



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

观点聚焦
证券研究报告

2011 年 2 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:
S0080210090002

chenpy@cicc.com.cn

郑栋 CFA

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208030081

zhengd@cicc.com.cn

注重配置低估值、高毛利的龙头品种 汽车行业 1 月月报

张涵一

分析师, SAC 执业证书编号:
S0080208120091

zhanghy2@cicc.com.cn

投资亮点:

1 月份汽车销量同比增长 13.8%，环比增长 13.7%，未来趋势向好。1 月份汽车销售 189.4 万辆，同比增长 13.8%。其中乘用车销量为 152.9 万辆，同比增长 16.2%。由于优惠政策退出以及北京车辆限购，1 月汽车销量同比增速略有放缓。而 2 月受企业春节放假等因素影响，工作日仅有 15 日，较 1 月少了 5 日，预计狭义乘用车销量环比将有 35% 左右较大幅度下滑，但同比增幅仍将高达 15%。随着节后需求回暖，预计 2 月下旬起销量同比增速将持续反弹，销量趋势向好。

经销商库存呈现增加，小排量车价格小幅下降。1 月份，轿车产量低于销量 10.6 万辆，厂商环节持有库存占行业近六个月平均销量的 15%，仍低于正常年份平均水平。另一方面，在 1 月厂商发货量增加同时，终端需求由于提前采购以及北京限购有一定环比下滑，经销商环节库存状况有所增加；其中自主品牌轿车企业库存及销售压力相对较大，产品促销力度也开始加大，行业存在结构性压力。

重卡销量为 8.5 万辆，同比增长 9%，环比上升 12.8%。1 月份，经销商和企业对后市判断依旧乐观，企业排产比较积极，产量比销量多出 2.1 万辆，预计 1 季度重卡产量将创出历史新高，利好以发动机为代表的重卡零部件公司业绩表现。到 3 月底，我们判断厂商和经销商补库存将基本结束，届时终端销售将成为影响销量走势的关键，从现有情况看，超预期的可能性依然存在，但需要关注宏观政策收紧力度以及其对下游用户的心理影响。

大中客销量稳定增长，受益公交发展和出口恢复。1 月份，大客、中客、轻客分别同比增长 28.4%、2.9% 和 17.5%；环比分别变动 -22.9%、-19.1% 和 27.6%。1 月受到春运之前客运企业集中采购影响，国内销售有所提升。往后看，国内主要城市在治堵同时大力发展公共交通将支撑公交车销量，同时出口需求恢复也将成为大中客销量增长推动力。

整车行业产能投资持续维持高位。受益于汽车销量增加，09 年 5 月以来，整车行业和零部件行业固定资产投资开始明显增加。2010 年全年整车行业固定资产投资增长 47.5% 至 1,391 亿元；而同期零部件行业固定资产投资增速仅在 30% 左右，扩张相对较少。

估值与建议:

经过前期估值修复后，目前 A 股汽车股估值大多恢复到 2011 年 11~12 倍 PE，港股龙头企业估值在 8.9~9.1 倍 2011 年市盈率，估值吸引力较高。我们更偏好估值低且盈利能力较强的行业龙头，A 股主要推荐品种有上海汽车（600104）、华域汽车（600741）、福耀玻璃（600660）、潍柴动力（000338）、银轮股份（002126）、宇通客车（600066）和江铃汽车（000550），激进型投资者可适当参与东风汽车（600006）、福田汽车（600166）和中国重汽（000951）；H 股汽车股中，短期内看好东风集团（489.HK）及潍柴动力（2338.HK）估值反弹交易机会，长期看好中升控股（881.HK）、大昌行（1828.HK）、长城汽车（2333.HK）及敏实集团（425.HK）的成长推动型投资机会。

风险:

宏观政策持续收紧带来下半年汽车销量低于预期风险；原材料价格及劳动力成本大幅上升影响公司盈利能力。

目录

1 月销量同比增速放缓至 13.8%	4
1 月份汽车销售环比增长 13.7%，2 月受春节因素影响销量环比预计下滑 35%.....	4
1 月商用车和乘用车销售均小幅增长	4
产能投资维持高位，利润率持续回落.....	5
销量转移带来销量增长，小排量车存在结构性压力	7
1 月份轿车销量同比增长 15.1%，环比增长 16.3%	7
轿车库存呈现增加，乘用车价格小幅反弹.....	7
1 月车型结构趋于分化.....	9
卡车步入淡季回调，大中客旺季即将来临	10
1 月份重卡销售 8.5 万辆，环比上升 12.8%，同比增长 9%.....	10
1 月大中客销售同比增长 13.5%	11
汽车产品出口继续回升	12
1 月份汽车出口同比增长 37.71%	12
12 月份各细分车型出口均录得增长	12
零部件出口持续升势.....	14

图表

图表 1: 汽车行业月度销量走势	4
图表 2: 汽车行业月度销量增速	4
图表 3: 2004 年以来汽车子行业月度销量同比增速比较	4
图表 4: 2011 年 1 月份各细分子行业销量同比增速比较	4
图表 5: 1 月份乘用车细分子行业销量同比增速比较	5
图表 6: 乘用车细分行业月度销量同比增速比较	5
图表 7: 汽车工业重点企业集团月度利润率走势	5
图表 8: 交通运输设备行业工业增加值走势	5
图表 9: 汽车整车行业月度投资及增速	6
图表 10: 汽车零部件行业月度投资及增速	6
图表 11: 轿车月度销量走势	7
图表 12: 轿车月度销量增速	7
图表 13: 消费者信心指数走势	7
图表 14: 轿车厂商库存走势	8
图表 15: 经销商月度新增库存变动趋势	8
图表 16: 乘用车价格走势	8
图表 17: 全国及各省份乘用车上牌量同比增速	8
图表 18: 1 月份轿车细分市场销量增速比较	9
图表 19: 近年来轿车细分市场销量增速比较	9
图表 20: 轿车销量细分市场构成	9
图表 21: 轿车月度销售加权平均排量走势	9
图表 22: 2011 年 1 月份轿车销量排名	9
图表 23: 商用车子行业月度销量同比增速	10
图表 24: 1 月份商用车细分行业销量同比增速	10
图表 25: PMI 走势	10
图表 26: 运价指数走势	10
图表 27: 2004 年以来重卡行业月度销量及同比增速	11
图表 28: 重卡行业月度销量走势对比	11
图表 29: 主要重卡企业单月与累计销量增速比较	11
图表 30: 2011 年 1 月重卡市场份额	11
图表 31: 汽车行业月度销量走势	11
图表 32: 1 月份汽车分车型出口汇总表	12
图表 33: 轿车月度进口量及同比增速	12

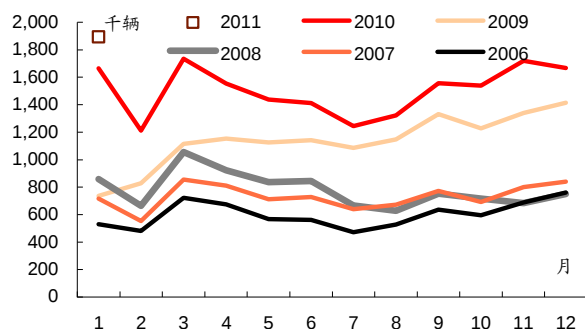
图表 34: 轿车月度出口量及同比增速	12
图表 35: 轻客月度进口量及同比增速	13
图表 36: 轻客月度出口量及同比增速	13
图表 37: 大中客月度进口量及同比增速	13
图表 38: 大中客月度出口量及同比增速	13
图表 39: 重卡月度进口量及同比增速	13
图表 40: 重卡月度出口量及同比增速	13
图表 41: 轻卡月度进口量及同比增速	14
图表 42: 轻卡月度出口量及同比增速	14
图表 43: 零部件月度进口金额及同比增速	14
图表 44: 零部件月度出口金额及同比增速	14
图表 45: 可比公司估值	15

