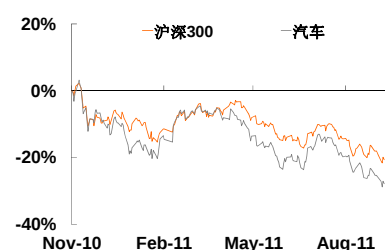


轮胎行业三季度报点评

胶价向下，利润向上

推荐(首次)

行情走势图



相关研究报告

- 1、豪迈科技调研简报——关键设备自制率高、工艺技术经验丰富（推荐）
2011/7/18
- 2、黔轮胎调研简报——上有压力，下有竞争，随行业起伏兴衰（中性）
2011/6/30

证券分析师

余兵 S1060511010004
021-33830372
yubing006@pingan.com.cn

王德安 S1060511010006
021-33830372
wangdean002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点：

■ 轮胎行业营业收入同比增长 28.3%

轮胎行业 2011 年前三季度实现营业收入 388 亿元（统计范围为上市公司），同比增长 28.3%；其中第三季度实现营业收入 139 亿元，同比增长 30.7%，行业收入增长加速。其中轮胎制造领域贡献了全行业前三季度大部分营业收入，占比为 84.1%。

■ 轮胎行业净利润同比增长 11.1%

轮胎行业前三季度净利润同比增长 11.1%；第三季度呈现爆发式增长，全行业净利润同比增长 42.2%。其中，轮胎制造板块第三季度净利润同比增长 110.8%，对行业增长贡献巨大。天然橡胶和合成橡胶占轮胎制造 50%以上成本，二者在过去的一个季度价格跌幅较大，直接导致轮胎行业净利润激增。

■ 前三季度三项费用率同比增加 0.3 个百分点

行业前三季度三项费用率 9.1%，同比上升 0.3 个百分点，第三季度费用率同比上升 0.5 个百分点。其中：销售费用同比上升 27.6%；管理费用同比上升 33.8%；财务费用同比上升 142.9%。费用的上升主要是由财务费用上升引起的。2011 年前三季度银行借款利率上升，同时轮胎行业多家公司发行债券，融资规模扩大，导致财务费用同比增幅大幅超过营业收入和利润增幅。

■ 全球轮胎制造产业向亚太地区转移趋势明显，长期利好我国优质轮胎企业

世界轮胎市场已经形成以亚太、北美和欧洲三足鼎立的格局，轮胎行业正逐步向亚太地区转移的趋势明显，中国已经成为世界重要轮胎生产国。中国轮胎行业在全球地位将逐步提升，未来有可能获得更有力的话语权，在国际竞争中取得优势地位。

中国轮胎行业未来将进一步走向大集团化，大规模生产，具备品牌优势和技术实力的优质企业将有望获得更多的市场份额。

■ 国产轿车胎 80%进入替换胎市场，受乘用车市场波动周期影响小

国产轿车胎 80%进入替换胎市场，轮胎制造行业受乘用车市场周期波动影响较小。替换胎市场下游较为分散，轮胎制造企业能够有较强的议价能力，能够逐步转嫁原材料涨价风险。

工程胎市场受 2011 年前三季度重卡销量下滑影响，全行业收入利润增速均受到不同程度负面影响。

代码	公司	收盘价	EPS			PE			评级
		2011-11-07	2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
600469	风神股份	11.34	0.41	0.78	0.95	27.9	14.5	11.9	推荐
002595	豪迈科技	25.70	0.94	1.24	1.68	27.3	20.7	15.3	推荐
002073	软控股份	18.40	0.50	0.69	1.00	36.6	26.5	18.5	推荐

■ 天胶价格短期看跌，利好轮胎制造业

天胶与合成胶存在 3000-4000 元/吨左右的价差，近期合成胶价格的调整滞后已引起其目前价格的虚高，出现天胶-合成胶价格倒挂现象。主要原料丁二烯在一个月内价格下跌超过 30%使得合成胶原材料价差达到历史最高水平附近，合成胶价格近期有望出现较大跌幅。轮胎行业四季度盈利状况向好。

