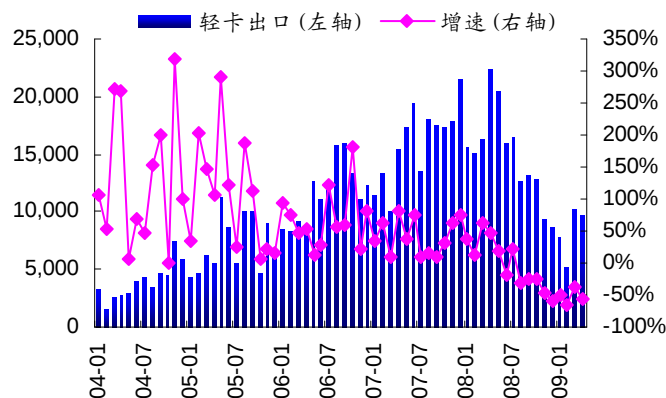
资料来源：中国汽车工业协会

图 35：轻卡月度进口量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

图 36：轻卡月度出口量及同比增速

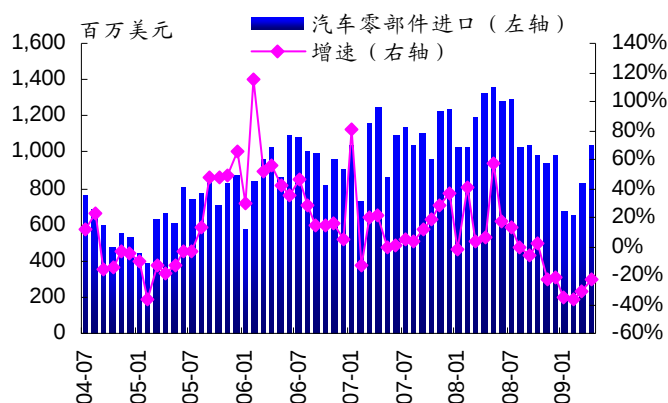


资料来源：中国汽车工业协会

4 月份零部件出口环比略有改善，或将触底反弹

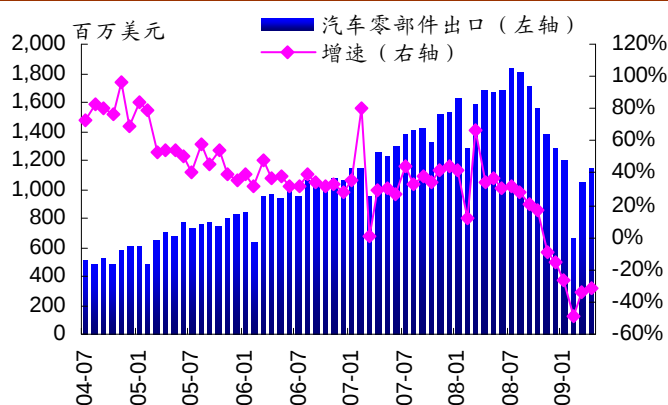
4 月份零部件出口同比大幅下滑 45.2%，环比上升 8.0%。4 月份，零部件出口实现金额 11.51 亿美元，环比增长 8.0%。主要发达国家经济仍处于低迷状态，我国零部件出口仍将同比大幅下滑，但近期发达国家汽车用车情况环比略有改善，我们预计国内零部件出口将先于整车出口触底反弹。