1 月销量同比增速放缓至 13.8%

1 月份汽车销售环比增长 13.7%，2 月受春节因素影响销量环比预计下滑 35%

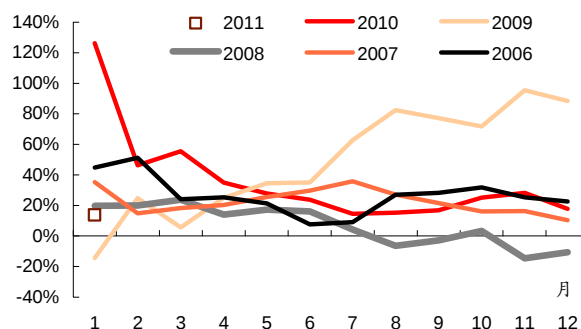
1 月份汽车销量同比增长 13.8%，环比增长 13.7%，未来趋势向好。1 月份汽车生产 179.8 万辆，同比增长 11.3%；汽车销售 189.4 万辆，同比增长 13.8%。由于优惠政策退出以及北京车辆限购，1 月汽车销量同比增速略有放缓。而 2 月受企业春节放假等因素影响，工作日仅有 15 日，较 1 月少了 5 日，预计狭义乘用车销量环比将有 35% 左右较大幅度下滑，但同比增幅仍将高达 15%。随着节后需求回暖，预计 2 月下旬起销量同比增速将持续反弹，销量趋势向好。

图表 1：汽车行业月度销量走势



资料来源：中国汽车工业协会

图表 2：汽车行业月度销量增速

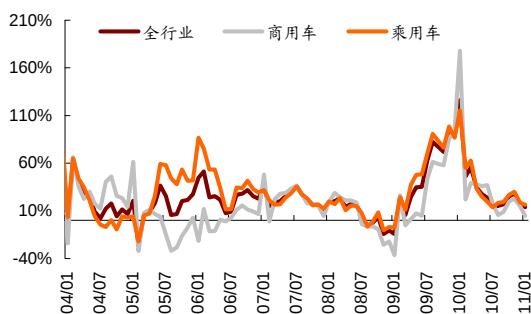


资料来源：中国汽车工业协会

1 月商用车和乘用车销售均小幅增长

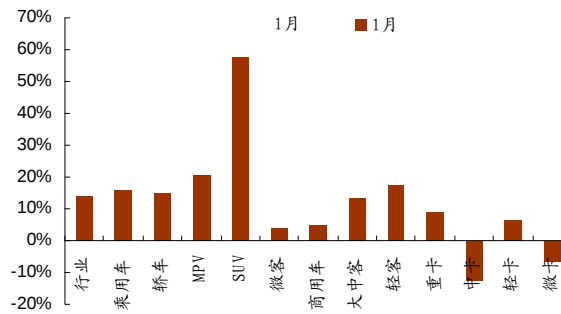
1 月份乘用车销量同比增长 16.2%，环比增长 16.8%；商用车销量同比增长 4.9%，环比增长 2.1%。1 月份，乘用车销量为 152.9 万辆，同比增长 16.2%，销量占比为 80.7%；商用车销量为 36.5 万辆，同比增长 4.9%，销量占比分别为 19.3%。乘用车销量中，SUV 销售量同比增长 57.4%；轿车销售量同比增长 15.1%；微客销售量同比增长 4.2%。商用车中，重卡 1 月份销售量 8.5 万辆，环比增长 12.8%，同比增长 9.0%。

图表 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

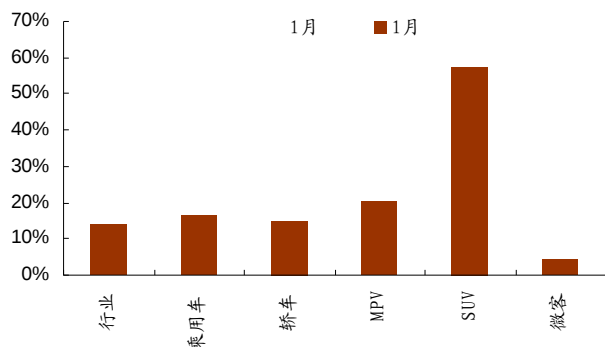
图表 4：2011 年 1 月份各细分子行业销量同比增速比较



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

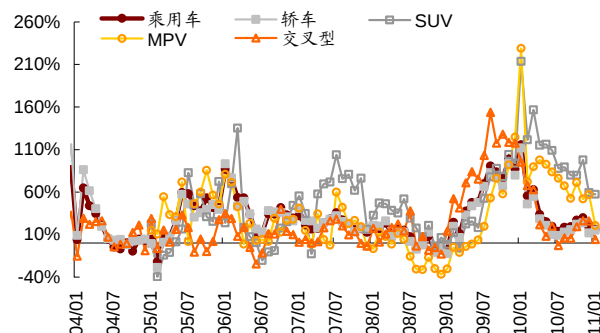
SUV 和 MPV 销售较快增长。1 月份，MPV 销量 47163 辆，同比增长 20.5%；SUV 销量 148493 辆，同比增长 57.4%；微客销量 262862 辆，同比增长 4.2%。沿海地区经济回暖以及出口相关企业复苏使得推迟的购车需求逐步释放，预计未来几月 MPV 销量仍将维持较快增长。1 月份，SUV 累计销售 14.8 万辆，同比增长 57.4%，SUV 车型逐步丰富将使得其未来销量增长持续好于行业平均水平。1 月份，微客累计销售 26.3 万辆，同比增长 4.2%。由于受到汽车下乡政策退出影响，预计 2011 年微客销售同比增速将持续回落。

图表 5：1 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

图表 6：乘用车细分行业月度销量同比增速比较

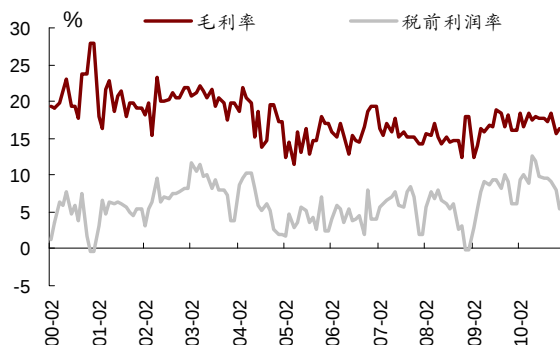


资料来源：中国汽车工业协会

产能投资维持高位，利润率持续回落

2010 年 12 月行业利润率持续回落。2010 年，主要汽车企业集团税前利润率处于高位，但从下半年增速来看已经呈现持续放缓。12 月份税前利润率较 11 月份下滑 2.5 个百分点至 5.5%。12 月份交通运输设备行业工业增加值同比增速基本持平。

图表 7：汽车工业重点企业集团月度利润率走势



资料来源：中国汽车工业协会

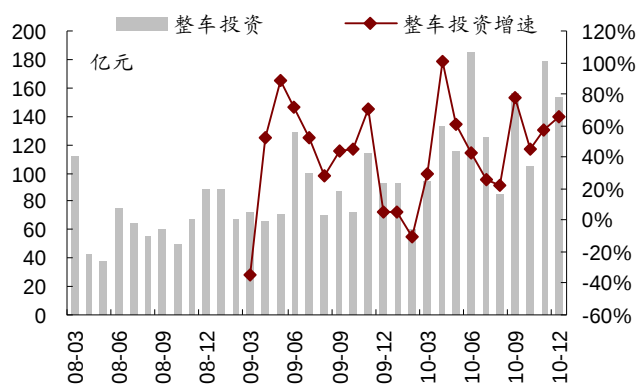
图表 8：交通运输设备行业工业增加值走势



资料来源：中国汽车工业协会

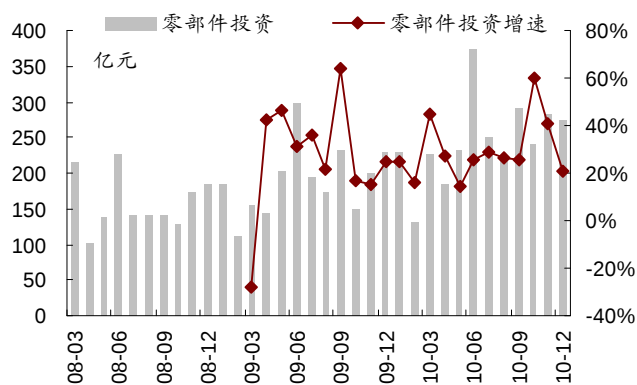
整车行业产能投资持续维持高位。受益于汽车销量增加，09 年 5 月以来，整车行业和零部件行业固定资产投资开始明显增加。2010 年全年整车行业固定资产投资增长 47.5%至 1,391 亿元；而同期零部件行业固定资产投资增速仅在 30%左右，扩张相对较少。

