

宁波华翔

内外饰龙头 开拓汽车电子和轻量化蓝海

首次覆盖

投资亮点

宁波华翔是国内汽车内外饰生产企业，通过海外并购，转型升级开拓汽车电子并进入轻量化材料领域，同时获得了宝马、奔驰等高端客户。**首次覆盖给予推荐评级以及 24 元目标价。**

内外饰业务居于国内龙头地位。2014 年，内外饰仍占据公司收入和毛利 60% 以上，产品包括门板、仪表板、金属件、桃木饰条等。其中桃木饰条在国内市场份额达到 50% 以上。公司产品主要配套德系和日系，其中，来自上海大众和一汽大众收入占比达 50% 以上，公司也为宝马配套桃木饰件和顶棚，收入占比已超过 20%，未来有望进入宝马的内饰供应。

参股 Helbako 助力公司汽车电子业务升级，宁波汽车电子基地已进入量产阶段。2014 年宁波汽车电子生产基地建成，进一步开拓汽车电子领域。目前，宁波基地已开始量产油路控制模块。未来还会发展电路感应模块和其他感应模块业务。随着宁波基地量产以及后续产品不断丰富，汽车电子业务有望得到突破。

收购 Alterprodia 公司，进入轻量化业务蓝海。Alterprodia 主营汽车专用天然纤维材料和天然纤维模塑件，是木质短纤维垫的开创者和全球唯一制造商，此次收购有助于与公司自身在碳纤维和竹纤维方面的技术积累形成互补。

德国业务预计明年扭亏。由于德国华翔新产品量产后的质量事故导致 2013 年和 2014 年德国华翔连续亏损 1 亿左右，对公司整体业绩造成较大影响。目前公司已经采取更换管理层等措施，帮助德国华翔积极扭亏，我们预计德国华翔将在 2016 年扭亏，未来海外业务占比将逐渐提高至 50%。

财务预测

考虑到德国华翔将于明年扭亏，我们预计 2015E/2016E/2017E 净利润为 2.6 亿/5.1 亿/6.5 亿，代表增速分别为 -50.3%/96%/27.6%，对应摊薄 EPS 分别为 0.49/0.96/1.23 元。

估值与建议

我们看好公司在传统内外饰的市场地位以及其在汽车电子和新材料方面的布局。**首次覆盖给予推荐评级以及 24 元目标价，对应 2016E/2017E 25x/20x P/E。**

风险

海外市场恢复低于预期。

李正伟

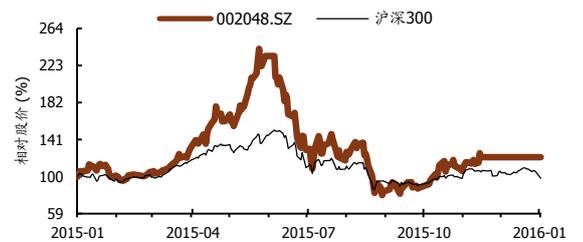
分析师
zhengwei.li@cicc.com.cn
SAC 执证编号: S0080514030001
SFC CE Ref: BfJ416

奉玮

分析师
wei.feng@cicc.com.cn
SAC 执证编号: S0080513110002
SFC CE Ref: BCK590

首次覆盖推荐

股票代码	002048.SZ
评级	* 推荐
最新收盘价	人民币 17.40
目标价	人民币 24.00
52 周最高价/最低价	人民币 34.96~10.78
总市值(亿)	人民币 92
30 日日均成交额(百万)	
发行股数(百万)	530
其中: 自由流通股(%)	87
30 日日均成交量(百万股)	
主营行业	汽车及零部件



(人民币 百万)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	8,713	9,855	11,498	13,844
增速	19.5%	13.1%	16.7%	20.4%
归属母公司净利润	524	261	511	652
增速	52.7%	-50.3%	96.0%	27.6%
每股净利润	0.99	0.49	0.96	1.23
每股净资产	8.10	8.56	9.48	10.68
每股股利	0.10	0.10	0.10	0.10
每股经营现金流	0.88	1.89	1.54	1.83
市盈率	17.6	35.4	18.0	14.1
市净率	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.0	14.0	9.6	8.0
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
平均总资产收益率	6.7%	2.9%	5.2%	6.0%
平均净资产收益率	13.6%	5.9%	10.7%	12.2%

资料来源: 彭博资讯, 公司信息, 中金公司研究部



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	主要财务比率	2014A	2015E	2016E	2017E
利润表					成长能力				
营业收入	8,713	9,855	11,498	13,844	营业收入	19.5%	13.1%	16.7%	20.4%
营业成本	6,923	8,014	9,174	11,015	营业利润	54.0%	-23.3%	61.7%	26.9%
营业税金及附加	40	45	53	63	EBITDA	38.2%	-30.6%	52.1%	22.0%
营业费用	271	305	345	415	净利润	52.7%	-50.3%	96.0%	27.6%
管理费用	729	941	1,052	1,246	盈利能力				
财务费用	31	12	27	32	毛利率	20.5%	18.7%	20.2%	20.4%
其他	0	0	0	0	营业利润率	7.6%	5.1%	7.1%	7.5%
营业利润	659	505	817	1,037	EBITDA 利润率	12.0%	7.4%	9.6%	9.8%
营业外收支	201	236	249	269	净利润率	6.0%	2.6%	4.4%	4.7%
利润总额	860	741	1,067	1,306	偿债能力				
所得税	138	167	240	294	流动比率	2.01	1.74	1.83	1.94
少数股东损益	198	313	316	361	速动比率	1.60	1.36	1.41	1.47
归属母公司净利润	524	261	511	652	现金比率	0.35	0.23	0.12	0.07
EBITDA	1,049	729	1,108	1,352	资产负债率	43.5%	44.1%	41.7%	40.6%
资产负债表					净债务资本比率	净现金	4.0%	7.8%	6.3%
货币资金	1,034	858	449	284	回报率分析				
应收账款及票据	1,668	1,887	2,201	2,651	总资产收益率	6.7%	2.9%	5.2%	6.0%
预付款项	296	342	392	470	净资产收益率	13.6%	5.9%	10.7%	12.2%
存货	1,227	1,421	1,627	1,953	每股指标				
其他流动资产	1,785	2,012	2,340	2,808	每股净利润 (元)	0.99	0.49	0.96	1.23
流动资产合计	6,010	6,520	7,009	8,166	每股净资产 (元)	8.10	8.56	9.48	10.68
固定资产及在建工程	1,866	2,264	2,670	3,025	每股股利 (元)	0.10	0.10	0.10	0.10
无形资产及其他长期资产	363	344	327	312	每股经营现金流 (元)	0.88	1.89	1.54	1.83
非流动资产合计	4,287	4,851	5,440	5,999	估值分析				
资产合计	8,594	9,445	10,201	11,459	市盈率	17.6	35.4	18.0	14.1
短期借款	640	1,040	840	640	市净率	2.1	2.0	1.8	1.6
应付账款及票据	1,791	2,073	2,373	2,849	EV/EBITDA	9.0	14.0	9.6	8.0
其他流动负债	557	625	606	727	股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
流动负债合计	2,988	3,739	3,820	4,217					
应付长期债券	0	0	0	0					
非流动负债合计	431	431	431	431					
负债合计	3,740	4,169	4,250	4,647					
股东权益合计	4,295	4,536	5,027	5,658					
少数股东权益	559	741	925	1,154					
负债及股东权益合计	8,594	9,445	10,201	11,459					
现金流量表									
净利润	524	261	511	652					
折旧和摊销	356	289	331	374					
营运资本变动	574	111	199	266					
其他	47	389	0	0					
经营活动现金流	465	1,000	816	968					
投资活动现金流入	160	192	231	277					
投资活动现金流出	-655	-786	-981	-1,027					
投资活动现金流	-495	-594	-750	-750					
股权融资	66	66	66	66					
银行借款	149	398	-200	-200					
其他	0	0	0	0					
筹资活动现金流	6	235	-474	-384					
汇率变动对现金的影响	-6	0	0	0					
现金净增加额	-104	213	-409	-165					