■ 首次给予轮胎行业“推荐”评级

在市场集中化、议价能力增强、成本下降的大背景下，首次给予轮胎行业“推荐”评级。持续看好具备品牌优势和核心技术优势的优质企业，推荐风神股份、豪迈科技、软控股份。

正文目录

- 一、 轮胎行业整体盈利状况向好..... 5
 - 1.1 营收状况分析.....5
 - 1.2 盈利能力分析.....6
 - 1.3 营运能力分析.....8
 - 1.4 现金流量分析.....9
- 二、 上市公司业绩分析 10
 - 2.1 营收状况分析.....10
 - 2.2 盈利能力分析.....10
 - 2.3 营运能力分析.....12
 - 2.4 现金流量分析.....12
- 三、 盈利预测与投资评级..... 13
 - 3.1 首次给予行业“推荐”评级.....13
 - 3.2 轮胎行业主要公司盈利预测及投资评级.....14

图表目录

图表 1	轮胎行业营业收入和净利润 单位：亿元	5
图表 2	2010 年—2011 年 10 月天胶价格走势 单位：万元.....	5
图表 3	2000-2011 年行业销售毛利率.....	6
图表 4	轮胎行业子板块毛利率分析	6
图表 5	轮胎行业子板块净利率分析	7
图表 6	2000-2011 年轮胎全行业净利率	7
图表 7	2000-2011 年轮胎制造企业净利率同比增速与天胶价格同比增速	7
图表 8	轮胎成本构成.....	8
图表 9	轮胎行业子板块三项费用率分析	8
图表 10	2000-2011 年行业资产负债率.....	9
图表 11	轮胎行业子板块应收账款周转率、存货周转率分析.....	9
图表 12	轮胎行业子板块销售现金比率分析.....	9
图表 13	2011 年三季度轮胎行业主要公司收入及净利润分析	10
图表 14	2011 年三季度轮胎行业主要公司毛利率水平分析.....	10
图表 15	2011 年三季度轮胎行业主要公司净利率水平分析.....	11
图表 16	2011 年三季度轮胎行业主要公司三项费用率分析分析	11
图表 17	2011 年三季度轮胎行业主要公司应收账款、存货周转率分析.....	12
图表 18	2011 年三季度轮胎行业主要公司销售现金比率分析	12
图表 19	轮胎行业主要公司盈利预测及投资评级单位：元	14

一、 轮胎行业整体盈利状况向好

1.1 营收状况分析

■ 营业收入同比增长 28.3%

轮胎行业上市公司 2011 年前三季度实现营业收入 388 亿元，同比增长 28.3%；其中第三季度实现营业收入 139 亿元，同比增长 30.7%，行业收入增长加速。其中轮胎制造领域贡献了全行业前三季度大部分营业收入，占比为 84.1%。

■ 净利润同比增长 11.1%

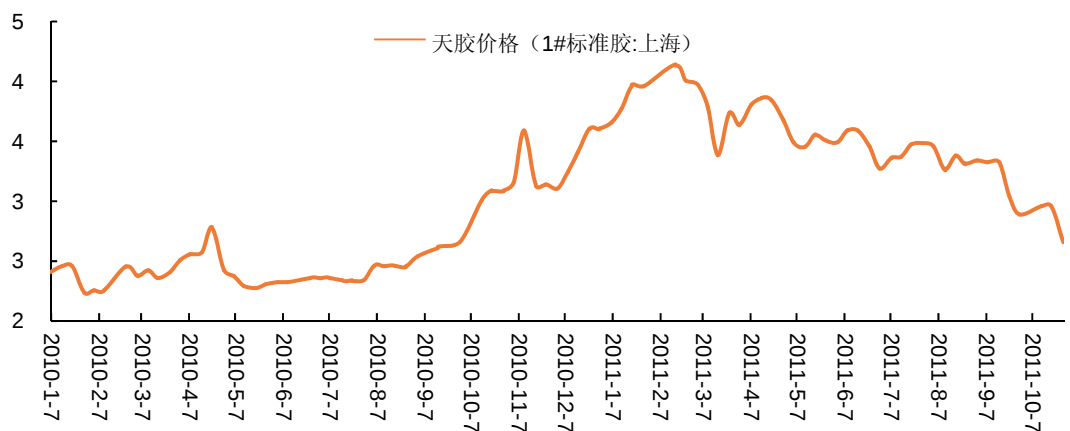
轮胎行业前三季度净利润同比增长 11.1%；第三季度呈现爆发式增长，全行业净利润同比增长 42.2%。其中，轮胎制造板块第三季度净利润同比增长 110.8%，对行业增长贡献巨大。天然橡胶和合成橡胶占轮胎制造 50%以上成本，二者在过去的一个季度价格跌幅较大，直接导致轮胎行业第三季度净利润激增。

