



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

业绩预览

2009 年 7 月 14 日

汽车及零部件

研究部

王智慧

分析员

wangzh@cicc.com.cn

陈鹏扬

联系人

chenpy@cicc.com.cn

政策扶植和成本下降推动业绩增长

汽车行业中期业绩预测

1H 业绩预测：

乘用车公司收入和利润稳步增长。上半年乘用车销量 453 万辆，同比增长 25.6%；其中轿车销售 324 万辆，同比增长 21.6%。由于销量增长主要来自于中西部地区和小排量汽车，行业收入和利润增幅略低于销量增幅，相关上市公司的中期业绩中，我们预计上海汽车业绩小幅增长 17%，一汽轿车增长 13%，长安汽车增长 11%，东风集团（0489.HK）下滑 3%。

政策扶植推动轻卡类公司盈利小幅增长。上半年轻卡销售 74 万辆，同比增长 8.7%，轻卡主要用于城乡物流，所受冲击较小，下半年轻卡下乡直接补贴将进一步推动轻卡销量增长。轻卡龙头企业福田汽车、江淮汽车和江铃汽车中期业绩将分别同比增长 29%，下滑 55%和下滑 27%。

重卡和大中客上半年盈利下滑。上半年经济疲软导致客运和货运需求都相对较低，而去年同期受国 III 标准切换影响基数较高，上半年重卡和大中客销量分别同比下滑 20.5%和 21.3%。往后看下半年经济将趋于好转，公路客运需求和物流需求将明显回升，重卡和大中客销量将转向同比正增长。中期业绩中，我们预计潍柴动力业绩下滑 43%，中国重汽（港股）下滑 41%，中国重汽 A 股下滑 61%，宇通客车下滑 53%，金龙汽车下滑 87%。

零部件盈利稳定增长。零部件公司在整车销量回暖和原材料成本下跌刺激下，上半年盈利平稳增长。往后看，出口市场在经历了上半年低迷后下半年有望回暖，在细分市场具备全球竞争力、出口占比高的企业下半年值得关注。中期业绩中，我们华域汽车业绩大幅增长，一汽富维增长 25%，福耀玻璃下滑 47%，中鼎股份增长 45%，威孚高科下滑 48%，信义玻璃下滑 20%。

轮胎公司迎来盈利高点。轮胎产品主要销售于售后市场，价格下降速度较慢，轮胎行业得以充分受益于原材料价格下跌，2 季度轮胎行业 and 主要上市公司盈利均创出历史新高。我们预计风神股份中期业绩增长 55%，青岛双星增长 148%，黔轮胎增长 120%。

部分上市公司盈利预测调整：

在成本下降和需求回暖背景下，轮胎股 2 季度盈利达到历史高点，我们上调黔轮胎 09、10 年盈利预测至 0.78 元和 0.70 元；上调风神股份 09、10 年盈利预测至 0.65 元和 0.70 元；威孚高科合资公司 RBCD 高压共轨产品受 EGR 冲击程度略低于我们预期，上调其 09、10 年盈利预测至 0.35 和 0.41 元；长安汽车的本部微车及旗下长安福特业绩反转，我们上调其 09、10 年盈利预测至 0.40 和 0.45 元。

估值与建议：

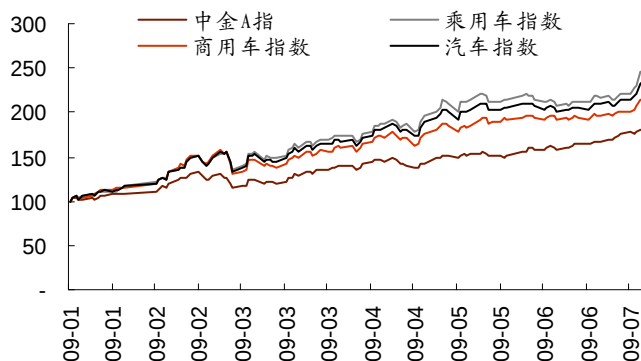
重点关注下半年基本面趋于好转和估值相对较低的商用车和零部件公司。重卡和大中客行业将充分受益于经济回暖，下半年销量增速将转向同比正增长，轻卡行业还将受到汽车下乡政策刺激，我们建议投资者重点配置宇通客车、潍柴动力、福田汽车、江铃汽车、江淮汽车和金龙汽车；零部件公司估值较低，同时将受益于下半年出口需求回暖，我们建议投资者重点配置华域汽车、福耀玻璃、一汽富维和中鼎股份，关注下半年基本面改善的风神股份；在销量增长预期下，乘用车上市公司估值相对较高，我们建议投资者战略性持有乘用车龙头公司一汽轿车和上海汽车，关注业绩超预期的长安汽车。港股主要推荐品种是潍柴动力（2338.HK）和东风汽车（0489.HK），关注中国重汽（3808.HK）可能与外资合作的机会。