图 37：零部件月度进口金额及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

图 38：零部件月度出口金额及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

图 39：可比公司估值

公司名称	类别	股价	市值	市盈率					市净率					EV/EBITDA					EPS 增长率 %				CAGR	
		2009-6-15	百万美元	06A	07A	08A	09E	10E	06A	07A	08A	09E	10E	06A	07A	08A	09E	10E	07A	08A	09E	10E		
中国A股上市公司																								
潍柴动力	CV	32.83	3,776	41.3	13.5	14.2	15.7	13.8	9.2	4.3	3.4	2.8	2.3	25.8	7.4	7.6	8.0	7.2	205%	-4%	-10%	14%	-1%	
中国重汽	CV	20.10	1,233	37.6	11.0	16.4	21.0	18.6	6.4	4.2	3.4	3.0	2.6	11.5	5.8	9.4	9.8	8.8	242%	-33%	-22%	13%	-16%	
宇通客车	CV	12.69	965	29.9	17.5	12.4	16.3	15.9	5.3	2.5	3.9	3.5	3.1	16.5	9.3	10.8	10.4	9.8	71%	41%	-24%	3%	3%	
福田汽车	CV	12.16	1,630	n.a.	28.8	32.2	21.8	22.1	7.4	5.8	3.7	3.2	2.8	49.9	15.5	20.5	11.0	10.3	n.m.	-11%	48%	-1%	9%	
金龙汽车	CV	9.89	640	28.6	16.0	22.3	26.8	20.2	4.5	3.5	3.2	2.9	2.6	9.2	7.5	10.5	9.8	7.8	78%	-28%	-17%	33%	-7%	
江铃汽车	CV	13.81	1,744	19.7	15.7	15.2	17.4	16.0	3.9	3.4	2.9	2.7	2.4	12.5	11.7	13.0	12.0	11.0	26%	3%	-13%	9%	-1%	
江淮汽车	CV/IV	5.86	1,105	18.3	23.0	132.3	29.5	14.4	2.5	1.9	1.9	1.8	1.6	10.5	10.1	13.8	8.6	6.0	-20%	-83%	348%	105%	17%	
长安汽车	PV	8.26	2,820	37.1	28.9	794.2	39.1	32.4	2.8	2.5	2.5	2.4	2.2	17.3	n.a.	n.a.	n.a.	39.4	28%	-96%	1930%	21%	-4%	
一汽轿车	PV	14.05	3,345	65.8	41.4	21.0	18.8	17.1	4.2	4.0	3.5	3.1	2.7	31.0	16.0	15.0	13.3	11.9	59%	97%	12%	10%	34%	
一汽夏利	PV	6.58	1,535	31.8	61.2	104.9	53.0	38.9	3.2	3.2	3.2	3.1	2.9	65.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-48%	-42%	98%	36%	16%	
上海汽车	PV	13.75	13,177	63.2	19.4	253.2	23.7	21.5	2.8	2.4	2.6	2.4	2.2	36.5	23.2	69.2	30.6	25.7	71%	-92%	969%	10%	-3%	
东风动力	Parts	10.79	729	139.2	33.1	31.1	18.1	16.4	3.1	2.8	2.6	2.3	2.0	51.7	45.2	418.4	40.1	48.5	321%	6%	72%	11%	26%	
中鼎股份	Parts	10.13	631	n.a.	35.8	32.3	19.7	17.3	n.a.	8.5	9.0	6.2	4.5	n.a.	25.5	17.9	12.5	11.5	n.m.	11%	64%	14%	28%	
华域汽车	Parts	7.85	2,966	34.7	17.6	19.0	15.9	14.4	3.7	1.8	2.7	1.8	1.6	183.3	109.4	42.7	35.6	31.7	97%	-8%	20%	10%	7%	
威孚高科	Parts	11.21	930	72.0	27.6	32.9	42.4	40.2	2.9	2.7	2.5	2.4	2.4	19.6	18.3	48.5	46.0	49.8	161%	-16%	-23%	6%	-12%	
风神股份	Parts	9.82	539	144.0	23.6	n.a.	25.4	21.4	3.1	2.7	2.6	2.4	2.1	35.6	11.5	13.2	10.0	8.9	511%	n.m.	n.m.	19%	3%	
黔轮胎	Parts	8.32	310	37.0	24.2	41.3	23.7	20.6	1.9	1.8	1.8	1.6	1.5	8.7	8.0	8.8	7.7	7.2	53%	-41%	74%	15%	6%	
青岛双星	Parts	6.19	475	84.4	31.7	n.a.	15.5	17.9	2.7	2.5	2.8	2.3	2.1	22.2	13.9	77.3	8.6	9.2	166%	n.m.	n.m.	n.m.	-14%	21%