资料来源：公司数据，中金公司研究部

公司简介

宁波华翔是国内龙头汽车内外饰和金属件生产商，目前内外饰占公司收入 60% 以上，通过德国资公司先后并购 Sellner 公司、HIBTrims 通过并购，公司获得了宝马、奔驰等高端客户，目前，公司桃木饰条业务在国内市场份额达到 50% 以上。通过参股 Helbako 以及 Alterprodia 公司。公司也正开拓汽车电子和轻量化材料领域业务。



目录

宁波华翔：国际化 轻量化 智能化.....	4
盈利预测与投资建议.....	12
风险.....	14

图表

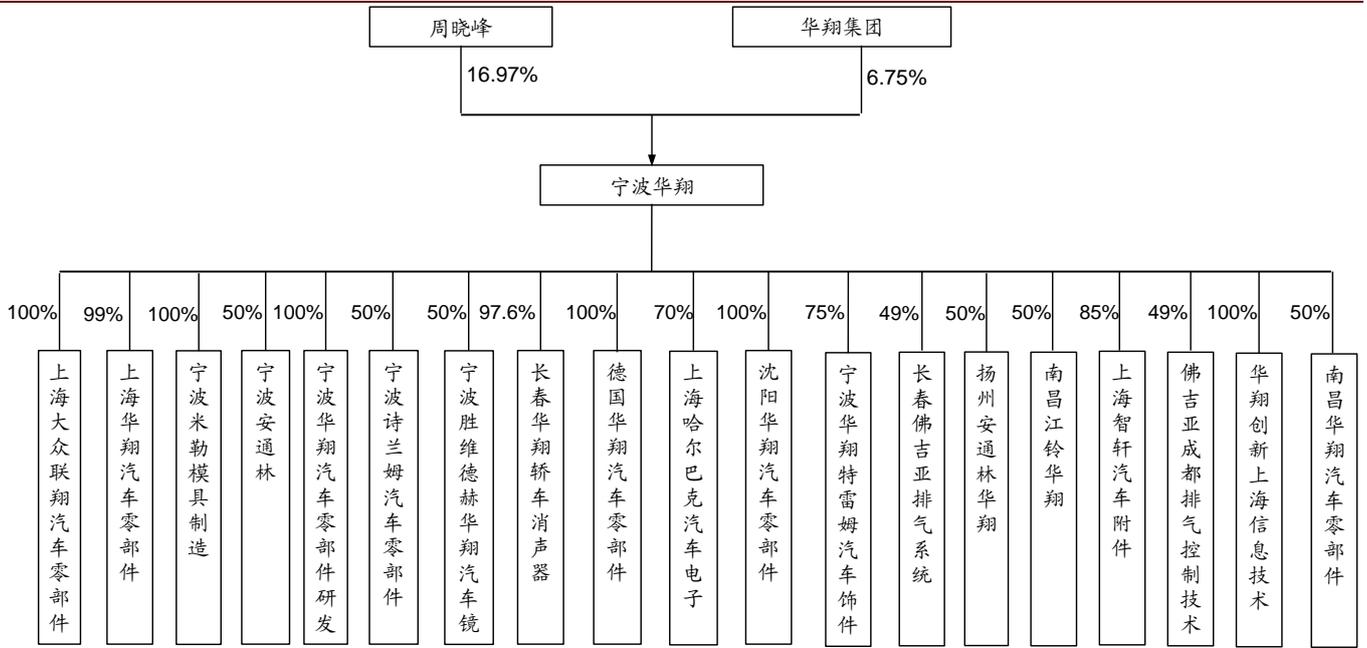
图表 1: 宁波华翔股权结构.....	4
图表 2: 2007~2014 年营业收入及增速.....	4
图表 3: 2007~2014 年归母净利润及增速.....	4
图表 4: 主要产品收入占比.....	5
图表 5: 细分业务布局.....	5
图表 6: 宁波华翔全球内外饰和金属件业务布局.....	6
图表 7: 2005~2014 年各类业务毛利水平.....	6
图表 8: 内外饰业务收入增速放缓.....	7
图表 9: 金属件业务收入增速放缓.....	7
图表 10: 部分车型汽车电子成本占比.....	7
图表 11: 全球平均汽车电子成本占比不断攀升.....	7
图表 12: 汽车电子业务收入保持高增速.....	8
图表 13: 中国百公里油耗限制.....	8
图表 14: BMW i3.....	9
图表 15: BMW i8.....	9
图表 16: Alterprodia 被收购时一年又一期营业收入.....	9
图表 17: Alterprodia 被收购时一年又一期净利润.....	9
图表 18: Alterprodia 客户及配套车型.....	9
图表 19: 海外业务有望占比近半.....	10
图表 20: 德国华翔三块主要业务.....	10
图表 21: 德国华翔旗下收购资产.....	11
图表 22: 德国子公司营业收入.....	11
图表 23: 德国子公司净利润.....	11
图表 24: 财务预测 - 利润表.....	12
图表 25: 财务预测 - 资产负债表.....	13
图表 26: 财务预测 - 现金流量表.....	13
图表 27: P/E Band 和 P/B Band.....	14
图表 28: 可比公司估值表.....	15