图表 1：重点研究汽车行业上市公司 09 年中期业绩预测表

公司名称	股票代码	评级	1H09E		1Q09A		2Q09E		2009E	2010E
			EPS	YoY	EPS	YoY	EPS	YoY	EPS	EPS
宇通客车	600066	推荐	0.36	-53%	0.11	-78%	0.25	-9%	0.80	0.93
金龙汽车	600686	审慎推荐	0.05	-87%	-0.02	-107%	0.07	-59%	0.37	0.49
一汽轿车	000800	审慎推荐	0.35	13%	0.15	-20%	0.20	66%	0.75	0.82
上海汽车	600104	审慎推荐	0.35	17%	0.10	-49%	0.25	130%	0.63	0.78
福田汽车	600166	审慎推荐	0.48	29%	0.20	11%	0.28	45%	0.72	0.78
长安汽车	000625	中性	0.21	11%	0.01	-89%	0.20	158%	0.40	0.45
一汽夏利	000927	中性	0.01	-88%	-0.05	-575%	0.06	10%	0.12	0.17
江淮汽车	600418	审慎推荐	0.06	-55%	-0.06	-193%	0.11	67%	0.20	0.41
江铃汽车	000550	审慎推荐	0.45	-27%	0.21	-5%	0.24	-39%	0.79	0.87
潍柴动力	000338	审慎推荐	1.14	-43%	0.43	-49%	0.71	-38%	2.24	2.55
中国重汽	000951	中性	0.41	-61%	0.13	-64%	0.27	-60%	0.96	1.08
中鼎股份	000887	审慎推荐	0.20	45%	0.08	25%	0.12	63%	0.51	0.59
东安动力	600178	审慎推荐	0.23	46%	0.05	-47%	0.18	180%	0.60	0.66
一汽富维	600742	审慎推荐	0.40	25%	0.10	48%	0.30	19%	0.84	1.03
华域汽车	600741	审慎推荐	0.22	986%	0.08	445%	0.14	2555%	0.50	0.55
福耀玻璃	600660	审慎推荐	0.14	-36%	0.05	-46%	0.09	-29%	0.30	0.52
威孚高科	000581	中性	0.12	-48%	-0.06	-205%	0.17	1%	0.35	0.41
风神股份	600469	中性	0.35	55%	0.02	-85%	0.33	180%	0.65	0.70
黔轮胎 A	000589	中性	0.44	120%	0.11	17%	0.32	216%	0.78	0.70
青岛双星	000599	中性	0.22	148%	0.02	-62%	0.19	728%	0.40	0.35
潍柴动力	2338 HK	审慎推荐	1.14	-43%					2.24	2.55
东风集团	489 HK	审慎推荐	0.28	-3%					0.50	0.51
骏威汽车	203 HK	审慎推荐	0.15	-11%					0.24	0.26
中国重汽	3808 HK	审慎推荐	0.21	-41%					0.40	0.45
信义玻璃	868 HK	审慎推荐	0.19	-20%					0.46	0.55