图表9：汽车整车行业月度投资及增速



资料来源：中国汽车工业协会

图表10：汽车零部件行业月度投资及增速



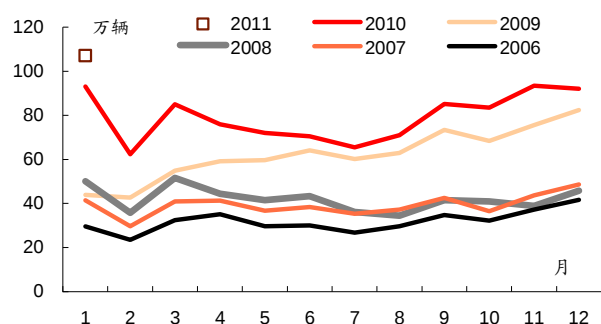
资料来源：中国汽车工业协会

销量转移带来销量增长，小排量车存在结构性压力

1 月份轿车销量同比增长 15.1%，环比增长 16.3%

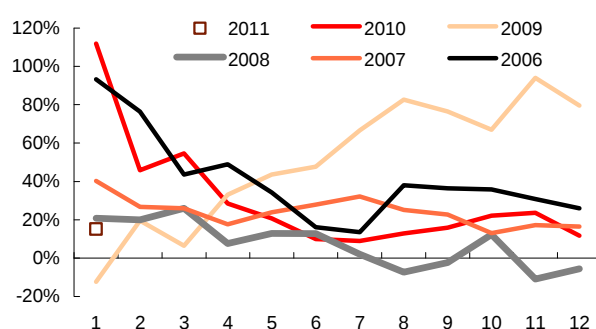
1 月份轿车销量同比增长 15.1%。1 月份，轿车产量达 96.4 万辆，同比增长 11.7%；轿车销量 107.0 万辆，同比增长 15.1%，由于优惠政策退出以及部分城市车辆限购，1 月汽车销量同比增速略有放缓。而 2 月受企业春节放假等因素影响，预计销量环比也将有 35% 左右较大幅度下滑。随着节后需求回暖，预计 2 月下旬起销量同比增速将持续反弹。

图表 11：轿车月度销量走势



资料来源：中国汽车工业协会

图表 12：轿车月度销量增速



资料来源：中国汽车工业协会

12 月份消费者信心指数持续回落。12 月份消费者信心指数下滑 2.5 点至 100.4，处于历史较低水平。去年 4 季度以来通胀预期的不断上升，使得消费者信心有所下降。此外，居高不下的房价以及政策的持续从紧，也在一定程度上抑制了民众的消费意愿。

图表 13：消费者信心指数走势

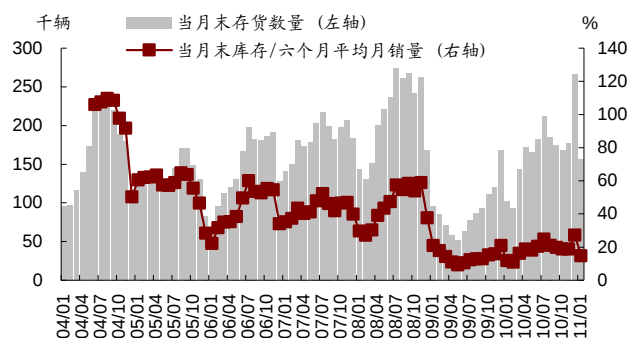


资料来源：CEIC

轿车库存呈现增加，乘用车价格小幅反弹

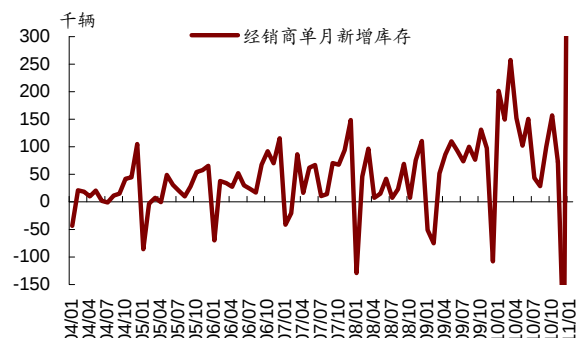
厂商及经销商库存继续增加。1 月份，轿车产量低于销量 10.6 万辆，厂商环节持有库存占行业近六个月平均销量的 15%，仍低于正常年份平均水平。另一方面，在 1 月厂商发货量增加同时，终端需求由于提前采购以及北京限购有一定环比下滑，经销商环节库存状况有所增加；其中自主品牌轿车企业库存及销售压力相对较大，产品促销力度也开始加大，行业存在结构性压力。

图表 14：轿车厂商库存走势



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

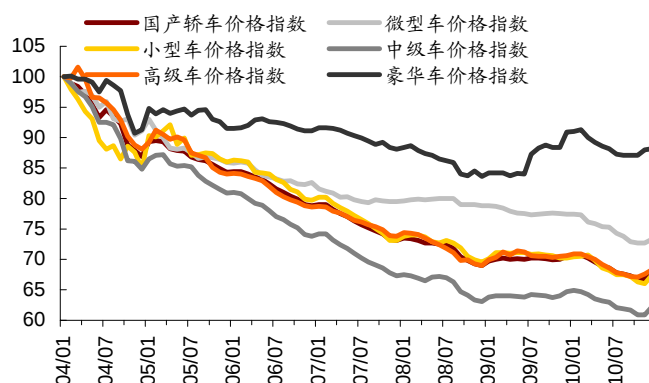
图表 15：经销商月度新增库存变动趋势



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

12 月乘用车价格小幅反弹。12 月份，A00、A0、A、B 和 C 及以上轿车价格在持续下降数月后分别小幅反弹 0.2-2.1 个百分点。其中 A0 和 A 级车反弹比较明显，环比上升了 2.1 个百分点。往后看，随着部分自主品牌轿车宣布降价或优惠，将对市场情绪产生一定负面影响，自主品牌轿车价格将承受一定结构性压力。

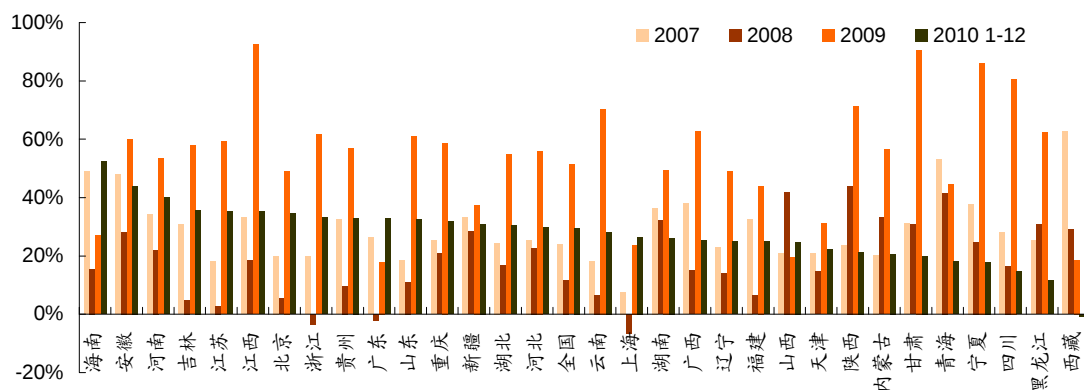
图表 16：乘用车价格走势



资料来源：CEIC

经济发达省份上牌量恢复较快。受益于国内经济持续增长及去年低基数，2010 年，江苏、北京、浙江和广东等省份上牌量增速均在 30% 以上，处于国内领先水平。中西部省份上牌量也呈现较快增长，但由于去年基数较高，上牌量增速放缓至 30% 以下。