双钱股份	Parts	6.38	830	42.2	33.6	247.3	172.0	101.1	3.7	3.1	3.0	3.0	2.9	34.6	14.0	73.3	36.4	29.8	25%	-86%	44%	70%	-31%	
平均				37.6	24.2	32.2	21.8	18.6	3.4	2.8	2.9	2.7	2.4	24.0	13.9	15.0	11.0	10.6	71%	-16%	44%	13%	3%	
平均-商用车				28.6	15.9	15.8	19.2	16.0	4.9	3.5	3.3	2.8	2.5	12.5	9.7	11.9	10.1	9.3	71%	-7%	-13%	11%	-1%	
平均-乘用车				50.2	35.1	179.1	31.4	26.9	3.0	2.9	2.9	2.7	2.5	33.8	19.6	42.1	22.0	25.7	44%	-67%	534%	15%	6%	
平均-零部件				57.1	27.6	32.9	23.7	20.6	3.0	2.7	2.7	2.4	2.1	28.4	14.0	42.7	12.5	11.5	129%	-16%	44%	14%	6%	
香港上市公司																								
潍柴动力	CV	28.60	3,776	31.7	10.4	10.9	12.0	10.6	7.0	3.3	2.6	2.1	1.7	12.0	3.4	3.6	3.9	3.6	205%	-4%	-10%	14%	-1%	
庆铃汽车	CV	1.56	500	49.8	26.0	22.3	24.8	22.0	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	92%	17%	-10%	13%	6%	
华晨汽车	PV	0.90	579	n.m.	34.0	40.7	52.9	42.9	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-17%	-23%	24%	-7%	
吉利汽车	PV	1.48	1,348	28.6	24.1	9.9	9.9	8.8	5.9	3.3	2.3	2.4	1.5	n.m.	n.m.	20.8	7.5	6.5	19%	144%	0%	12%	40%	
威威汽车	PV	3.93	3,813	11.4	12.0	12.4	11.5	12.1	2.6	2.3	2.1	1.8	1.6	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-5%	-4%	9%	-5%	0%	
长城汽车	PV	6.64	938	9.0	7.3	14.1	13.8	12.0	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9	7.6	5.4	8.8	1.7	1.5	23%	-48%	2%	15%	-15%	
东风汽车	PV	6.64	7,382	24.3	13.4	12.5	11.8	11.6	3.5	2.8	2.4	2.0	1.8	8.4	6.9	5.6	5.4	5.4	81%	7%	6%	2%	5%	
中国重汽	CV	7.86	2,307	23.5	13.5	17.0	14.3	13.9	15.9	1.4	1.3	1.2	1.2	9.1	6.5	8.7	5.9	6.1	74%	-21%	19%	3%	-1%	
信义玻璃	Parts	6.20	1,418	27.5	15.9	15.1	11.6	10.0	4.8	2.6	2.4	2.2	2.0	24.9	14.6	12.8	8.7	7.5	73%	6%	29%	17%	17%	
航发集团	Parts	5.94	732	18.3	14.7	13.4	11.5	10.1	4.2	1.9	1.7	1.5	1.4	11.8	7.9	6.5	6.1	5.2	25%	10%	16%	13%	13%	
平均				24.3	14.1	13.8	11.9	11.8	3.9	2.1	1.9	1.7	1.4	10.4	6.7	8.7	5.9	5.4	73%	1%	4%	13%	2%	
平均-商用车				31.7	13.5	17.0	14.3	13.9	7.0	1.4	1.3	1.2	1.2	10.6	5.0	6.2	4.9	4.9	92%	-4%	-10%	13%	-1%	
平均-乘用车				17.8	13.4	12.5	11.8	12.0	2.6	2.3	2.1	1.8	1.5	8.0	6.1	8.8	5.4	5.4	21%	-4%	2%	12%	0%	
平均-零部件				22.9	15.3	14.2	11.6	10.1	4.5	2.3	2.1	1.9	1.7	18.3	11.3	9.7	7.4	6.3	49%	8%	23%	15%	15%	
欧洲及美国上市公司																								
曼	CV	47.20	9,650	7.6	5.7	5.6	16.8	15.1	1.8	1.3	1.3	1.3	1.2	7.1	4.9	5.4	10.0	9.1	33%	1%	-67%	11%	-28%	
斯堪尼亚	CV	81.00	8,440	10.9	7.6	7.3	35.1	19.9	2.5	2.6	3.0	3.0	2.8	10.3	7.0	6.8	17.9	13.8	44%	4%	-79%	77%	-27%	
沃尔沃	CV	50.75	14,004	6.3	6.9	10.4	n.m.	41.3	1.2	1.3	1.2	1.4	1.5	6.9	7.2	8.1	44.4	12.8	-8%	-34%	n.m.	n.m.	-45%	
帕卡	CV	33.27	12,083	8.3	10.1	11.9	52.3	25.0	2.8	2.4	2.5	2.5	2.5	6.7	7.8	8.4	24.7	17.0	-17%	-16%	-77%	110%	-26%	