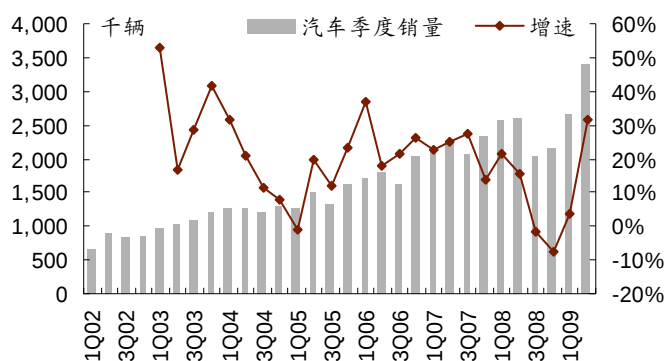
资料来源：公司数据，中金公司研究部

图表 2：汽车股相对大盘走势



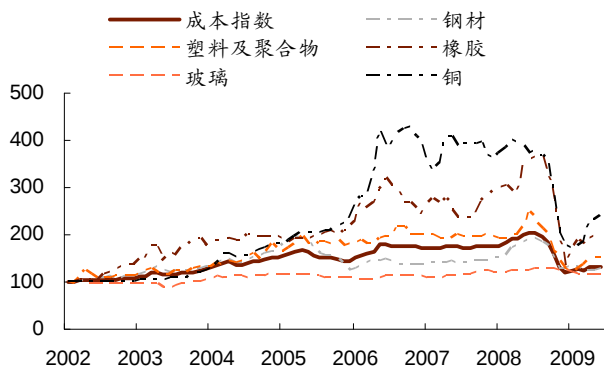
资料来源：中金公司研究部

图表 4：汽车季度销量走势



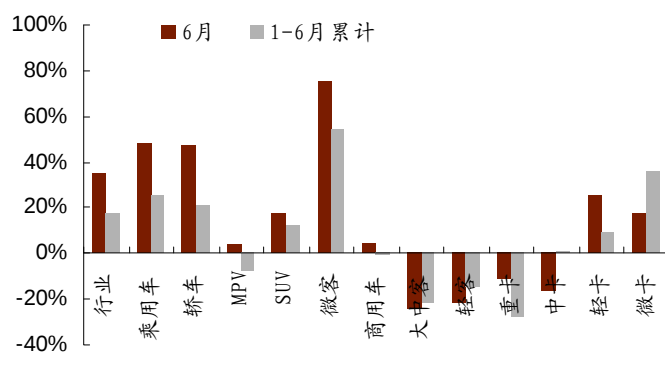
资料来源：中国汽车工业协会

图表 3：汽车制造业成本指数走势



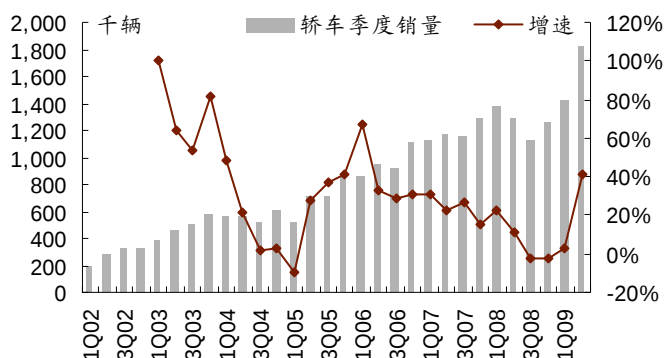
资料来源：CEIC, 中金公司研究部

图表 5：汽车分类型销量同比增速



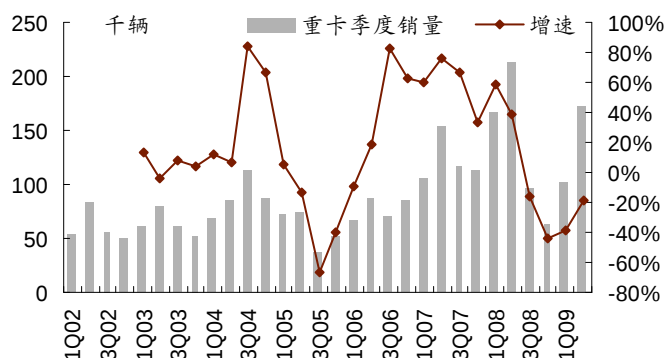
资料来源：中国汽车工业协会

图表 6: 轿车季度销量同比增速



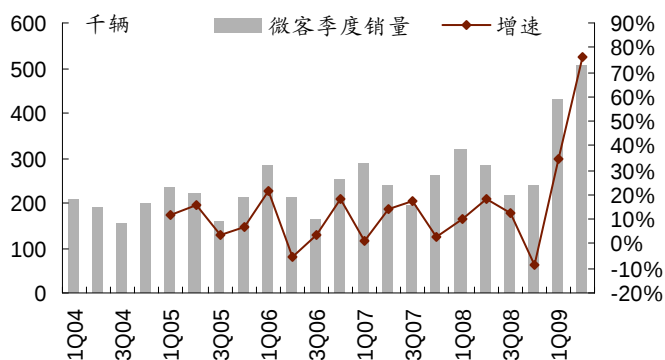
资料来源: 中国汽车工业协会

图表 9: 重卡季度销量走势



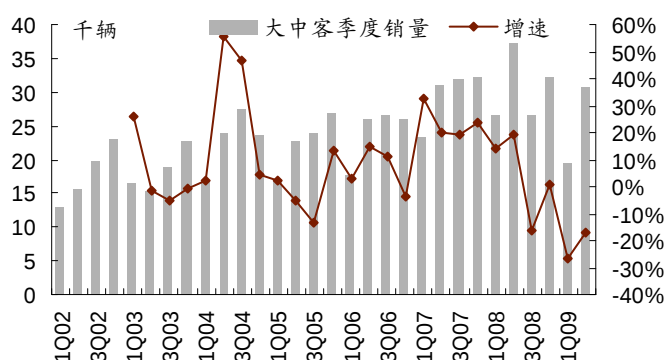
资料来源: 中国汽车工业协会

图表 7: 微客季度销量同比增速



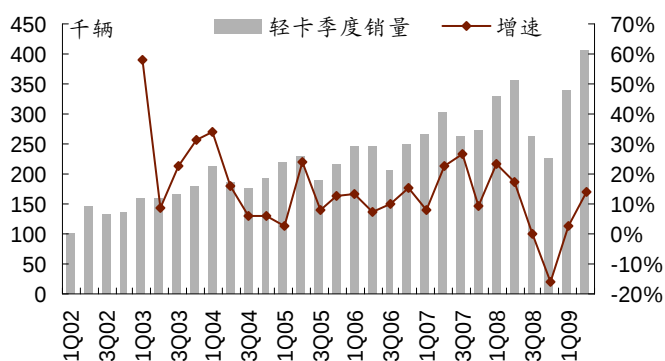
资料来源: 中国汽车工业协会

图表 10: 大中客季度销量同比增速



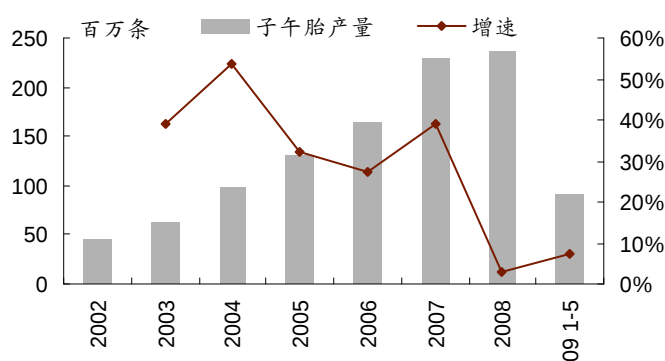
资料来源: 中国汽车工业协会

图表 8: 轻卡季度销量走势



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 11: 轮胎产量及同比增速



资料来源: 中国汽车工业协会

图表 12：可比公司估值表

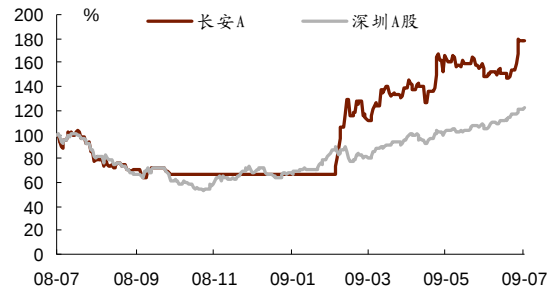
公司名称	类别	股价 2009-7-13	市值 百万美元	市盈率					市净率					EV/EBITDA					EPS 增长率 %				CAGR 07-10
				06A	07A	08A	09E	10E	06A	07A	08A	09E	10E	06A	07A	08A	09E	10E	07A	08A	09E	10E	
中国A股上市公司																							
潍柴动力	CV	42.45	4,615	53.4	17.5	18.3	19.0	16.7	11.8	5.5	4.4	3.5	2.9	32.6	9.3	9.7	9.7	8.7	205%	-4%	-3%	14%	2%
中国重汽	CV	26.30	1,614	49.2	14.4	21.4	27.5	24.4	8.4	5.5	4.4	3.9	3.4	15.2	7.6	12.3	12.9	11.6	242%	-33%	-22%	13%	-16%
宇通客车	CV	14.14	1,076	33.3	19.5	13.8	17.6	15.1	5.9	2.8	4.4	3.9	3.3	18.4	10.4	12.1	11.4	9.7	71%	41%	-21%	16%	9%
福田汽车	CV	14.72	1,974	n.a.	34.9	39.0	20.4	18.8	9.0	7.0	4.5	3.7	3.1	59.8	18.6	24.6	11.1	10.1	n.m.	-11%	91%	8%	23%
金龙汽车	CV	9.02	584	26.1	14.6	20.3	24.5	18.4	4.1	3.2	2.9	2.6	2.3	8.3	6.7	9.5	8.8	7.1	78%	-28%	-17%	33%	-7%
江铃汽车	CV	17.51	2,212	25.0	19.9	19.3	22.1	20.2	5.0	4.3	3.7	3.4	3.0	15.9	14.8	16.4	15.2	14.0	26%	3%	-13%	9%	-1%
江淮汽车	CV/IV	6.80	1,283	21.3	26.7	153.5	34.3	16.7	2.9	2.2	2.2	2.1	1.9	12.2	11.8	16.2	10.1	7.0	-20%	-83%	348%	105%	17%
长安汽车	PV	9.91	3,385	44.5	34.7	952.9	24.9	22.0	3.3	3.1	3.0	2.7	2.4	21.0	n.a.	n.a.	n.a.	35.6	28%	-96%	3728%	13%	16%
一汽轿车	PV	18.91	4,504	88.6	55.7	28.3	25.3	23.0	5.7	5.3	4.7	4.1	3.6	42.9	22.1	20.7	18.4	16.5	59%	97%	12%	10%	34%
一汽夏利	PV	9.26	2,162	44.8	86.1	147.7	74.6	54.7	4.5	4.5	4.5	4.3	4.0	93.1	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-48%	-42%	98%	36%	16%
上海汽车	PV	18.53	17,765	85.2	26.2	341.3	29.2	23.7	3.8	3.2	3.5	3.2	3.0	49.8	31.7	94.5	35.9	30.9	71%	-92%	1067%	24%	3%
一汽富维	Parts	15.70	486	n.m.	69.2	17.5	18.7	15.3	3.0	2.9	2.5	2.2	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	295%	-6%	22%	65%
东安动力	Parts	11.46	775	147.9	35.1	33.0	19.2	17.4	3.3	3.0	2.8	2.4	2.1	54.9	47.9	443.9	42.5	51.5	321%	6%	72%	11%	26%