图表 17：全国及各省份乘用车上牌量同比增速

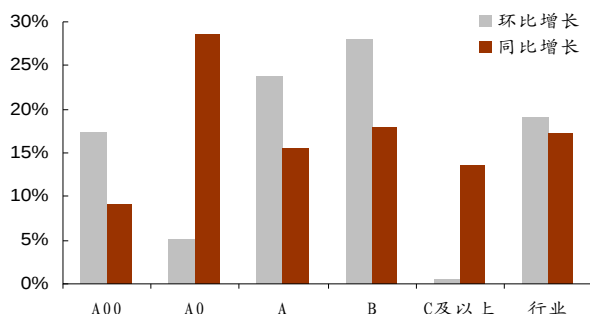


资料来源：公安部，中金公司研究部

1 月车型结构趋于分化

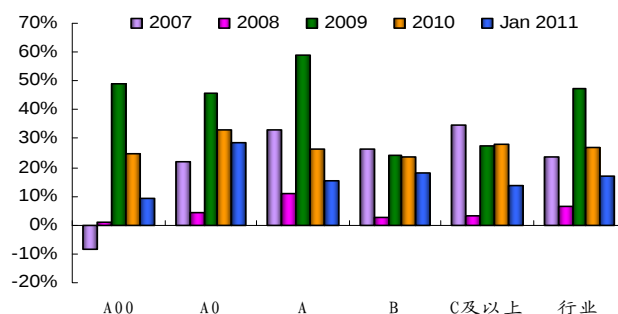
1 月份紧凑型小排量轿车和豪华车同比增速领先。1 月份，A00、A0、A、B、C 及以上级别细分市场销量分别同比上升 9.1%、28.6%、15.6%、18.0%、13.5%，B 级轿车销量增速好于 A00 和 A 级轿车，显示随着二三线城市经济增速加快以及家庭用车进入普及阶段，轿车消费结构有一定程度改善。

图表 18：1 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，中金公司研究部

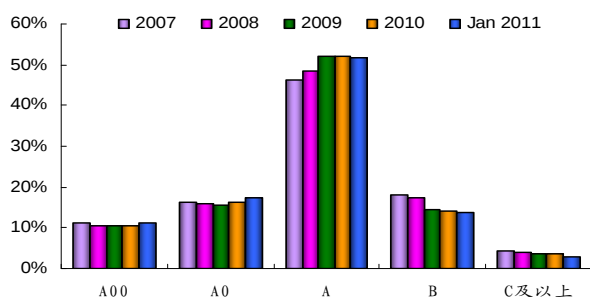
图表 19：近年来轿车细分市场销量增速比较



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

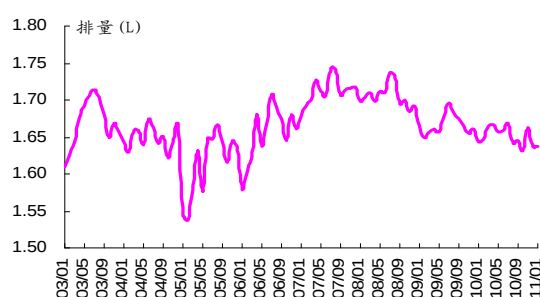
1 月份加权平均排量基本持平。我们用加权平均排量来跟踪轿车月度销量结构，06 年至 07 年，月度加权平均排量持续上升，体现了大排量车受到市场追捧的“财富效应”消费特征。08 年下半年加权平均排量振荡向下，体现出经济下滑的影响。09 年受益于政策对 1.6L 排量以下汽车扶植以及需求增长集中在中西部地区，加权平均排量明显下降。我们预计受沿海地区需求升级以及内陆省份需求增长影响，2011 年轿车排量总体将保持稳中有升。

图表 20：轿车销量分细分市场构成



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

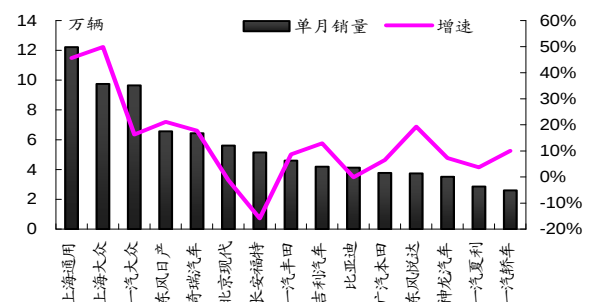
图表 21：轿车月度销售加权平均排量走势



资料来源：中国汽车工业协会，中金公司研究部

上海通用领衔 1 月轿车市场，龙头企业销量占比提升。1 月份，上海通用销量为 122,124 辆，位列行业第一，销量同比增长 45.6%，凯越、科鲁兹、新君威、新君越为其主力车型，同时英朗、新赛欧也取得不错销售成绩。上海大众 1 月份销量达到 97,490 辆，位居行业第二，销量同比增长 49.9%；上海通用、上海大众和一汽大众 1 月合计销售汽车 217,714 辆，占比由去年 12 月的 25.1% 提升至 29.5%。排名第四的东风日产 1 月份轿车销量为 65,630，同比增长 21.1%。

图表 22：2011 年 1 月份轿车销量排名



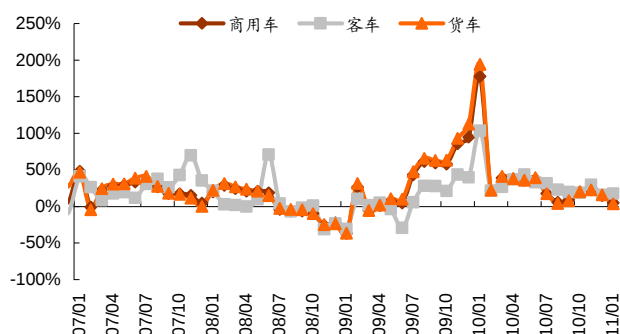
资料来源：中国汽车工业协会

卡车步入淡季回调，大中客旺季即将来临

1 月份重卡销售 8.5 万辆，环比上升 12.8%，同比增长 9%

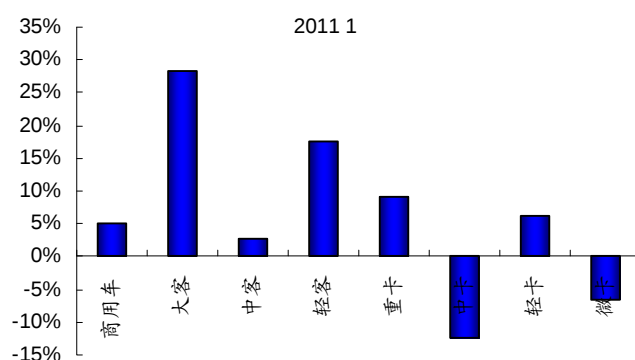
1 月份商用车各子行业销量均呈现季节性回调。1 月份，商用车销量为 36.5 万辆，同比上升 4.9%，其中，重卡、中卡、轻卡、微卡、大客、中客和轻客销量分别同比上升 9.0%、-12.5%、6.3%、-6.7%、28.4%、2.9%和 17.5%，环比分别上升 12.8%、-13.5%、2.9%、-11.7%、-22.9%、-19.1%和 27.6%。