宁波华翔：国际化 轻量化 智能化

宁波华翔是国内龙头汽车内外饰、金属件、汽车电子以及新材料供应商，公司实际控制人周晓峰。公司旗下有17家直接控股子公司和3家参股子公司。

图表1：宁波华翔股权结构



资料来源：公司资料，中金公司研究部

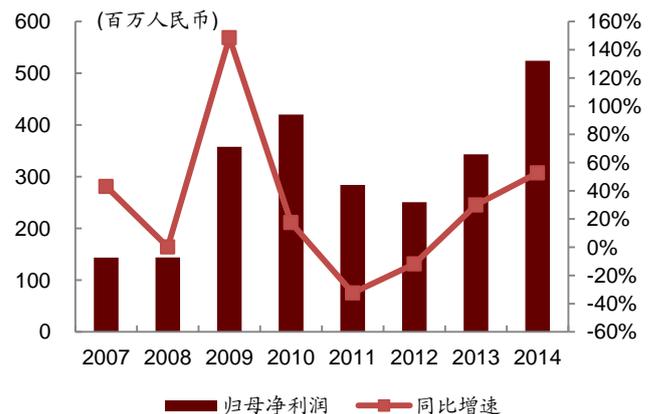
得益于下游客户销售情况良好以及成本和费用控制，公司近三年营收和净利保持稳定而快速的增长，2014年净利润同比增速达60%。

图表2：2007~2014年营业收入及增速



资料来源：公开资料，中金公司研究部

图表3：2007~2014年归母净利润及增速

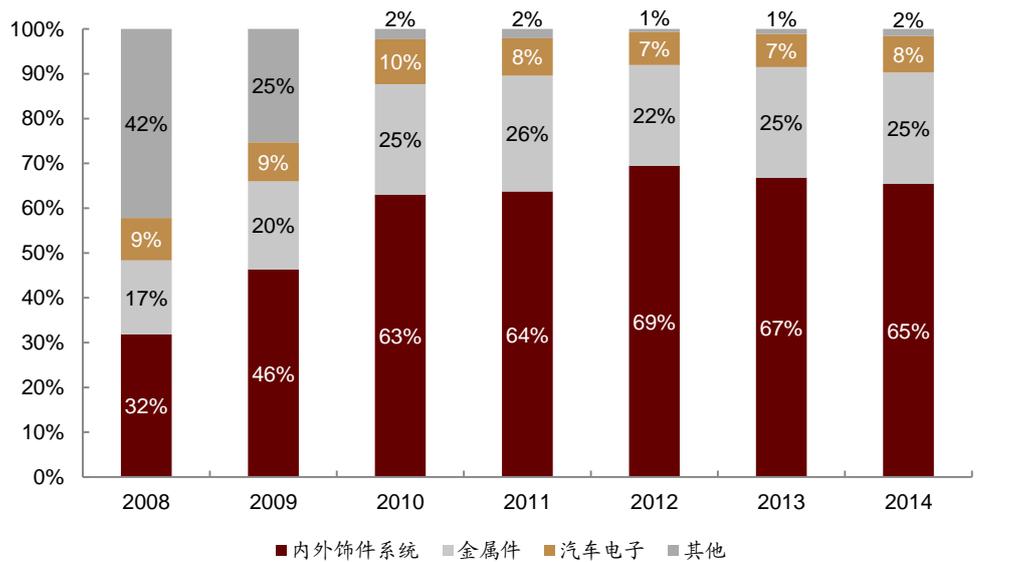


资料来源：公开资料，中金公司研究部

2014年，公司内外饰业务占比为65%，金属件占比25%，汽车电子占比8%。未来内外饰和金属件业务占比都将下滑，而被汽车电子和轻量化材料等新兴业务所取代。



图表4：主要产品收入占比



资料来源：公司资料，中金公司研究部

内外饰居于国内龙头地位

公司传统业务包括内外饰以及金属冲压件，两者贡献约9成收入。目前国内布局已经基本完善，已拥有宁波、东北（长春、沈阳）、成都、天津、佛山、重庆、长沙、武汉、南京等多家生产基地，青岛基地正在布局过程中。

图表5：细分业务布局

业务	生产单位	地址	主要配套客户
门板、仪表板、中央通道	安通林华翔、井上华翔以及上海华翔	上海	上海大众
后视镜	胜维德赫	象山和重庆	上海大众、长安福特
顶棚	安通林	上海	宝马
玻璃、注塑件	上海华翔	上海	上海大众
桃木饰条	特雷姆和德国 NBHX TRIM	德国、美国、捷克以及罗马尼亚	宝马和奥迪
金属件	佛吉亚	长春、成都、佛山	一汽大众、华晨宝马和一轿
线路保护器	诗兰姆	宁波	上海大众

资料来源：公司资料，中金公司研究部



图表 6：宁波华翔全球内外饰和金属件业务布局



资料来源：公司资料，中金公司研究部

并购促进传统业务高端化升级

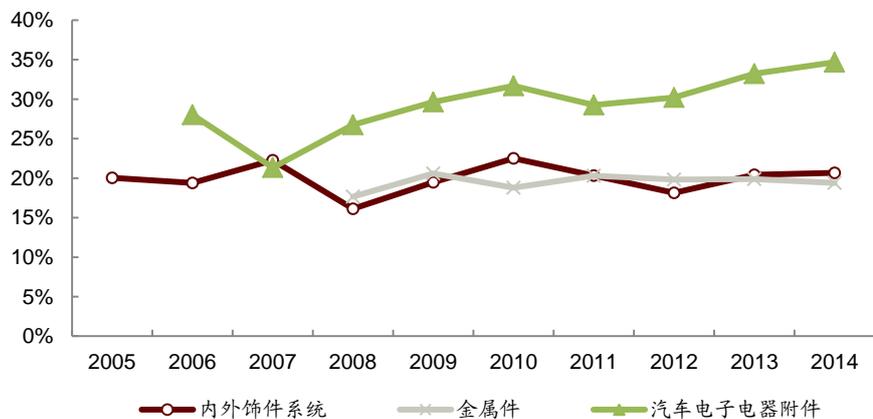
海外收购使公司直接获得技术、产能和高端客户

2011年11月，德国NBHX收购了破产企业Sellner旗下全部业务，包括1,870万欧元收购Sellner GmbH和IPG Industrieplast GmbH，260万欧元收购美国Sellner Corporation全部股权，以及（不超过600万欧元）Sellner供应商捷克Wech CHEB公司全部股权，获得了德国和捷克的生产基地以及宝马等高端客户。