福耀玻璃	Parts	9.70	2,843	31.6	21.2	79.0	32.8	18.8	6.9	5.5	5.9	5.2	4.2	19.0	14.9	22.5	15.8	13.9	49%	-73%	141%	75%	4%
中鼎股份	Parts	10.52	655	n.a.	37.2	33.5	20.5	17.9	n.a.	8.8	9.3	6.4	4.7	n.a.	26.4	18.6	12.9	11.9	n.m.	11%	64%	14%	28%
华域汽车	Parts	9.43	3,565	41.6	21.1	22.8	19.1	17.3	4.4	2.2	3.2	2.1	1.9	220.3	131.5	51.4	42.7	38.2	97%	-8%	20%	10%	7%
威孚高科	Parts	11.80	980	75.8	29.0	34.6	33.8	29.1	3.0	2.8	2.7	2.5	2.5	20.5	19.2	50.7	49.5	54.6	161%	-16%	2%	16%	0%
风神股份	Parts	12.07	662	177.0	29.0	n.a.	18.7	17.2	3.8	3.3	3.2	2.8	2.4	41.6	13.5	15.5	9.7	8.8	511%	n.m.	n.m.	9%	19%
野马股份	Parts	11.86	441	52.7	34.5	58.9	15.2	16.9	2.7	2.5	2.5	2.1	1.9	11.3	10.3	11.4	7.3	7.6	53%	-41%	287%	-10%	27%
青岛双星	Parts	7.15	549	97.5	36.6	n.a.	17.9	20.7	3.2	2.9	3.2	2.7	2.4	24.6	15.4	85.6	9.5	10.2	166%	n.m.	n.m.	-14%	21%
平均				48.2	29.0	33.5	22.1	18.8	4.1	3.2	3.4	3.2	2.9	24.6	15.1	19.7	12.9	11.9	71%	-16%	44%	14%	16%
平均 - 商用车				26.1	19.7	19.8	22.1	18.6	5.4	4.3	4.1	3.4	3.0	15.9	11.1	14.2	11.2	9.9	71%	-7%	-13%	13%	1%
平均 - 乘用车				65.0	45.2	244.5	27.3	23.4	4.2	3.9	4.0	3.7	3.3	46.4	26.9	57.6	27.1	30.9	44%	-67%	583%	18%	16%
平均 - 零部件				64.3	34.8	34.1	19.1	17.6	3.3	3.0	3.2	2.6	2.4	31.0	15.4	50.7	15.8	13.9	129%	-12%	54%	12%	20%
香港上市公司																							
潍柴动力	CV	26.70	4,615	29.6	9.7	10.2	10.5	9.2	6.6	3.1	2.5	1.9	1.6	12.0	3.4	3.6	3.7	3.5	205%	-4%	-3%	14%	2%
庆铃汽车	CV	1.49	477	47.6	24.8	21.3	21.9	19.4	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	92%	17%	-3%	13%	9%
华晨汽车	PV	0.98	630	n.m.	37.0	44.3	81.7	36.3	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-17%	-46%	125%	1%
吉利汽车	PV	1.57	1,433	30.3	25.6	10.5	10.8	9.6	6.3	3.5	2.4	2.4	1.6	n.m.	n.m.	21.8	8.1	7.0	19%	144%	3%	12%	39%
长城汽车	PV	3.34	3,240	9.7	10.2	10.6	12.3	11.2	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-5%	-4%	-14%	10%	-3%
东风汽车	PV	6.08	859	8.2	6.7	12.9	12.1	10.5	1.4	1.0	1.0	0.9	0.9	7.0	4.9	8.0	1.6	1.4	23%	-48%	7%	16%	-14%
东风汽车	PV	7.18	7,982	26.2	14.5	13.5	12.6	12.4	3.8	3.1	2.6	2.2	1.9	8.4	6.9	5.6	5.4	5.3	81%	7%	7%	2%	5%
中国重汽	CV	7.51	2,205	22.4	12.9	16.3	16.4	14.7	15.2	1.3	1.3	1.2	1.1	9.1	6.5	8.7	6.6	6.6	74%	-21%	-1%	11%	-4%
信义玻璃	Parts	5.82	1,331	26.6	15.4	14.6	11.2	9.6	4.6	2.6	2.4	1.9	1.7	23.5	13.8	12.1	8.3	6.9	73%	6%	29%	17%	17%
敏实集团	Parts	6.70	825	20.7	16.5	15.1	13.1	11.1	4.7	2.2	2.0	1.8	1.6	13.8	9.3	7.7	7.2	6.1	25%	10%	15%	18%	14%
平均				26.2	14.9	14.0	12.5	11.1	4.2	2.0	1.9	1.7	1.5	10.6	6.7	8.0	6.6	6.1	73%	1%	-2%	14%	4%
平均 - 商用车				29.6	12.9	16.3	16.4	14.7	6.6	1.3	1.3	1.2	1.1	10.6	5.0	6.1	5.2	5.0	92%	-4%	-3%	13%	2%
平均 - 乘用车				18.0	14.5	12.9	12.3	11.2	2.2	1.9	1.7	1.6	1.4	7.7	5.9	8.0	5.4	5.3	21%	-4%	-3%	12%	1%