图表 23：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

图表 24：1 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

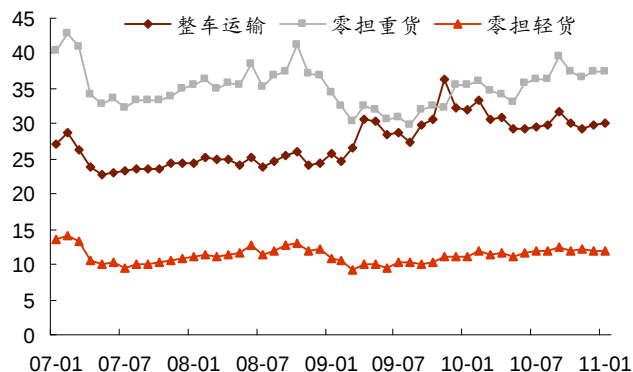
PMI 持续下行，运价指数略有反弹。去年 12 和今年 1 月份，PMI 呈现小幅下滑，显示出经营者对今年上半年投资增速预期有所放缓；运价方面，1 月货运价格略有反弹，主要原因可能是反映了通胀预期下运输成本的上升。

图表 25：PMI 走势



资料来源：CEIC

图表 26：运价指数走势



资料来源：现代物流报，中金公司研究部

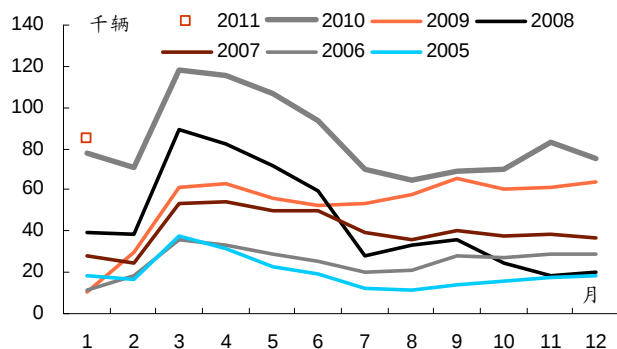
1 月重卡同比增长 9%，环比增长 12.8%。1 月份，重卡销量为 85,311 辆，同比增长 9%，环比上升 12.8%。1 月份，经销商和企业对后市判断依旧乐观，企业排产比较积极，产量比销量多出 2.1 万辆，预计 1 季度重卡产量将创出历史新高，利好以发动机为代表的重卡零部件公司业绩表现。到 3 月底，我们判断厂商和经销商补库存将基本结束，届时终端销售将成为影响销量走势的关键，从现有情况看，超预期的可能性依然存在，但需要关注宏观政策收紧力度以及其对下游用户的心理影响。

图表 27：2004 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

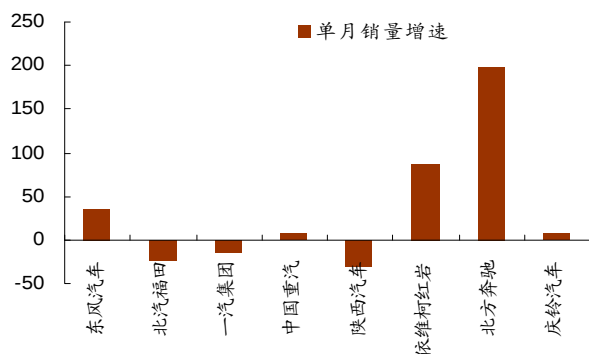
图表 28：重卡行业月度销量走势对比



资料来源：中国汽车工业协会

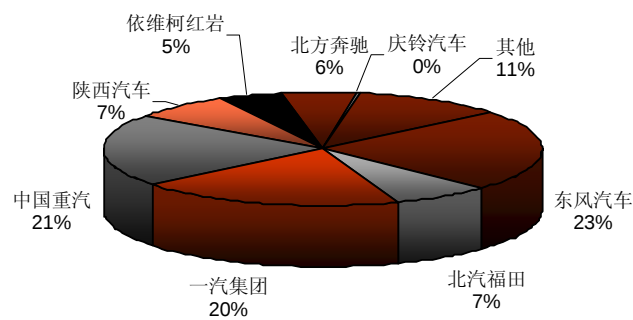
1 月东风汽车和中国重汽位列前两名，市场集中度实现提升。1 月份，东风汽车、中国重汽和一汽集团重卡销量分别为 1.99 万辆、1.80 万辆和 1.68 万辆，位列行业前三名，其销量同比分别增长 35.7%、7.47%和-13.38%。三家当月市场份额分别为 23%、21%和 20%，一汽集团和东风汽车市场份额较去年 12 月略有提升。

图表 29：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

图表 30：2011 年 1 月重卡市场份额

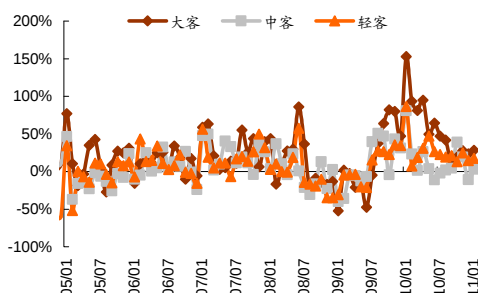


资料来源：中国汽车工业协会

1 月大中客销售同比增长 13.5%

1 月份大中客车销量同比增长 13.5%，环比下降 20.9%。1 月份，大客、中客、轻客分别同比增长 28.4%、2.9%和 17.5%；环比分别变动-22.9%、-19.1%和 27.6%。1 月受到春运之前客运企业集中采购影响，国内销售有所提升。往后看，国内主要城市在治堵同时大力发展公共交通将支撑公交车销量，同时出口需求恢复也将成为大中客销量增长推动力。

图表 31：汽车行业月度销量走势



资料来源：中国汽车工业协会

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

汽车产品出口继续回升

1 月份汽车出口同比增长 37.71%

1 月份汽车出口同比继续提升，环比有所回落。1 月份，汽车出口 51,919 辆，环比降低 16.36%，同比增长 37.71%。其中，轿车出口 16,259 辆，环比降低 33.95%，同比增长 44.03%；客车出口 3,437 辆，环比增长 30.09%，同比增长 65.64%；卡车出口 19,303 辆，环比降低 9.93%，同比增长 43.37%。

图表 32：1 月份汽车分车型出口汇总表

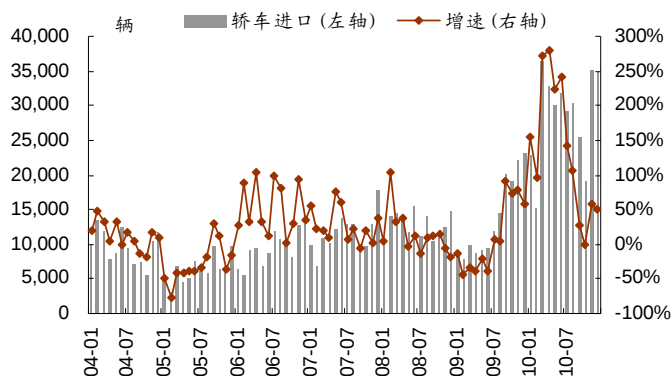
单位：辆	本月完成	本期止累计	同期止累计	比上月增长 %	比同期增长 %	比同期累计增长 %
汽车总计	51,919	51,919	37,703	-16.36	37.71	37.71
总计中：乘用车	27,236	27,236	19,829	-19.74	37.35	37.35
其中：轿车	16,259	16,259	11,289	-33.95	44.03	44.03
MPV	1,765	1,765	752	160.32	134.71	134.71
SUV	5,925	5,925	6,991	0.15	-15.25	-15.25
微客	3,287	3,287	797	20.67	312.42	312.42
总计中：商用车	24,683	24,683	17,874	-12.29	38.09	38.09
其中：客车	3,437	3,437	2,075	30.09	65.64	65.64
货车	19,303	19,303	13,464	-9.94	43.37	43.37
半挂牵引车	1,333	1,333	1,027	-60.75	29.80	29.80
客车非完整车	68	68	343	-28.42	-80.17	-80.17
货车非完整车	542	542	965	-5.57	-43.83	-43.83