图表1 轮胎行业营业收入和净利润 单位：亿元

分类	营业总收入				归属母公司股东的净利润			
	1-3Q11		3Q11		1-3Q11		3Q11	
	同比增长		同比增长		同比增长		同比增长	
轮胎行业	388.4	28.3%	138.9	30.7%	11.9	11.1%	4.0	42.2%
其中：轮胎模具	10.5	27.1%	3.6	15.2%	2.4	14.5%	0.8	-0.4%
轮胎制造	326.5	27.4%	116.3	28.9%	4.2	-1.1%	1.3	110.8%
轮胎机械	9.1	14.2%	3.0	14.9%	1.9	2.3%	0.6	-5.1%
轮胎软件	13.9	59.1%	4.8	66.8%	2.6	21.2%	0.8	19.8%
炭黑	28.5	32.3%	11.1	51.8%	0.8	112.2%	0.5	692.0%

资料来源：wind、平安证券研究所

图表2 2010年—2011年10月天胶价格走势 单位：万元

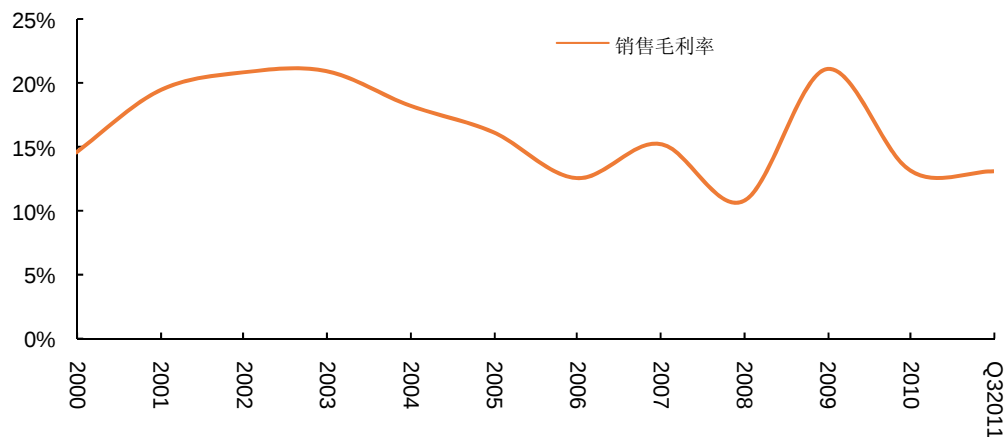


资料来源：wind、

1.2 盈利能力分析

■ 全行业前三季度毛利率同比提升 0.9 个百分点

图表3 2000-2011年行业销售毛利率



资料来源: wind、平安证券研究所

轮胎行业 2011 年前三季度毛利率同比增加 0.9 个百分点, 其中轮胎制造板块同比增加 1 个百分点, 炭黑加工板块增加 2.3 个百分点, 其余板块均出现不同程度毛利率下降。

第三季度毛利率同比增加 1.2 个百分点, 轮胎制造板块毛利率持续上升; 轮胎软件板块仅有软控股份一家公司, 毛利率同比大幅下滑, 主要原因在于低毛利的化工装备业务及其他总包业务收入占比提高, 收入结构的变化带来了毛利率的明显变动。

图表4 轮胎行业子板块毛利率分析

分类	1-3Q11		3Q11	
	毛利率	同比增加百分点	毛利率	同比增加百分点
轮胎行业	13.3%	0.9	13.3%	1.2
其中: 轮胎模具	42.5%	-0.5	43.3%	0.5
轮胎制造	10.5%	1.0	10.1%	1.3
轮胎机械	36.4%	-3.4	35.4%	-6.6
轮胎软件	36.1%	-6.3	36.1%	-14.6
炭黑	16.3%	2.3	20.3%	7.6