2013年，德国NBHX收购了HIB Trim获得了其德国研发中心以及在罗马尼亚的生产制造基地，以及奔驰等高端客户。

通过收购Sellner以及HIB Trim。公司目前在德国、美国、捷克以及罗马尼亚均有桃木饰条生产基地，国内市场份额达到50%以上。此外，公司获得了奔驰、宝马、奥迪等高端客户，使得公司即使在传统内外饰竞争加剧的背景下，依然保持了高于行业平均的毛利水平。

图表 7：2005~2014 年各类业务毛利水平



资料来源：公司资料，中金公司研究部

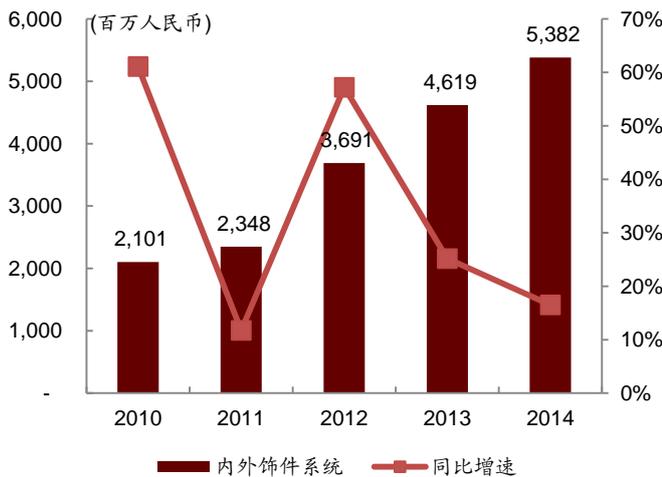


公司目前公司内外饰主要配套德系，同时进入美系、自主和日系车企供应体系。客户包括南北大众、德国宝马、上海汽车、上海通用、天津一汽丰田等。2014年，南北大众贡献收入超过40亿元，占比超过50%。宝马收入占比也已达到20%左右，主要是桃木饰件和顶棚，未来有望进入宝马的内饰供应。

开拓电子化和轻量化的蓝海

目前国内汽车行业销量增速放缓，传统的内外饰的增长空间受限。为了保持业务的快速增长，公司选择通过海外并购方式开拓汽车电子和轻量材料两项新业务。未来业务结构有望实现50%为传统内饰件，20%-30%为汽车电子业务，20%-30%为轻量化业务。

图表 8：内外饰业务收入增速放缓



资料来源：公开资料，中金公司研究部

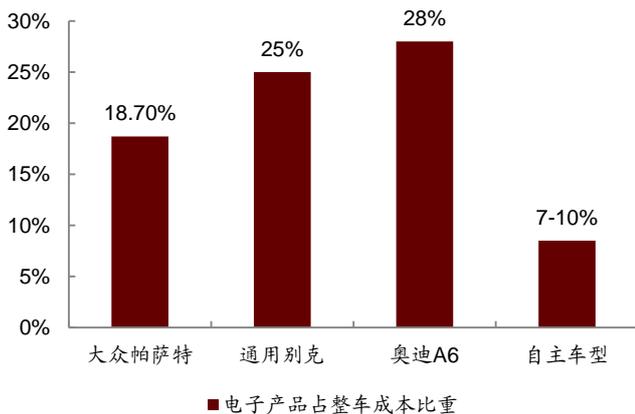
图表 9：金属件业务收入增速放缓



资料来源：公开资料，中金公司研究部

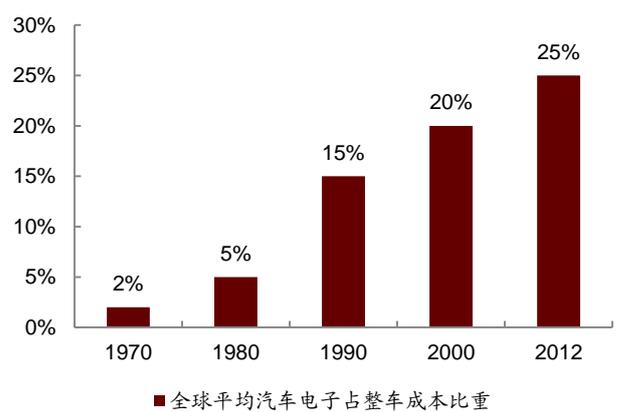
1) 汽车电子业务。目前全球平均汽车电子占整车成本已达 25%，这一比例在未来将达到 50%或以上，且国内汽车电子的单车配套金额明显低于国外水平，随着汽车电子由高端向低端渗透，汽车电子的市场容量发展空间可期。

图表 10：部分车型汽车电子成本占比



资料来源：中国报告大厅，中金公司研究部

图表 11：全球平均汽车电子成本占比不断攀升



资料来源：公开资料，中金公司研究部

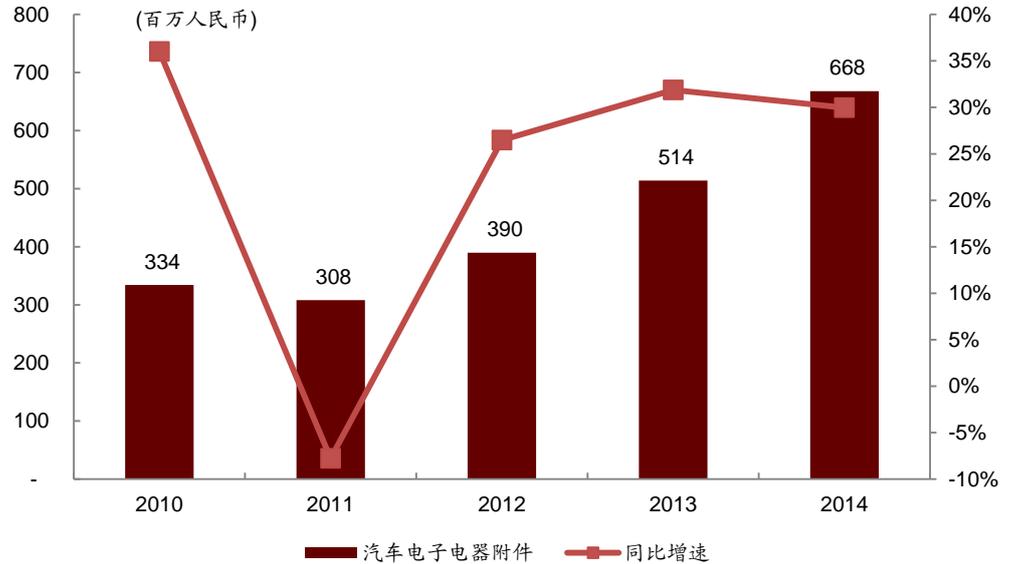
2012年公司参股德国 HELBAKO 30% 股权，并于同年与 HELBAKO 合资成立上海哈尔巴克汽车电子有限公司。HELBAKO 产品包括报警器、燃油泵控制模块、无钥匙进入系统、敞篷类轿车的顶篷控制系统等，主要客户为宝马、奔驰、大众、奥迪和保时捷。