资料来源：中国汽车工业协会

12 月份各细分车型出口均录得增长

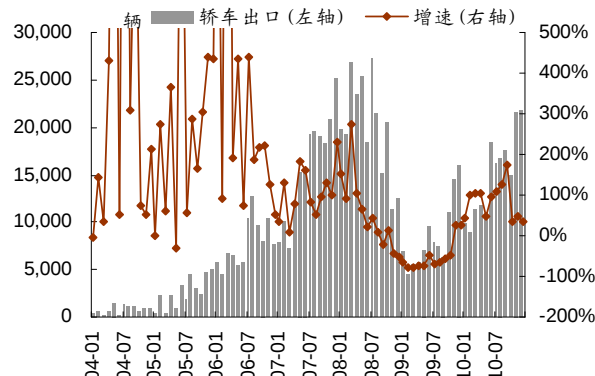
12 月份细分车型出口同比均录得增长。12 月份，轿车出口 21,853 辆，同比增长 36.1%；轻客出口 3,719 辆，同比增长 103.2%；大中客出口量为 3,831 辆，同比增长 35.2%；重卡出口量为 2,389 辆，同比下降 13.4%；轻卡出口量为 13,860 辆，同比增长 47.5%。

图表 33：轿车月度进口量及同比增速



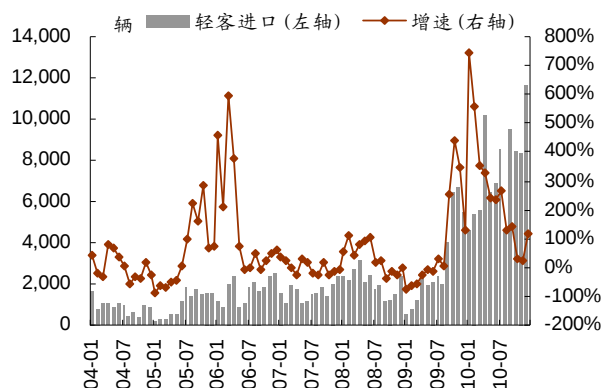
资料来源：中国汽车工业协会

图表 34：轿车月度出口量及同比增速



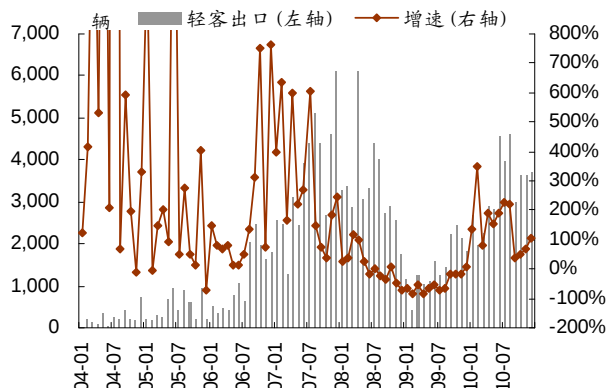
资料来源：中国汽车工业协会

图表 35：轻客月度进口量及同比增速



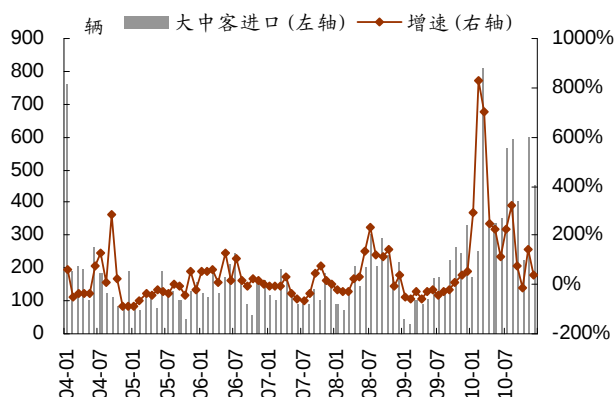
资料来源：中国汽车工业协会

图表 36：轻客月度出口量及同比增速



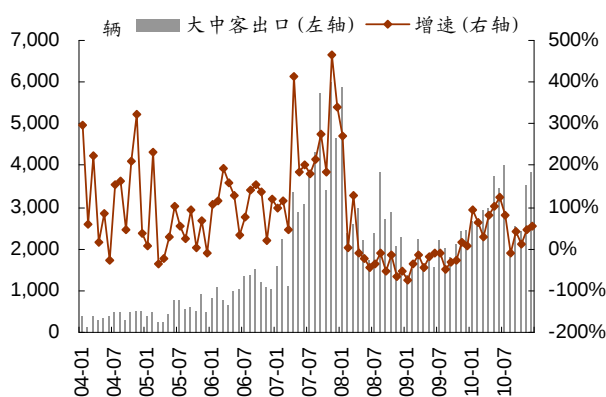
资料来源：中国汽车工业协会

图表 37：大中客月度进口量及同比增速



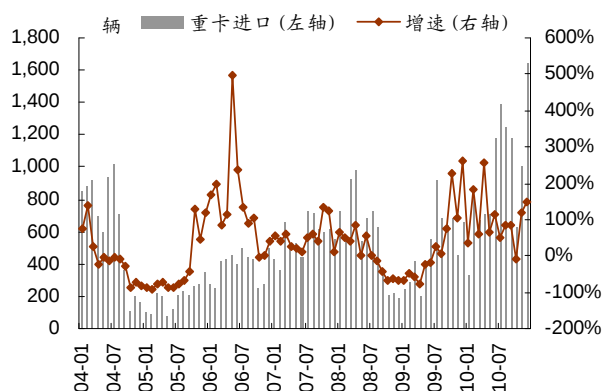
资料来源：中国汽车工业协会

图表 38：大中客月度出口量及同比增速



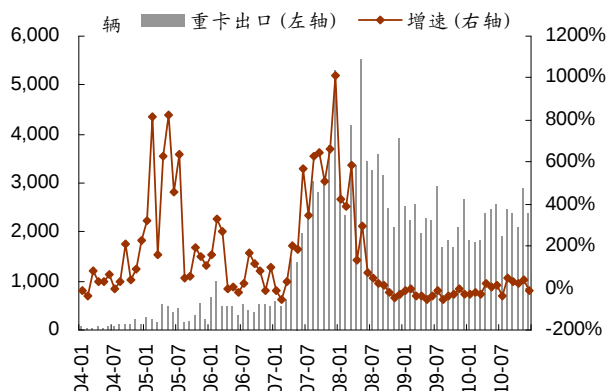
资料来源：中国汽车工业协会

图表 39：重卡月度进口量及同比增速



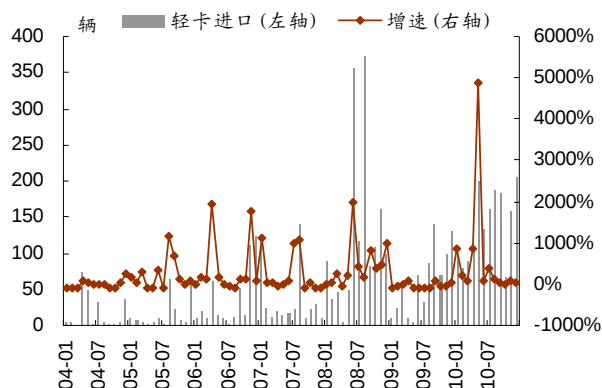
资料来源：中国汽车工业协会

图表 40：重卡月度出口量及同比增速



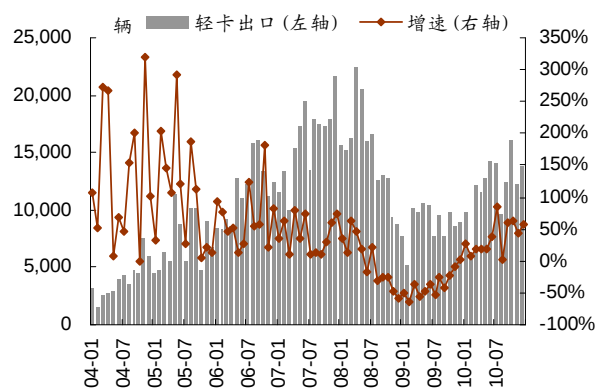
资料来源：中国汽车工业协会

图表 41：轻卡月度进口量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会

图表 42：轻卡月度出口量及同比增速

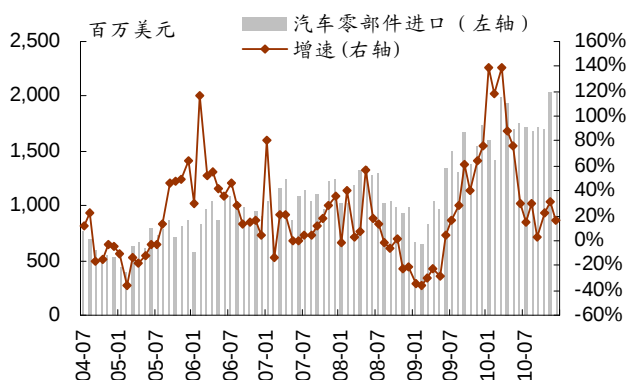


资料来源：中国汽车工业协会

零部件出口持续升势

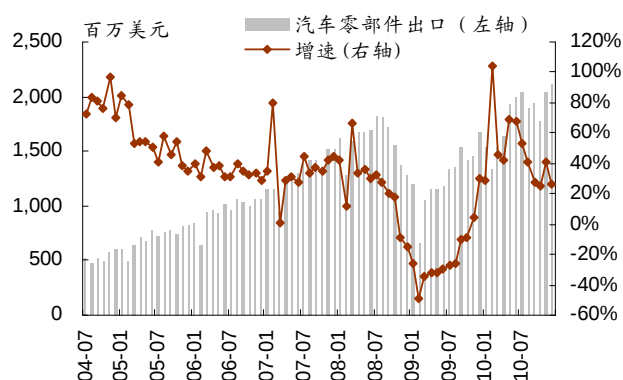
12 月份零部件出口同比增长 26.21%。12 月份，零部件出口实现金额 21.1 亿美元，环比增长 3.29%，同比增长 26.21%。我国零部件出口金额已恢复到金融危机前的水平，且增速持续高位。中长期来看，我国零部件具备较高的成本优势，长期发展空间较大。