平均 - 零部件				23.6	16.0	14.8	12.2	10.4	4.6	2.4	2.2	1.8	1.7	18.7	11.6	9.9	7.8	6.5	49%	8%	22%	17%	16%
欧洲及美国上市公司																							
曼	CV	41.34	8,430	6.6	5.0	4.9	15.1	13.4	1.6	1.2	1.1	1.1	1.1	6.5	4.5	4.9	9.3	8.4	33%	1%	-67%	13%	-28%
斯堪尼亚	CV	71.00	7,210	9.6	6.6	6.4	31.4	17.6	2.2	2.3	2.6	2.6	2.5	5.5	3.8	3.7	9.8	7.5	44%	4%	-80%	79%	-28%
沃尔沃	CV	45.20	12,092	5.6	6.1	9.2	n.m.	43.0	1.1	1.1	1.1	1.3	1.3	6.6	6.8	7.7	57.5	12.1	-8%	-34%	n.m.	n.m.	-48%
帕卡	CV	29.50	10,714	7.4	8.9	10.6	61.6	24.0	2.5	2.2	2.2	2.3	2.3	6.2	7.2	7.7	25.4	17.0	-17%	-16%	-83%	156%	-28%
戴姆勒	CV/IV	24.82	36,729	6.8	6.5	17.6	n.m.	20.4	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8	4.6	5.2	7.4	24.2	11.9	5%	-63%	n.m.	n.m.	-32%
菲亚特	CV/IV	6.65	11,124	7.9	4.3	5.1	n.m.	22.2	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	5.7	4.7	4.5	7.5	6.2	85%	-16%	n.m.	n.m.	-42%
雷诺	PV	22.17	8,813	2.0	2.1	9.9	n.m.	n.m.	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	9.1	8.2	11.8	20.5	12.4	-8%	-78%	n.m.	n.m.	n.m.
标志	PV	16.60	5,419	21.6	4.3	n.m.	n.m.	n.m.	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	6.3	5.4	7.2	14.6	8.9	404%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
宝马	PV	25.85	22,928	5.9	5.4	52.8	n.m.	17.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	6.0	5.4	5.9	12.7	9.8	9%	-90%	n.m.	n.m.	-33%
大众	PV	212.65	95,145	30.0	20.4	17.8	63.9	44.4	3.1	2.6	2.4	2.4	2.3	10.5	8.2	8.3	12.7	11.7	47%	14%	-72%	44%	-23%
福特汽车	CV/IV	5.72	18,408	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	3.5	n.m.	n.m.	n.m.	228.5	9.4	269.4	155.1	19.2	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
通用汽车	CV/IV	1.15	702	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.	10.3	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
玛格纳	Parts	41.70	4,597	8.6	7.0	66.2	n.m.	22.1	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	2.0	1.6	2.3	14.3	3.4	22%	-89%	n.m.	n.m.	-32%
博格华纳	Parts	30.14	3,512	16.3	12.1	n.m.	80.8	18.3	1.9	1.5	1.7	1.7	1.6	6.8	6.0	7.1	11.7	7.5	35%	n.m.	n.m.	342%	-13%
奥托立夫	Parts	27.40	2,331	5.6	7.4	12.0	n.m.	27.4	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	4.1	4.1	5.2	12.2	6.7	-24%	-38%	n.m.	n.m.	-35%
GKN PLC	Parts	72.75	1,135	431.2	386.4	n.m.	n.m.	n.m.	89.6	68.1	88.6	90.0	86.3	3.5	3.2	5.2	4.5		12%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
德尔格克特	Parts	10.90	876	10.9	8.3	15.8	26.0	15.5	2.9	2.4	2.3	2.2	2.0	6.2	5.1	6.4	7.5	6.4	31%	-48%	-39%	68%	-19%
法雷奥	Parts	12.99	1,417	6.2	12.3	n.m.	n.m.	91.4	0.6	0.6	0.7	0.9	0.9	2.2	2.1	3.7	3.6	2.6	-50%	n.m.	n.m.	n.m.	-49%
平均				7.7	6.8	11.3	46.5	22.1	1.0														