2014年可定义为公司汽车电子业务的元年，虽然之前公司也有汽车电子业务，但产品主要为线路保护系统的相关附件，并不是真正意义上的汽车电子产品。2014年9月，汽车电子宁波生产基地建成，目前已进入量产阶段，成为公司的业绩增长点。

目前产品主要是油路控制模块，未来还会发展电路感应模块和其他感应模块业务，包括汽车诊断、前端娱乐、通讯系统（车联网）、3D后视镜影像系统以及现有产品基础上的智能化研发，包括新型桃木（导电膜）、后视镜以及Led背景控制系统等。

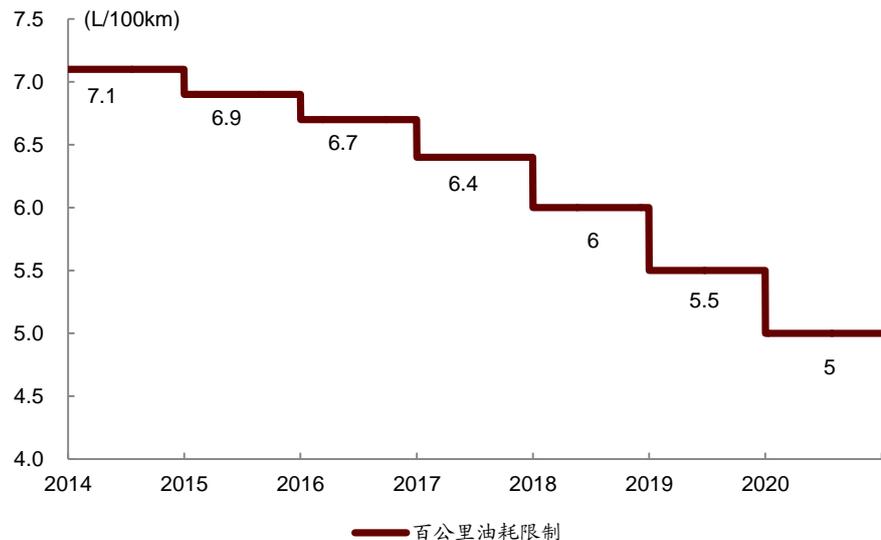
图表 12：汽车电子业务收入保持高增速



资料来源：公司资料，中金公司研究部

2) 轻量化材料业务。汽车轻量化包括车身轻量化、发动机轻量化、底盘轻量化三方面。轻量化材料主要包括碳纤维、铝合金、镁合金、钛合金、工程塑料、复合材料和高强度钢等。研究表明，汽车整车质量每下降10%，燃油效率将提高6%~8%，汽车整备质量每减少100公斤，百公里油耗可降低0.3~0.6升。随着未来油耗法规的趋严，轻量化是车企除了新能源之外的其他选择。

图表 13：中国百公里油耗限制



资料来源：公司资料，中金公司研究部



公司目前轻量化业务分为三块：一是碳纤维，主要是模内成型，目前公司只做外饰件，宝马 I3、I8 车型将全部采用碳纤维车身，降低汽车自重。预计 2020 年整车厂会大量采用碳纤维，业务贡献将进入快速增长。二是金属件领域，主要是热成型，金属件热成型强度提高将使得钢板变薄；铝加工工艺在美国发展非常迅速，铝冲压也将是未来轻量化重点发展方向。三是现有传统汽车领域，通过新工艺，如微发泡工艺等来降低内饰件的重量。

图表 14: BMW i3



资料来源：公开资料，中金公司研究部

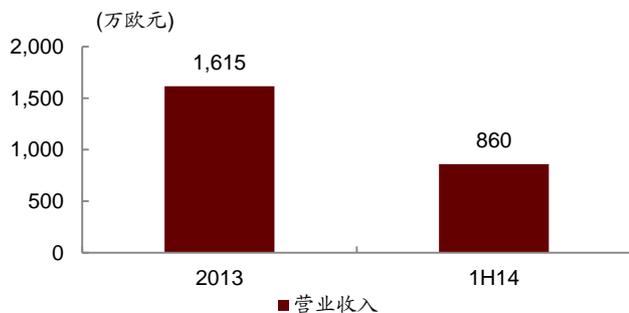
图表 15: BMW i8



资料来源：公开资料，中金公司研究部

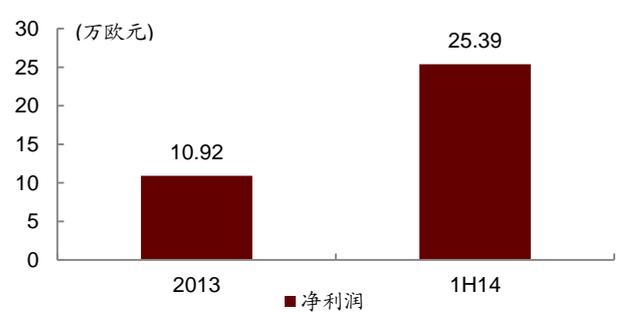
2014 年，德国 NBHX 收购了 Alterprodia 公司 75% 股份，Alterprodia 主营汽车专用天然纤维材料和天然纤维模塑件，是木质短纤维垫的开创者和全球唯一制造商，在木质纤维这类轻量化汽车零部件的研发、生产上拥有领先的技术和工艺，结合 Alterprodia 和公司自身的天然纤维技术积累，公司将在中国境内设立专业生产天然纤维类产品的汽车零部件公司。