资料来源: Wind、平安证券研究所

■ 前三季度净利率同比下降 0.5 个百分点

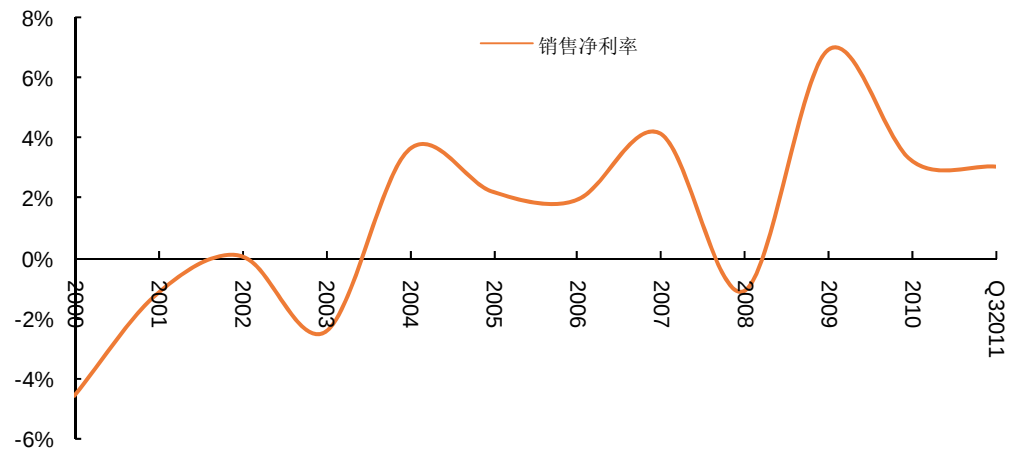
全行业前三季度净利率同比下降 0.5 个百分点, 主要原因是 2011 年前三季度天然橡胶价格同比 2010 年大幅增长。第三季度, 天胶价格有所回落, 行业净利率同比回升 0.2 个百分点, 预计第四季度天然橡胶、顺丁橡胶和丁苯橡胶价格存在较大下行压力, 行业净利率有望持续回升。

图表5 轮胎行业子板块净利率分析

分类	1-3Q11		3Q11	
	净利率	同比增加百分点	净利率	同比增加百分点
轮胎行业	3.1%	-0.5	2.9%	0.2
其中：轮胎模具	23.0%	-2.5	22.8%	-3.6
轮胎制造	1.3%	-0.4	1.1%	0.4
轮胎机械	20.9%	-2.4	20.0%	-4.2
轮胎软件	19.0%	-6.0	17.5%	-6.9
炭黑	2.9%	1.1	4.4%	3.6