长安汽车 (000625.CH): 中性

主要财务, 股票信息

(百万元)	2007A	2008A	1Q09A	2009E	2010E
主营业务收入	13,722	13,375	4,877	24,126	28,983
(+/-%)	13%	-3%	21%	80%	20%
主营业务利润	1,768	1,684	799	3,399	4,205
(+/-%)	11%	-5%	39%	102%	24%
净利润	667	24	28	929	1,051
(+/-%)	28%	-96%	-89%	3711%	13%
每股盈利 (元)	0.34	0.01	0.01	0.40	0.45
(+/-%)	7%	-97%	-89%	3711%	13%
市盈率	28.9	948.7	204.0	24.9	22.0
市净率	2.55	3.04	n.a.	2.73	2.43
净资产收益率	9.0%	0.3%	1.5%	11.4%	11.5%
股息收益率	0.0%	0.2%	n.a.	0.0%	0.0%

B股	A股
200625.CH	股票代码 000625.CH
港币4.01	当前股价 人民币9.91
9.36	日成交量(百万股) 61.38
港币4.23/1.6	52周最高价/最低价 人民币10.36/3.4
2334	发行股数(百万股) 2334
605	其中: 流通股(百万股) 783
19275	总市值(百万股) 19275
	主要股东(持股比例) 中国长安汽车集团股份有限公司(45.55%)