图表 16: Alterprodia 被收购时一年又一期营业收入



资料来源：公开资料，中金公司研究部

图表 17: Alterprodia 被收购时一年又一期净利润



资料来源：公开资料，中金公司研究部

通过收购 Alterprodia 公司又获得了其主要客户：奔驰、宝马和奥迪等知名豪华车厂商，并逐渐进入全球车企供应链。

图表 18: Alterprodia 客户及配套车型

整车厂	车型
AUDI	Q7、A8
BMW	5 系、7 系、X5
大众	BUS T5
奔驰	S 系、SLK 系

资料来源：公司资料，中金公司研究部

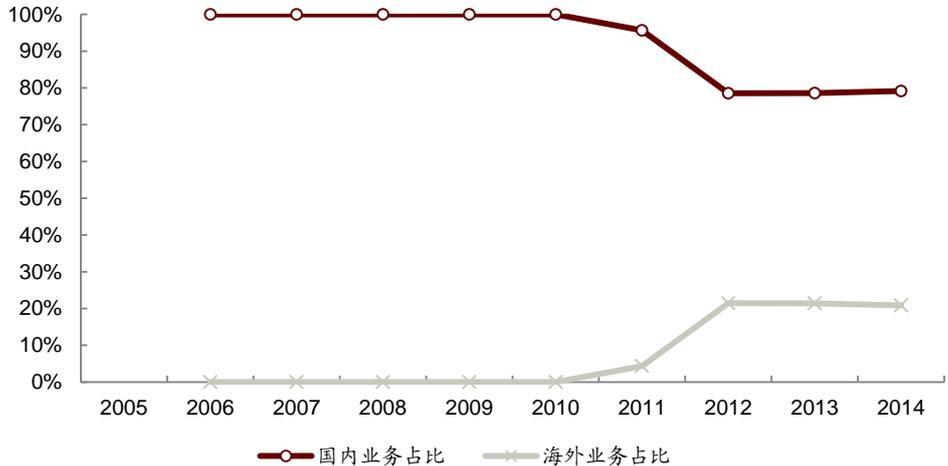


海外和出口业务占比有望进一步提高

2011年6月，公司投资500万欧元在德国设立德国华翔汽车零部件系统公司。并以此为海外根据地，开始了海外并购之路。

目前公司海外业务占比约20%左右，而公司的目标是在近几年内达到50%以上。

图表 19：海外业务有望占比近半



资料来源：公司资料，中金公司研究部

目前，德国华翔形成了三块主要业务：1) 基于子公司 NBHX Trim 形成真木饰条业务；2) 收购 Helbako 形成的汽车电子业务；3) 收购 Alterprodia 形成的天然纤维业务。

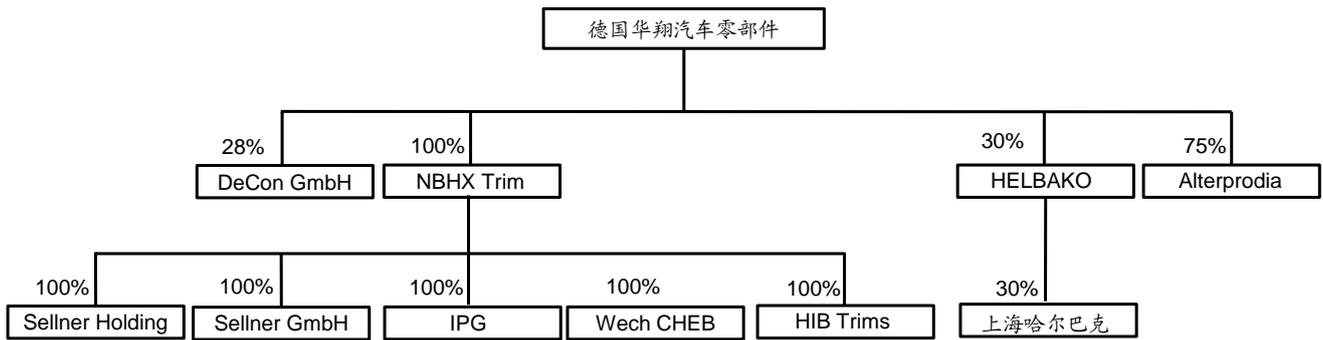
图表 20：德国华翔三块主要业务



资料来源：公司资料，中金公司研究部



图表 21：德国华翔旗下收购资产

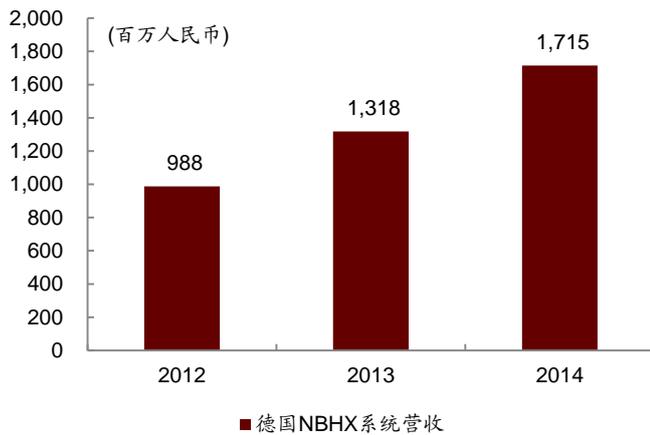


资料来源：公司资料，中金公司研究部

短期危机不构成长期隐患

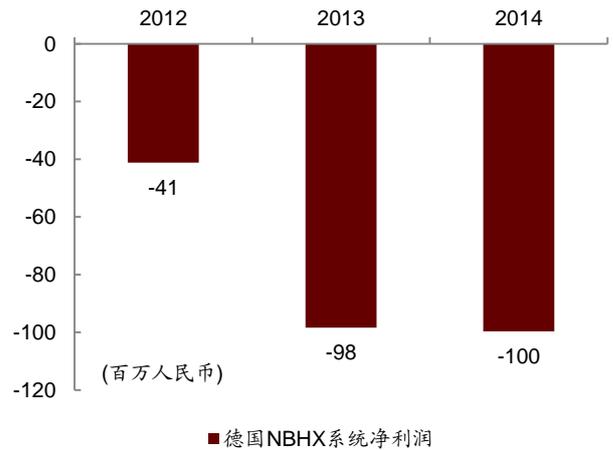
目前，德国业务不但没有给公司贡献净利，反而由于德国华翔新产品量产后的质量事故导致2013年和2014年德国华翔连续亏损1亿左右，对公司整体业绩造成较大影响。尽管如此，公司的收入水平却保持良性增长，且宁波华翔也通过更换管理层等一系列措施扭转德国华翔亏损局面。我们认为亏损金额较大，扭亏虽然需要时间，但长期来看，公司在欧洲的市场地位以及和客户长久的关系注定了德国华翔未来将为宁波华翔带来正的利润。