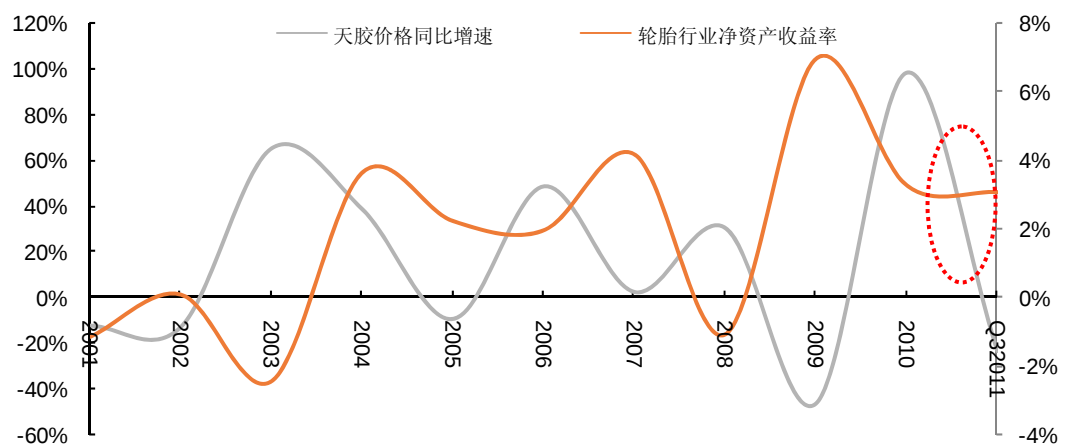
资料来源：wind、平安证券研究所

图表6 2000-2011年轮胎全行业净利率



资料来源：wind、平安证券研究所

图表7 2000-2011年轮胎制造企业净利率同比增速与天胶价格同比增速

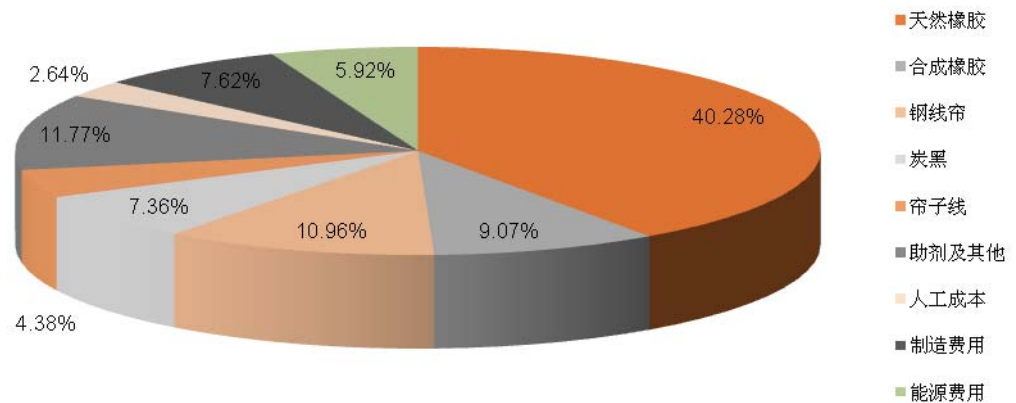


资料来源：wind、平安证券研究所

天然橡胶与合成橡胶占轮胎 50%以上成本，天胶价格同比增幅与轮胎制造企业销售净利率增速变化成反比。

2011 年前三季度，天胶价格持续上涨，轮胎制造企业毛利率下滑；但是进入第三季度之后，同比增幅下滑至-24%，轮胎制造企业净利率同比开始正增长，预计第四季度轮胎制造企业盈利能力将进一步增强。

图表8 轮胎成本构成



资料来源:平安证券研究所

■ 前三季度三项费用率同比增加 0.3 个百分点

行业前三季度三项费用率 9.1%，同比上升 0.3 个百分点，第三季度费用率同比上升 0.5 个百分点。其中：销售费用同比上升 27.6%；管理费用同比上升 33.8%；财务费用同比上升 142.9%。费用的上升主要是由财务费用上升引起的。2011 年前三季度银行借款利率上升，同时轮胎行业多家公司发行债券，融资规模扩大，导致财务费用同比增幅大幅超过营业收入和利润增幅。

图表9 轮胎行业子板块三项费用率分析

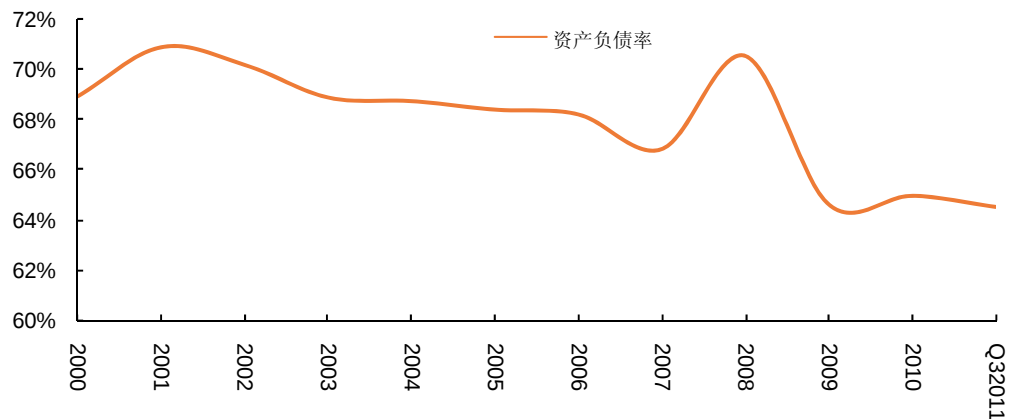
分类	1-3Q11		3Q11	
	三项费用率	同比增加百分点	三项费用率	同比增加百分点
轮胎行业	9.1%	0.3	9.3%	0.5
其中：轮胎模具	14.4%	1.0	14.5%	2.8
轮胎制造	8.3%	0.4	8.4%	0.5
轮胎机械	11.6%	-2.0	10.8%	-1.9
轮胎软件	14.9%	-1.9	15.2%	-5.8
炭黑	12.2%	0.5	13.7%	1.8

资料来源: wind、平安证券研究所

1.3 营运能力分析

板块资产负债率持续下降，应收账款周转率和存货周转率无显著变化，行业不存在大面积坏账风险和存货减值风险。营运状况平稳。

图表10 2000-2011年行业资产负债率



资料来源: wind、平安证券研究所

图表11 轮胎行业子板块应收账款周转率、存货周转率分析

分类	应收账款周转率		存货周转率	
	1-3Q11	同比	1-3Q11	同比
轮胎行业	5.4	0.0	4.4	-0.1
其中: 轮胎模具	2.7	-0.3	2.6	0.6
轮胎制造	6.8	0.1	4.8	-0.2
轮胎机械	2.2	0.5	1.9	0.4
轮胎软件	1.0	0.0	1.2	0.2
炭黑	4.4	0.0	4.7	-1.7