资料来源: 公司数据, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 13: 盈利预测调整表

(百万元)	2008A	2009E			2010E		
	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	13,375	18,851	24,126	28.0%	20,641	28,983	40.4%
主营业务成本	11,369	16,211	20,115	24.1%	17,761	24,018	35.2%
毛利	2,007	2,640	4,011	51.9%	2,880	4,966	72.4%
营业费用	1,137	1,429	1,957	36.9%	1,572	2,426	54.3%
管理费用	853	848	1,179	39.0%	933	1,491	59.7%
财务费用	50	45	40	-9.5%	34	22	-35.0%
资产减值损失	151	18	18	0.0%	18	18	0.0%
投资收益	561	477	700	46.6%	526	765	45.5%
税前利润	34	387	969	150.6%	412	1,078	161.6%
所得税	16	18	23	26.5%	13	16	24.7%
少数股东权益	-6	-14	17	n.m.	-19	11	n.m.
净利润	24	382	929	143.2%	419	1,051	151.1%
每股收益 (元)	0.01	0.16	0.40	143.2%	0.18	0.45	151.1%

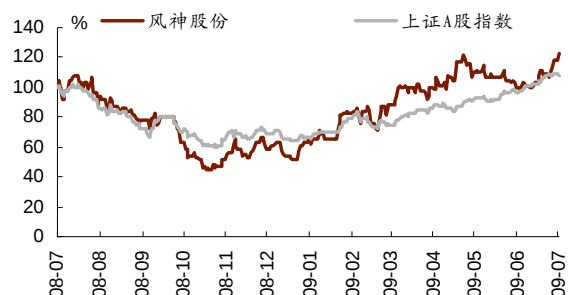
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

风神股份 (600469.CH)：中性

主要财务，股票信息

(人民币百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	5,077	6,019	6,095	6,129	6,886
(+/-)	37%	19%	1%	1%	12%
主营业务利润	451	677	521	738	831
(+/-)	-13%	50%	-23%	42%	13%
净利润	17	106	-97	242	263
(+/-)	-85%	511%	-191%	-349%	9%
每股盈利(元)	0.07	0.42	(0.26)	0.65	0.70
(+/-)	-85%	511%	-162%	-349%	9%
市盈率	177.0	29.0	(46.6)	18.7	17.2
市净率	3.8	3.3	3.23	2.8	2.4
EV/EBITDA	29.9	10.2	16.8	10.7	9.3
净资产收益率	2.1%	11.6%	-6.9%	14.7%	13.8%
ROCE	1.1%	7.4%	-5.7%	12.0%	12.3%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.8%	0.0%	0.0%
每股经营现金流(元)	0.2	(0.2)	(0.1)	0.8	1.2
股价/经营现金	49.7	(60.8)	(153.9)	15.1	10.2

	A股
当前股价	人民币12.07
股票代码	600469.CH
日成交量(百万股)	9.639499
52周最高价/最低价	人民币12.47/4.3
发行股数(百万股)	375
其中：流通股(百万股)	147
总市值(百万元)	4526
主要股东(持股比例)	中国吴华化工(集团)总公司(42.58%)



资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部

图表 14：盈利预测调整表

百万元/元	2009E			2010E		
	调整前	调整后	变化	调整前	调整后	变化
主营业务收入	6,038	6,129	1.5%	6,517	6,886	5.7%
主营业务成本	5,287	5,307	0.4%	5,703	5,960	4.5%
毛利	751	822	9.5%	814	926	13.7%
营业费用	208	205	-1.1%	222	231	4.1%
管理费用	145	135	-7.0%	156	151	-3.2%
财务费用	118	138	17.3%	82	140	71.9%
税前利润	198	260	31.5%	265	309	16.5%
所得税	49	18	-63.2%	66	46	-30.1%
净利润	148	242	63.1%	199	263	32.0%
每股收益	0.40	0.65	63.1%	0.53	0.70	32.0%