图表 22：德国子公司营业收入



资料来源：公司资料，中金公司研究部

图表 23：德国子公司净利润



资料来源：公司资料，中金公司研究部



盈利预测与投资建议

受国内下游汽车销量增速放缓，以及成本的上涨的影响，2015 年净利润预计有 36% 的下滑，但明年受益于购置税减免以及德国华翔的扭亏，2016E/2017E 净利润预计有 57%/17% 的增长。

我们看好公司在传统内外饰的市场地位以及其在汽车电子和新材料方面的布局。首次覆盖给予推荐评级以及 24 元目标价，相当于 2016E/2017E 25x/20x P/E。

图表 24：财务预测 - 利润表

单位 (人民币百万)	2014A	2015E	2016E	2017E
损益表				
营业收入	8,713	9,855	11,498	13,844
同比增速	19.5%	13.1%	16.7%	20.4%
毛利	1,750	1,795	2,271	2,766
毛利率	20.1%	18.2%	19.8%	20.0%
营业费用	-271	-305	-345	-415
管理费用	-729	-941	-1,052	-1,246
财务费用	-31	-12	-27	-32
营业利润	659	505	817	1,037
税前利润	860	741	1,067	1,306
所得税	-138	-167	-240	-294
净利润	524	261	511	652
同比增速	52.7%	-50.3%	96.0%	27.6%
摊薄的 EPS	0.99	0.49	0.96	1.23

资料来源：公司资料，中金公司研究部



图表 25: 财务预测 - 资产负债表

单位 (人民币百万)	2014A	2015E	2016E	2017E
资产负债表				
货币资金	1034	858	449	284
应收账款及票据	1668	1887	2201	2651
预付款项	296	342	392	470
存货	1227	1421	1627	1953
其他流动资产	1785	2012	2340	2808
流动资产合计	6010	6520	7009	8166
固定资产及在建工程	1866	2264	2,670	3,025
无形资产及其他长期资产	363	344	327	312
非流动资产合计	4287	4851	5440	5999
资产合计	8594	9445	10201	11459
短期借款	640	1,040	840	640
应付账款及票据	1791	2073	2373	2849
其他流动负债	557	625	606	727
流动负债合计	2988	3739	3820	4217
应付长期债券	0	0	0	0
非流动负债合计	431	431	431	431
负债合计	3740	4169	4250	4647
股东权益合计	4295	4536	5027	5658
少数股东权益	559	741	925	1,154
负债及股东权益合计	8594	9445	10201	11459

资料来源: 公司资料, 中金公司研究部

图表 26: 财务预测 - 现金流量表

单位 (人民币百万)	2014A	2015E	2016E	2017E
现金流量表				
净利润	524	261	511	652
折旧和摊销	356	289	331	374
营运资本变动	574	111	199	266
其他	47	389	0	0
经营活动现金流	465	1000	816	968
投资活动现金流入	160	192	231	277
投资活动现金流出	-655	-786	-981	-1,027
投资活动现金流	-495	-594	-750	-750
股权融资	66	66	66	66
银行借款	149	398	-200	-200
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	6	235	-474	-384
汇率变动对现金的影响	-6	0	0	0
现金净增加额	-104	213	-409	-165