资料来源: wind、平安证券研究所

1.4 现金流量分析

前三季度板块现金流量状况整体变差, 全行业销售现金比率为-2.7%, 全部板块同比均下滑; 尤其第三季度现金流量状况更加恶化, 经营性现金流量净额在营业收入中占比进一步下滑。

第三季度只有车轮制造板块销售现金比率实现正增长, 板块呈现快速良性发展态势。

图表12 轮胎行业子板块销售现金比率分析

分类	1-3Q11		3Q11	
	销售现金比率	同比增加百分点	销售现金比率	同比增加百分点
轮胎行业	-2.7	-3.1	-2.6	-9.2
其中: 轮胎模具	10.0	-7.3	13.8	-11.6
轮胎制造	-2.6	-1.2	-4.7	-9.4
轮胎机械	7.3	-1.3	3.1	-19.9
轮胎软件	-39.7	-51.6	-0.2	-0.2
炭黑	3.7	-5.3	0.1	-0.1

资料来源: wind、平安证券研究所

二、上市公司业绩分析

2.1 营收状况分析

2011 年前三季度行业内绝大部分公司实现了营业收入正增长，其中赛轮股份和软控股份增幅超过 50%；净利润增幅出现两极分化现象，资产优质，行业地位高的公司在此轮天胶价格下跌中净利润大幅上升。风神股份前三季度净利润同比增长 100.3%，第三季度净利润同比增长 591.4%，公司主营工程子午胎和斜交胎，在行业内处于龙头地位，对上下游议价能力均比较强。虽然第三季度商用车销量环比大幅度下滑 17.8%，公司配套方面受到一定的影响，但是不改未来持续增长预期。

图表13 2011年三季度轮胎行业主要公司收入及净利润分析

板块	证券名称	营业收入同比增长		净利润同比增长	
		1-3Q11	3Q11	1-3Q11	3Q11
轮胎模具	豪迈科技	19.1%	8.7%	17.6%	5.7%
	巨轮股份	36.2%	21.9%	8.4%	-11.4%
轮胎制造	黔轮胎	40.1%	43.7%	31.8%	34.1%
	风神股份	28.4%	21.7%	100.3%	591.4%
	青岛双星	9.0%	11.9%	349.0%	-237.2%
	S T 黄海	9.7%	-7.4%	47.0%	92.5%
	S T 佳通	36.7%	32.9%	-16.8%	-41.6%
	双钱股份	20.4%	29.4%	-64.0%	-361.9%
	赛轮股份	61.6%	63.5%	-6.0%	-21.4%
	豪迈科技	19.1%	8.7%	17.6%	5.7%
轮胎机械	赛象科技	8.2%	24.7%	-41.5%	-62.2%
轮胎软件	软控股份	59.1%	66.8%	21.2%	19.8%
炭黑	黑猫股份	32.3%	51.8%	112.2%	692.0%

资料来源：wind、平安证券研究所

2.2 盈利能力分析

2011 年前三季度天胶价格同比上涨，营业成本上升，导致行业内多数公司毛利率下降。财务费用上升导致净利率同比下降。其中，风神股份实现良好增长，毛利率和净利率水平平均同比提升。

图表14 2011年三季度轮胎行业主要公司毛利率水平分析

板块	证券名称	毛利率			
		1-3Q11	同比增加	3Q11	同比增加
轮胎模具	豪迈科技	48.0%	-0.4	47.8%	-1.4
	巨轮股份	37.0%	0.2	39.1%	3.0
轮胎制造	黔轮胎	7.8%	-0.1	7.7%	-0.2
	风神股份	16.0%	3.8	15.9%	4.0
	青岛双星	8.0%	1.2	7.7%	1.2
	S T 黄海	0.0%	0.5	-7.4%	-1.0

	S T 佳通	9.3%	-1.9	11.2%	-1.2
	双钱股份	11.4%	1.5	11.6%	3.1
	赛轮股份	6.6%	-2.7	6.0%	-3.5
轮胎机械	豪迈科技	48.0%	-0.4	47.8%	-1.4
	赛象科技	20.9%	-8.4	18.1%	-12.3
轮胎软件	软控股份	36.1%	-6.3	36.1%	-14.6
炭黑	黑猫股份	16.3%	2.3	20.3%	7.6