图表 43：零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

图表 44：零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

图表 45：可比公司估值

公司名称	类别	股价 11-2-23	市值 百万美元	市盈率						市净率						EV/EBITDA						EPS 增长率 %					CAGR	
				06A	07A	08A	09A	10E	11E	06A	07A	08A	09A	10E	11E	06A	07A	08A	09A	10E	11E	07A	08A	09A	10E	11E	07-11	
中国A股上市公司																												
潍柴动力	CV	56.65	13,632	142.6	46.7	48.9	27.7	14.7	11.5	31.6	14.8	11.8	8.0	5.0	3.4	82.8	23.6	24.5	15.3	12.1	11.0	205%	-4%	76%	89%	28%	42%	
中国重汽	CV	27.20	1,734	50.8	15.9	24.1	26.7	13.0	10.9	8.7	5.7	4.6	4.0	3.1	2.4	15.7	7.9	12.8	12.0	8.7	7.6	220%	-34%	-10%	105%	20%	10%	
宇通客车	CV	26.00	2,055	61.2	35.9	25.5	24.0	15.7	12.7	10.8	5.1	8.1	6.2	5.4	4.5	34.4	19.4	22.6	15.8	14.3	12.4	71%	41%	6%	53%	24%	30%	
福田汽车	CV	22.60	3,624	n.a.	53.6	59.9	20.0	12.2	10.6	13.8	10.8	6.9	5.1	2.9	2.3	103.2	32.1	42.5	14.7	10.1	8.9	n.m.	-11%	200%	64%	16%	50%	
江铃汽车	CV	28.50	3,739	40.8	32.4	31.4	23.3	14.4	11.6	8.1	7.0	6.1	5.1	3.9	3.0	25.8	24.1	26.6	17.1	14.4	12.7	26%	3%	35%	62%	24%	29%	
东风汽车	CV	5.26	1,599	20.9	21.5	33.4	33.1	14.0	9.9	2.1	2.0	2.0	1.9	1.7	1.5	11.8	10.1	39.5	40.8	18.0	11.7	-3%	-36%	1%	136%	41%	21%	
江淮汽车	CV/PV	11.98	2,347	37.5	47.0	270.4	46.0	14.2	12.6	5.1	3.8	3.9	3.6	3.0	2.5	21.9	21.2	29.0	13.0	9.1	8.1	-20%	-83%	488%	224%	13%	39%	
长安汽车	PV	9.74	3,976	43.8	34.1	936.5	21.1	10.4	9.6	3.3	3.0	3.0	2.6	2.1	1.7	23.9	n.a.	n.a.	44.1	18.6	15.3	28%	-96%	4343%	103%	8%	37%	
一汽轿车	PV	17.56	4,344	82.2	51.7	26.3	17.5	12.3	10.8	5.3	4.9	4.4	3.7	3.1	2.5	39.6	20.4	19.1	11.5	9.9	9.1	59%	97%	50%	43%	14%	48%	
上海汽车	PV	18.45	25,919	119.7	36.8	259.9	25.9	12.8	10.5	3.8	3.2	3.5	2.8	2.8	2.4	70.7	45.0	134.1	40.8	9.0	7.9	71%	-86%	905%	102%	22%	37%	
中大股东	Dealer	16.46	1,099	102.2	49.4	34.4	26.4	14.1	12.7	6.2	4.2	3.4	3.0	2.5	2.2	82.6	34.9	13.4	12.0	7.6	6.5	71%	44%	30%	87%	11%	40%	
东安动力	Parts	11.22	788	144.8	34.4	32.3	22.1	14.1	11.8	3.2	2.9	2.7	2.4	2.1	1.8	53.7	47.0	434.8	39.5	43.6	44.3	71%	6%	46%	57%	19%	31%	
中鼎股份	Parts	24.40	1,578	n.a.	86.3	77.8	51.9	30.6	25.5	n.a.	20.4	21.6	12.4	8.8	6.6	n.a.	60.9	42.8	28.2	19.7	16.6	n.m.	11%	50%	69%	20%	36%	
华域汽车	Parts	12.81	5,030	56.6	28.7	32.1	21.6	12.8	10.5	6.0	3.0	4.5	2.7	2.4	2.1	299.6	178.8	43.5	14.8	11.1	9.6	97%	-11%	49%	69%	21%	28%	
一汽富维	Parts	34.11	1,097	n.m.	150.4	38.1	20.3	12.7	10.7	6.6	6.3	5.4	4.4	3.3	2.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	295%	87%	60%	19%	94%	
福耀玻璃	Parts	11.78	3,586	38.3	25.7	95.9	21.1	13.1	10.7	8.3	6.7	7.2	5.4	4.4	3.6	24.4	18.4	19.1	12.8	11.2	9.3	49%	-73%	355%	62%	22%	25%	
银轮股份	Parts	38.00	578	121.2	106.0	87.3	70.4	31.8	24.5	14.6	8.5	8.0	7.4	6.2	5.1	32.1	29.0	23.8	15.9	14.3	11.5	14%	21%	24%	122%	30%	49%	
平均				58.9	35.9	48.9	24.0	14.1	11.6	5.6	4.2	4.4	3.7	3.0	2.5	34.4	22.4	25.6	14.8	11.1	9.3	71%	-11%	50%	62%	19%	30%	
平均 - 商用车				40.8	34.1	32.4	27.2	14.3	11.6	8.4	5.4	5.3	4.5	3.0	2.5	23.9	20.3	25.6	15.0	11.1	9.9	71%	-19%	20%	76%	22%	29%	
平均 - 乘用车				63.0	44.2	197.6	23.5	12.6	10.6	4.0	3.7	3.8	3.3	2.9	2.5	55.2	32.7	76.6	40.8	9.9	9.1	44%	-64%	491%	72%	14%	37%	
平均 - 零部件				98.7	32.0	64.1	21.4	14.2	12.2	6.0	4.7	5.0	3.5	2.8	2.3	34.1	29.0	42.8	14.8	11.2	9.6	84%	-2%	51%	59%	19%	27%	
香港上市公司																												
潍柴动力	CV	53.35	13,632	113.4	37.2	38.9	22.0	11.7	9.1	25.1	11.8	9.4	6.4	4.0	2.7	20.7	5.9	6.1	4.0	3.8	3.3	205%	-4%	76%	89%	28%	42%	
庆铃汽车	CV	2.22	707	70.9	37.0	31.7	22.2	16.7	14.8	0.8	0.8	0.8	0.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	92%	17%	43%	33%	13%	26%	
华晨汽车	PV	6.23	3,993	n.m.	235.1	281.9	n.m.	28.6	21.3	3.9	3.8	3.8	6.2	5.1	4.2	181.7	34.4	39.1	20.4	28.2	24.5	n.m.	-17%	n.m.	n.m.	34%	82%	