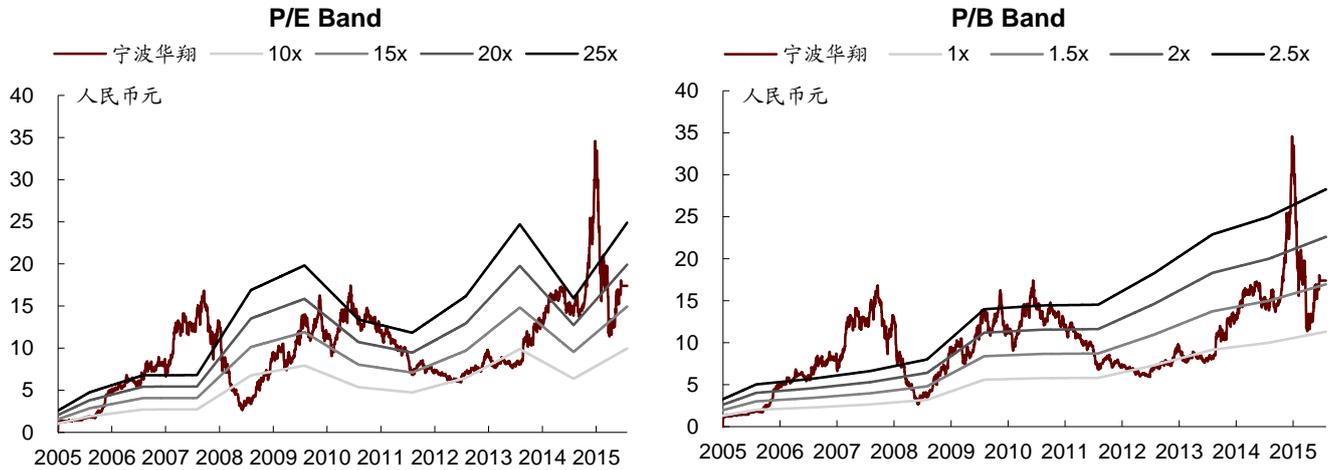
资料来源: 公司资料, 中金公司研究部



风险

海外市场恢复低于预期。

图表 27: P/E Band 和 P/B Band



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部



图表 28：可比公司估值表

公司名称	类别	货币	股价 2016/1/4	市值 百万美元	市盈率			市净率			EV/EBITDA		
					14A	15E	16E	14A	15E	16E	14A	15E	16E
中国A股上市公司													
中金覆盖													
长安汽车	PV	CNY	15.40	10,995	9.5	7.4	5.8	2.8	2.1	1.6	n.a.	60.4	33.7
江淮汽车	CV/PV	CNY	13.52	3,029	32.2	18.8	12.4	2.5	2.8	2.4	9.3	9.8	7.3
潍柴动力	CV	CNY	8.99	5,504	3.6	29.0	26.4	1.1	1.1	n.a.	8.5	7.2	7.3
中国重汽	CV	CNY	16.50	1,060	16.0	27.5	23.9	1.5	1.5	n.a.	16.6	16.3	16.0
宇通客车	CV	CNY	21.30	7,221	12.0	15.5	12.5	3.8	3.3	n.a.	12.5	10.2	8.5
江铃汽车	CV	CNY	27.32	3,611	11.2	11.1	8.5	2.0	1.7	n.a.	5.3	5.0	3.7
金龙汽车	CV	CNY	17.94	1,667	32.0	24.2	16.0	3.3	2.7	2.4	n.a.	14.5	10.7
福耀玻璃	Parts	CNY	14.41	5,535	13.0	13.8	11.5	3.3	2.2	2.0	9.7	9.8	7.5
银轮股份	Parts	CNY	16.61	917	36.1	29.1	24.1	3.6	3.3	2.9	20.6	17.8	14.6
威孚高科	Parts	CNY	22.84	3,529	15.1	33.6	28.9	2.1	2.1	2.1	11.7	11.7	22.7
均胜电子	Parts	CNY	31.25	3,299	56.8	50.4	38.6	8.2	5.5	4.9	24.0	24.2	18.2
万丰奥威	Parts	CNY	29.78	4,155	62.0	38.7	29.8	13.9	6.5	5.6	37.3	24.8	18.7
隆鑫通用	Parts	CNY	21.36	2,739	29.3	22.7	20.0	4.4	n.a.	3.3	19.7	16.4	13.7
双林股份	Parts	CNY	28.55	1,730	84.0	45.3	33.6	6.0	5.4	4.8	44.8	31.7	24.0
亚太股份	Parts	CNY	20.68	2,335	86.2	86.2	71.3	6.2	5.8	5.4	49.4	46.3	40.0
大洋电机	Parts	CNY	12.73	3,358	74.9	70.7	43.9	6.1	5.3	4.5	47.7	44.7	29.9
精锻科技	Parts	CNY	16.07	664	34.2	30.3	23.0	3.7	3.4	3.0	20.3	16.8	13.6
中原内配	Parts	CNY	12.83	1,155	41.4	37.7	32.1	4.0	3.7	3.4	25.1	22.7	20.3
信质电机	Parts	CNY	31.77	1,946	34.2	61.1	45.4	4.8	8.5	7.6	46.9	43.8	33.3
宁波华翔	Parts	CNY	17.40	1,412	17.6	35.5	18.1	2.1	2.0	1.8	9.2	13.2	8.7
方正电机	Parts	CNY	27.61	1,122	690.3	230.1	52.1	9.1	8.3	7.3	164.0	99.7	35.8
东风科技	Parts	CNY	20.21	970	31.1	33.7	31.6	6.4	5.7	5.0	14.5	14.4	13.9
天润曲轴	Parts	CNY	20.10	1,722	83.8	74.4	62.8	3.5	3.4	3.2	34.1	29.6	25.8
广汇汽车	Dealer	CNY	11.56	9,736	27.5	30.4	25.7	3.6	3.4	3.0	23.9	20.1	18.5
中金未覆盖													
福田汽车	CV	CNY	5.98	3,054	n.a.	94.0	n.a.	1.1	1.1	1.0	10.2	n.a.	n.a.
一汽轿车	PV	CNY	14.80	3,688	n.a.	57.1	n.a.	2.8	2.6	2.5	n.a.	18.7	13.6
一汽夏利	PV	CNY	7.05	1,722	n.a.	n.a.	n.a.	7.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
东风汽车	CV	CNY	7.98	2,444	n.a.	36.0	27.7	2.6	2.5	2.3	n.a.	29.1	14.7
一汽富维	Parts	CNY	26.14	847	n.a.	12.3	11.3	1.5	1.4	1.3	n.a.	7.3	6.7
物产中大	Dealer	CNY	15.86	5,363	25.4	56.7	46.9	2.7	4.2	1.9	26.1	n.a.	n.a.
亚夏汽车	Dealer	CNY	14.13	772	88.1	n.a.	n.a.	4.8	n.a.	n.a.	23.9	n.a.	n.a.
青岛双星	Parts	CNY	9.96	1,029	n.a.	113.1	n.a.	2.7	2.6	2.6	n.a.	n.a.	n.a.
平均值	Median				31.6	33.6	26.1	3.6	3.3	3.0	20.3	17.8	14.6
香港上市公司													
中金覆盖													
华晨汽车	PV	HKD	9.75	6,322	7.7	6.8	5.8	2.3	1.8	1.4	n.a.	n.a.	n.a.
吉利汽车	PV	HKD	4.13	4,690	21.7	14.5	12.9	1.6	1.4	n.a.	5.9	4.6	3.9
东风汽车	PV	HKD	10.36	11,516	5.9	5.4	4.8	1.0	0.9	0.8	19.3	17.4	15.8
长城汽车	CV/PV	HKD	9.03	10,633	2.9	2.3	1.9	0.7	0.6	0.5	7.1	6.1	5.8
潍柴动力	CV	HKD	8.58	4,426	2.6	3.2	n.a.	0.4	0.4	n.a.	6.7	6.0	5.5
中国重汽	CV	HKD	3.07	1,094	17.2	13.6	n.a.	0.4	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
敏实集团	Parts	HKD	15.40	2,200	12.7	10.8	9.1	1.7	1.6	1.4	8.6	7.3	6.6
中升集团	Dealer	HKD	4.69	1,299	10.1	7.3	6.3	0.6	0.6	n.a.	9.1	8.0	7.1
正通汽车	Dealer	HKD	3.57	1,018	8.4	6.1	5.2	0.8	0.7	0.7	n.a.	n.a.	n.a.
和谐汽车	Dealer	HKD	5.25	13	9.2	7.7	6.1	1.9	1.5	1.3	n.a.	n.a.	n.a.
中金未覆盖													
信义玻璃	Parts	HKD	4.56	2,307	7.4	n.a.	n.a.	1.4	n.a.	n.a.	9.7	8.5	7.5
庆铃汽车	CV	HKD	2.39	765	12.6	11.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
宝信汽车	Dealer	HKD	4.80	1,584	14.6	12.2	10.8	2.1	1.9	n.a.	9.9	8.6	7.6
大昌行	Dealer	HKD	3.91	924	7.1	n.a.	n.a.	0.7	n.a.	n.a.	6.4	5.7	5.2
永达汽车	Dealer	HKD	5.84	1,115	13.1	10.4	8.7	1.9	1.7	n.a.	9.1	7.5	6.5
平均值	Median				10.1	9.1	6.3	1.1	0.7	1.3	9.1	7.5	6.6

资料来源：彭博资讯，万得资讯，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股份有限公司（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，但中国国际金融股份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。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告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”）于新加坡向符合新加坡《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。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将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一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL），星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

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。

V150707

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
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

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市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

Singapore

China International Capital Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

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

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

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

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
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

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

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

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

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

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

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

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

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

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

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455



CICC
中金公司