资料来源: wind、平安证券研究所

图表15 2011年三季度轮胎行业主要公司净利率水平分析

板块	证券名称	净利率		净利率	
		1-3Q11	同比增加	3Q11	同比增加
轮胎模具	豪迈科技	31.1%	-0.4	32.2%	-0.9
	巨轮股份	14.9%	-3.8	14.0%	-5.3
轮胎制造	黔轮胎	2.4%	-0.2	2.5%	-0.2
	风神股份	2.7%	1.0	2.8%	2.3
	青岛双星	0.8%	0.6	0.2%	0.4
	S T 黄海	-8.3%	-2.1	-21.3%	-11.1
	S T 佳通	1.8%	-1.1	2.4%	-3.0
	双钱股份	0.7%	-1.7	1.4%	2.1
	赛轮股份	1.8%	-1.3	1.7%	-1.8
	豪迈科技	31.1%	-0.4	32.2%	-0.9
轮胎机械	赛象科技	7.3%	-6.2	3.0%	-6.9
轮胎软件	软控股份	19.0%	-6.0	17.5%	-6.9
炭黑	黑猫股份	2.9%	1.1	4.4%	3.6

资料来源: wind、平安证券研究所

图表16 2011年三季度轮胎行业主要公司三项费用率分析

板块	证券名称	三项费用率		3Q11	同比增加
		1-3Q11	同比增加		
轮胎模具	豪迈科技	9.6%	-0.7	7.7%	-1.7
	巨轮股份	19.1%	2.2	20.9%	6.8
轮胎制造	黔轮胎	4.2%	0.1	4.2%	0.0
	风神股份	11.5%	2.8	11.6%	1.3
	青岛双星	7.0%	0.3	7.2%	0.4
	S T 黄海	9.5%	-0.1	12.7%	4.2
	S T 佳通	6.7%	-1.0	7.8%	2.1
	双钱股份	9.9%	0.2	9.8%	0.5
	赛轮股份	4.4%	-1.2	4.2%	-1.0
	豪迈科技	9.6%	-0.7	7.7%	-1.7

	赛象科技	14.3%	-3.3	15.2%	-2.9
轮胎软件	软控股份	14.9%	-1.9	15.2%	-5.8
炭黑	黑猫股份	12.2%	0.5	13.7%	1.8

资料来源: wind、平安证券研究所

2.3 营运能力分析

2011 年前三季度, 板块内公司应收账款周转率和存货周转率同比无显著变化, 不存在严重坏账风险和存货积压风险。黔轮胎营运能力欠佳, 应收账款周转率大幅下降, 但是存货周转率大幅上升, 存在较大坏账风险。

图表17 2011年三季度轮胎行业主要公司应收账款、存货周转率分析

板块	证券名称	应收账款周转率		存货周转率	
		1-3Q11	同比增加	3Q11	同比增加
轮胎模具	豪迈科技	2.3	N/A	3.2	N/A
	巨轮股份	3.1	0.2	2.2	0.3
轮胎制造	黔轮胎	2.2	-3.2	9.3	4.4
	风神股份	9.7	0.1	5.4	-1.1
	青岛双星	9.0	-0.9	3.6	-0.4
	S T 黄海	6.3	0.1	3.8	-1.8
	S T 佳通	2.7	0.1	6.8	0.4
	双钱股份	9.7	0.0	4.9	0.3
	赛轮股份	12.3	N/A	4.8	N/A
	豪迈科技	2.3	N/A	3.2	N/A
轮胎机械	赛象科技	2.1	0.4	1.4	-0.1
轮胎软件	软控股份	1.0	0.0	1.2	0.2
炭黑	黑猫股份	4.4	0.0	4.7	-1.7

资料来源: wind、平安证券研究所

2.4 现金流量分析

轮胎行业内公司 2011 年前三季度现金流量状况普遍变差, 资金利用效率普遍变低。第三季度状况普遍恶化。

图表18 2011年三季度轮胎行业主要公司销售现金比率分析

板块	证券名称	销售现金比率		3Q11	同比增加
		1-3Q11	同比增加		
轮胎模具	豪迈科技	15.6%	-4.1	17.5%	-10.7
	巨轮股份	4.5%	-10.3	10.4%	-12.2
轮胎制造	黔轮胎	-18.7%	-8.6	-11.2%	20.2
	风神股份	0.7%	-1.0	-3.5%	-1.8
	青岛双星	2.3%	3.8	-0.5%	-12.9