吉利汽车	PV	3.39	3,237	56.9	47.3	21.1	16.8	16.2	12.9	24.2	10.2	5.9	3.9	3.2	2.6	n.m.	n.m.	40.8	11.8	8.7	7.1	20%	124%	26%	3%	26%	38%	
广汽集团	PV	9.51	7,503	n.m.	9.7	21.2	17.6	11.7	10.8	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	2.5	2.2	n.m.	n.m.	9.1	11.4	9.9	6.2	5.8	n.m.	-54%	21%	50%	9%	-3%
长城汽车	CV/PV	11.80	4,146	13.4	29.1	53.2	26.7	13.1	10.1	2.7	4.2	4.1	3.6	2.9	2.4	32.0	22.4	36.7	21.1	2.7	2.5	-54%	-45%	99%	104%	29%	30%	
东风汽车	PV	13.74	15,192	48.0	26.5	25.3	16.0	9.2	8.9	7.0	5.6	4.5	3.7	2.7	2.2	13.1	10.8	8.8	6.1	5.4	4.6	81%	5%	58%	74%	3%	31%	
中国重汽	CV	7.62	2,700	27.8	16.0	20.2	18.4	11.9	10.1	18.9	1.6	1.6	1.0	1.0	0.9	15.6	11.2	15.1	10.4	8.3	7.0	74%	-21%	10%	55%	18%	12%	
中升集团	Dealer	14.36	3,517	156.7	81.4	105.8	49.1	21.1	12.2	4.1	3.3	2.7	2.3	1.9	1.6	102.7	47.8	49.1	28.5	13.3	8.2	93%	-23%	115%	132%	73%	61%	
大舜行	Dealer	8.22	1,917	45.7	29.4	26.3	20.8	10.2	10.3	4.0	3.5	3.0	2.7	2.2	2.0	54.8	34.6	17.3	14.4	9.8	7.9	56%	12%	26%	104%	-2%	30%	
信义玻璃	Parts	6.63	2,993	60.6	35.0	33.1	30.4	15.6	11.7	10.5	5.8	5.4	4.4	3.9	3.3	51.7	30.4	26.6	23.6	14.3	9.1	73%	6%	9%	94%	33%	31%	
敏实集团	Parts	12.52	1,725	42.1	31.4	26.6	18.2	13.8	11.2	9.6	3.8	3.5	2.9	2.0	1.8	29.7	20.0	16.5	12.4	9.5	7.8	34%	18%	47%	32%	23%	29%	
平均				52.5	33.2	29.2	20.8	13.4	11.0	7.0	3.8	3.8	3.6	2.7	2.2	32.0	21.2	17.3	12.4	8.7	7.1	73%	0%	43%	74%	24%	31%	
平均 - 商用车				70.9	37.0	31.7	22.0	11.9	10.1	18.9	1.6	1.6	1.0	2.5	1.8	18.1	8.5	10.6	7.2	6.0	5.1	92%	-4%	43%	55%	18%	26%	
平均 - 乘用车				48.0	29.1	25.3	17.2	13.1	10.8	5.4	4.9	4.3	3.8	2.9	2.4	32.0	16.6	36.7	11.8	6.2	5.8	20%	-17%	42%	62%	26%	31%	
平均 - 零部件				51.3	33.2	29.9	24.3	14.7	11.5	10.0	4.8	4.4	3.7	3.0	2.5	40.7	25.2	21.5	18.0	11.9	8.5	53%	12%	28%	63%	28%	30%	
欧洲及美国上市公司																												
爱	CV	88.65	17,602	14.2	10.7	10.6	n.m.	19.7	15.2	3.5	2.5	2.4	2.6	2.3	2.0	10.8	7.6	8.3	15.4	10.1	8.5	33%	1%	n.m.	n.m.	30%	-8%	
斯堪尼亚	CV	132.50	16,698	17.8	12.4	11.9	94.0	10.8	9.9	4.1	4.3	4.8	4.5	3.0	2.5	8.8	6.3	6.0	11.8	7.7	7.1	44%	4%	-87%	772%	9%	6%	
沃尔沃	CV	106.00	35,179	13.2	14.4	21.6	n.m.	12.7	9.9	2.5	2.6	2.6	3.2	2.6	2.2	9.0	9.4	10.8	n.m.	7.8	6.6	-8%	-34%	n.m.	n.m.	28%	10%	
帕卡	CV	51.01	18,634	12.8	15.4	18.3	164.5	20.7	14.2	4.3	3.7	3.8	3.6	3.2	2.8	6.5	7.5	8.1	16.1	10.2	7.5	-17%	-16%	-89%	695%	45%	2%	
戴姆勒	CV/PV	52.35	76,483	14.3	13.7	37.1	n.m.	9.8	8.5	1.5	1.4	1.6	1.8	1.4	1.3	6.0	6.6	8.9	34.4	8.2	7.4	5%	-63%	n.m.	n.m.	15%	13%	
菲亚特	CV/IV	6.68	11,313	8.0	4.3	5.1	n.m.	18.7	10.5	0.9	0.8	0.8	0.8	1.1	1.0	5.4	4.4	4.2	7.1	7.3	6.3	85%	-16%	n.m.	n.m.	77%	-20%	
雷诺	PV	44.21	17,922	3.9	4.3	19.8	n.m.	6.5	4.8	0.6	0.6	0.6	0.8	0.5	0.5	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-8%	-78%	n.m.	n.m.	35%	-3%	
标志	PV	28.57	9,168	37.1	7.4	n.m.	n.m.	5.3	4.0	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	6.8	5.8	7.8	11.9	5.7	5.2	404%	n.m.	n.m.	n.m.	31%	16%	
宝马	PV	59.38	51,767	6.8	6.2	121.2	191.5	13.3	10.5	2.0	1.8	1.9	2.0	1.7	1.5	7.9	7.1	7.8	9.4	8.4	7.5	9%	-95%	-37%	1345%	26%	-12%	
大众	PV	110.55	72,384	15.7	10.6	9.3	n.m.	9.8	8.4	1.6	1.4	1.3	n.m.	1.1	1.0	8.9	7.0	7.1	n.m.	7.0	6.3	47%	14%	n.m.	n.m.	16%	6%	
福特汽车	CV/PV	15.25																										

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。

截至本报告发布日前十二个月内，中金公司为中国重汽提供过投资银行服务。

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

北京市朝阳区建外大街甲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

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路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

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



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