戴姆勒	CV/IV	27.84	41,400	7.6	7.3	19.7	n.m.	21.6	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	4.8	5.4	7.7	23.3	12.4	5%	-63%	n.m.	n.m.	-30%	
菲亚特	CV/IV	7.86	13,265	9.4	5.1	6.0	n.m.	22.6	1.1	0.9	0.9	0.9	0.9	6.0	5.0	4.7	7.8	6.6	85%	-16%	n.m.	n.m.	-39%	
雷诺	PV	30.45	12,161	2.7	3.0	13.7	n.m.	n.m.	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	9.7	8.8	12.7	21.6	13.3	-8%	-78%	n.m.	n.m.	n.m.	
标致	PV	22.63	7,424	29.4	5.8	n.m.	n.m.	n.m.	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	6.6	5.6	7.6	14.4	9.0	404%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
宝马	PV	29.18	25,958	6.6	6.1	59.6	n.m.	20.7	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	6.2	5.5	6.1	13.0	10.1	9%	-90%	n.m.	n.m.	-33%	
大众	PV	247.85	110,157	35.0	23.7	20.8	68.6	48.8	3.6	3.1	2.8	2.8	2.7	11.3	8.9	9.0	13.7	12.6	47%	14%	-70%	41%	-21%	
福特汽车	CV/IV	6.11	19,664	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	3.7	n.m.	n.m.	n.m.	230.9	9.5	272.1	780.6	20.3	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
通用汽车	CV/IV	1.17	714	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	8.7	8.6	n.m.	n.m.	8.7	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
玛莎拉蒂	Parts	39.18	4,395	8.1	6.6	62.2	n.m.	22.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	1.9	1.5	2.2	13.0	3.2	22%	-89%	n.m.	n.m.	-34%	
博格华纳	Parts	34.08	3,971	18.5	13.7	n.m.	92.9	20.9	2.1	1.7	2.0	1.9	1.8	7.5	6.7	7.9	13.0	8.3	35%	n.m.	n.m.	345%	-13%	
奥托立夫	Parts	29.89	2,543	6.1	8.1	13.1	n.m.	29.6	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1	4.4	4.4	5.5	13.0	7.1	-24%	-38%	n.m.	n.m.	-35%	
爱尔特克贝特	Parts	12.80	1,033	12.8	9.7	18.6	31.2	18.4	3.4	2.8	2.7	2.6	2.4	6.9	5.7	7.1	8.6	7.2	31%	-48%	-41%	70%	-19%	
法雷奥	Parts	15.26	1,673	7.3	14.4	n.m.	n.m.	117.4	0.7	0.7	0.9	1.0	1.0	2.4	2.3	4.1	4.0	2.9	-50%	n.m.	n.m.	n.m.	-50%	
平均				8.2	7.4	13.4	43.7	22.6	1.1	1.3	1.1	1.2	1.2	6.8	5.7	7.1	13.0	9.1	17%	-36%	-70%	73%	-30%	
平均-商用车				8.0	7.2	8.8	35.1	22.4	2.2	1.9	1.9	2.0	2.0	7.0	7.1	7.5	21.3	13.3	12%	-7%	-77%	77%	-28%	
平均-乘用车				8.5	6.0	19.7	68.6	22.1	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	7.7	7.1	7.7	14.4	11.2	28%	-63%	-70%	41%	-32%	
平均-零部件				10.4	11.7	18.6	62.0</																	

北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

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

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

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。