	S T 黄海	9.5%	25.0	24.4%	39.0
	S T 佳通	4.6%	-4.0	0.0%	-27.5
	双钱股份	-3.7%	0.5	4.5%	-5.1
	赛轮股份	-4.3%	2.8	-1.0%	9.7
轮胎机械	豪迈科技	15.6%	-4.1	17.5%	-10.7
	赛象科技	-3.7%	1.1	-16.9%	-31.5
轮胎软件	软控股份	-39.7%	-51.6	-20.4%	-25.0
炭黑	黑猫股份	3.7%	-5.3	10.2%	-10.9

资料来源: wind、平安证券研究所

三、 盈利预测与投资评级

3.1 首次给予行业“推荐”评级

■ 全球轮胎制造产业向亚太地区转移趋势明显，长期利好我国优质轮胎企业

世界轮胎市场已经形成以亚太、北美和欧洲三足鼎立的格局，轮胎行业正逐步向亚太地区转移的趋势明显，中国已经成为世界重要轮胎生产国。中国轮胎行业在全球地位将逐步提升，未来有可能获得更有力的话语权，在国际竞争中取得优势地位。

中国轮胎行业未来将进一步走向大集团化，大规模生产，具备品牌优势和技术实力的优质企业将有望获得更多的市场份额。

■ 国产轿车胎 80%进入替换胎市场，受乘用车市场波动周期影响小

国产轿车胎 80%进入替换胎市场，轮胎制造行业受乘用车市场周期波动影响较小。替换胎市场下游较为分散，轮胎制造企业能够有较强的议价能力，能够逐步转嫁原材料涨价风险。

工程胎市场受 2011 年前三季度重卡销量下滑影响，全行业收入利润均受到不同程度影响。

■ 天胶价格短期看跌，利好轮胎制造业

天胶与合成胶存在 3000-4000 元/吨左右的价差，近期合成胶价格的调整滞后已引起其目前价格的虚高，出现天胶-合成胶价格倒挂现象。主要原料丁二烯在一个月内价格下跌超过 30%使得合成胶原材料价差达到历史最高水平附近，合成胶价格近期有望出现较大跌幅。轮胎行业四季度盈利状况向好。

■ 首次给予轮胎行业“推荐”评级

在市场集中化、议价能力增强、成本下降的大背景下，首次给予轮胎行业“推荐”的投资评级。持续看好具备品牌优势和核心技术优势的优质企业，推荐风神股份、豪迈科技、软控股份。

3.2 轮胎行业主要公司盈利预测及投资评级

图表19 轮胎行业主要公司盈利预测及投资评级 单位：元

所属板块	公司名称	最新收盘价	EPS (摊薄/元)			PE			PB	投资评级
			2010 A	2011 E	2012 E	2010 A	2011 E	2012 E		
轮胎模具	豪迈科技	25.70	0.94	1.24	1.68	27.3	20.7	15.3	8.03	推荐
	巨轮股份	6.99	0.27	0.34	0.43	26.2	20.9	16.2	2.54	推荐
轮胎制造	黔轮胎	29.82	0.66	0.21	0.38	45.0	142.0	78.5	8.23	中性
	风神股份	11.34	0.41	0.78	0.95	27.9	14.5	11.9	2.34	推荐
	赛轮股份	10.18	0.30	0.37	0.41	34.0	27.7	24.8	2.62	推荐
轮胎机械	豪迈科技	25.70	0.94	1.24	1.68	27.3	20.7	15.3	8.03	推荐
轮胎软件	软控股份	18.40	0.50	0.69	1.00	36.6	26.5	18.5	5.68	推荐
炭黑	黑猫股份	7.86	0.11	0.25	0.41	70.4	30.9	19.2	5.26	推荐

资料来源：wind、平安证券研究所

注：豪迈科技和黔轮胎盈利预测为平安证券研究所数据，其他股票盈利预测来自 wind 一致预期。

汽车行业研究团队简介：

平安证券汽车行业研究团队上榜 2010 年“新财富”、“金牛奖”。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。现为平安证券研究所汽车行业高级分析师。

彭勇：吉林大学车辆工程专业学士；中山大学管理学硕士。曾就职于中国三江航天集团特种车辆技术中心。现为平安证券研究所汽车行业分析师。

侯世霞：中南大学化学工程与工艺专业学士；兰州大学工商管理硕士。三年锂电正极材料研究经验。现为平安证券研究所汽车行业助理分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）

中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）

推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）

回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2011 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755)82449257