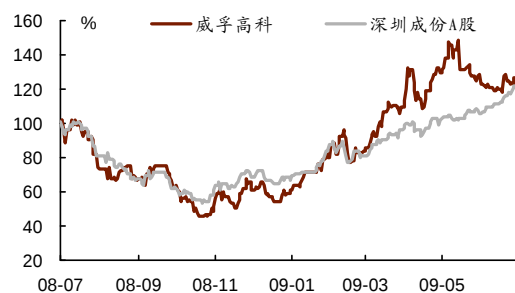
资料来源：公司数据，中金公司研究部

威孚高科 (000581.CH): 中性

主要财务, 股票信息

(百万元)	2007 A	2008 A	1Q09A	2009 E	2010 E
主营业务收入	3,121	3,033	507	2,615	2,634
(+/-%)	25.8%	-2.8%	-49.2%	-13.8%	0.7%
主营业务利润	671	553	68	448	457
(+/-%)	9.1%	-17.7%	-65.8%	-18.9%	2.0%
净利润	230	193	-32	198	230
(+/-%)	161.0%	-16.1%	-305.5%	2.5%	15.9%
每股收益 (元)	0.41	0.34	(0.06)	0.35	0.41
(+/-%)	161.0%	-16.1%	-305.5%	2.5%	15.9%
市盈率 (倍)	29.0	34.6	n.a	33.8	29.1
市净率 (倍)	2.8	2.7	n.a	2.5	2.5
EV/EBITDA (倍)	19.2	47.7	n.a	46.7	51.1
净资产收益率 (%)	10.0	7.9	n.a	7.7	8.6
投入资本回报率 (%)	8.7	7.2	n.a	7.4	8.0
股息收益率 (%)	0.5	1.4	n.a	1.2	1.2

B股		A股
200581.CH	股票代码	000581.CH
港币5.16	当前股价	人民币11.8
0.97	日成交量 (百万股)	2.64
港币5.58/2.44	52周最高价/最低价	人民币13.99/4.08
567	发行股数 (百万股)	567
115	其中: 流通股 (百万股)	338
115	总市值 (百万元)	6,694
	主要股东 (持股比例)	无锡威孚集团 (20.11%)



资料来源: 公司数据, 彭博资讯, 中金公司研究部

图表 15: 盈利预测调整表

	2009E			2010E		
	调整前	调整后	(+/-)	调整前	调整后	(+/-)
主营业务收入	2,601	2,615	0.5%	2,634	2,634	0.0%
主营业务利润	447	448	0.3%	457	457	0.0%
营业费用	-137	-138	0.5%	-150	-150	0.0%
管理费用	-257	-258	0.5%	-261	-274	4.7%
财务费用	-65	-57	-11.4%	-75	-57	-24.1%
资产减值损失	-30	-30	0.0%	-30	-30	0.0%
营业利润	-44	-37	-15.4%	-45	-39	-12.9%
投资收益	241	248	3.2%	246	286	16.2%
税前利润	200	214	7.2%	204	249	22.4%
净利润	184	198	7.9%	181	230	26.9%
每股收益 (元)	0.32	0.35	7.9%	0.32	0.41	26.9%

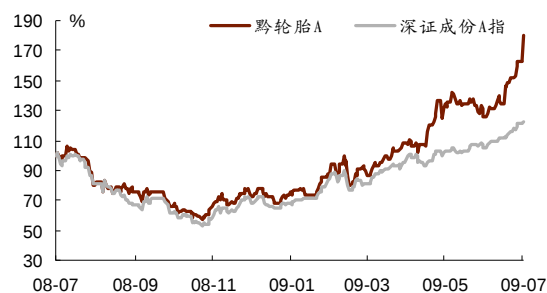
资料来源: 公司数据, 中金公司研究部

黔轮胎 (000589.CH)：中性

主要财务，股票信息

(人民币百万元)	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
主营业务收入	3,524	4,045	4,374	4,394	4,738
(+/-)	17%	15%	8%	0%	8%
主营业务利润	487	584	559	767	759
(+/-)	7%	20%	-4%	37%	-1%
净利润	49	87	51	198	178
(+/-)	1%	79%	-41%	287%	-10%
每股盈利(元)	0.19	0.34	0.20	0.78	0.70
(+/-)	1%	79%	-41%	287%	-10%
市盈率	61.8	34.5	58.9	15.2	16.9
市净率	2.7	2.5	2.5	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.4	10.3	13.1	7.8	7.7
净资产收益率	4.4%	7.3%	4.2%	14.1%	11.2%
ROCE	3.1%	5.3%	3.0%	10.1%	7.8%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
每股经营现金流(元)	1.8	0.5	1.0	2.0	1.6
股价/经营现金	6.6	21.7	11.9	5.9	7.5

A股	
当前股价	人民币11.86
股票代码	000589.CH
日成交量(百万股)	28.87
52周最高价/最低价	人民币11.86/3.72
发行股数(百万股)	254
其中：流通股(百万股)	169
总市值(百万元)	3016
主要股东(持股比例)	贵阳市国有资产投资管理公司(33.36%)



资料来源：公司数据，彭博资讯，中金公司研究部

图表 16：盈利预测调整表

百万元/元	2008A	2009E				2010E		
	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	4,374	4,133	4,394	6.3%		4,251	4,738	11.5%
主营业务成本	3,779	3,500	3,591	2.6%		3,597	3,941	9.5%
毛利	595	633	802	26.7%		653	797	22.0%
营业费用	198	196	208	6.3%		200	223	11.5%
管理费用	174	168	178	6.3%		174	194	11.5%
财务费用	124	115	114	-0.9%		105	102	-3.3%
税前利润	54	118	263	123.3%		136	236	74.2%
所得税	5	29	66	123.3%		34	59	74.2%
净利润	51	89	198	121.9%		103	178	73.4%
每股收益	0.20	0.35	0.78	121.9%		0.40	0.70	73.4%

资料来源：公司数据，中金公司研究部

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。