

汽车及零部件

10 月车价跟踪：经济型和 SUV 有稳定迹象，中高级车承压减缓

行业动态

行业近况

7 月行业进入淡季，我们根据市场监控数据对主要品牌此轮降价的幅度进行了梳理。整体来看 10 月之后乘用车价格体系依然羸弱，虽然分车型折扣价格已有小幅收窄迹象，但中高端车型降价趋势依然存在，仅有所放缓。

评论

经济型轿车：自主品牌趋于稳定，合资系仍在下降。在 A 级车市场，10 月份后自主车型的价格基本趋于稳定，比亚迪 F3 折扣略有收窄。欧美系中通用克鲁兹和大众速腾的折扣减少了 0.3 个百分点，购置税减半对乘用车的刺激效果开始部分有所体现，整体来看 10 月份优惠的力度增加量已经远远小于 9 月份。A0 级别的车中，Polo 和熊猫优惠也小幅收窄。

SUV 市场：哈弗和日系品牌折扣开始减少。SUV 市场今年是车市中硕果仅存的高增长细分市场，购置税减半之后，哈弗 H6、CR-V、逍客、奇骏等自主和日系品牌 SUV 折扣幅度均开始收窄，平均收窄幅度在 0.3 个百分点。但 ix35 和途观节后优惠幅度依然扩大了 1 个百分点以上，一方面，可能因为途观车型是最后一年，此外新一代的日系 SUV 逍客低价入市可能给途观带来了一定压力。

中级轿车：日韩系价格折扣进一步增加，欧美系类似。10 月开始现代索纳塔折扣大幅增加 1.1 个百分点，帕萨特以 0.6 个百分点居其次。日系中的凯美瑞和天籁节后折扣分别增加了 0.5/0.3 个百分点。欧美系中仅仅别克君越折扣幅度回升了 0.1 个百分点。整体来看，B 级车市场依然承压，优惠增加的力度与 9 月类似。

豪华车市场：国产的 ABB 节后折扣幅度有所放缓。豪华车市场，10 月份国产宝马、奥迪和奔驰折扣均增加 0.1 个百分点左右，但相对 9 月的 0.5 个百分点优惠幅度增加放缓明显。进口豪华车市场 9 月在卡宴价格失守后，价格体系目前也基本趋于稳定，优惠增加幅度均在 0.1~0.2 个百分点左右。

估值与建议

购置税减半后经济型轿车和 SUV 市场优惠幅度有部分收窄迹象，中高级汽车市场价格依然承压，但价格下滑的力度已经放缓。由于购置税减半的优惠政策推出时间较短，其对乘用车市场整体的拉动有待进一步观察。

风险

销量低于预期导致价格战进一步蔓延。

李正伟

奉玮

分析师

zhengwei.li@cicc.com.cn

SAC 执业编号：S0080514030001

SFC CE Ref: BFJ416

分析师

wei.feng@cicc.com.cn

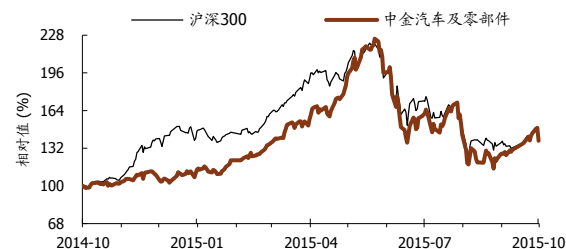
SAC 执业编号：S0080513110002

SFC CE Ref: BCK590

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
金龙汽车-A	确信买入	30.00	24.5	16.2
宇通客车-A	确信买入	27.00	14.3	11.6
长安汽车-A	确信买入	20.00	6.5	5.3
比亚迪-A	推荐	70.00	63.8	42.3
福耀玻璃-A	推荐	22.00	12.1	10.0
均胜电子-A	推荐	31.00	45.9	35.5
松芝股份-A	推荐	20.00	21.2	19.3
威孚高科-A	推荐	32.00	12.7	11.4
长城汽车-A	中性	39.00	10.9	8.7
比亚迪股份-H	推荐	50.00	42.5	28.3
东风集团-H	推荐	11.30	5.8	5.3
长城汽车-H	中性	11.00	7.5	6.0
长安-B	确信买入	21.00	5.3	4.3
苏威孚-B	推荐	32.00	10.0	9.1

中金一级行业

可选消费



相关研究报告

- 金龙汽车-A | 三季报继续超预期，四季度产销将两旺 (2015.10.20)
- 9 月新能源汽车在高基数下继续高增长 (2015.10.20)
- 新能源客车出口：欧洲市场大突破 (2015.10.19)
- 市场风格轮动明显，首次推出成长组合 (2015.10.19)
- 路演总结：乘用车三波行情，新能源首推比亚迪 (2015.10.19)

资料来源：彭博资讯、中金公司研究部



目录

豪华品牌：整体折扣进一步扩大 卡宴降价幅度最大	3
进口车市场：卡宴价格失守后 豪车市场价格稳定	3
国产豪华品牌市场：10 月价格稳定，奔驰折扣依然最小	4
国产轿车市场：福特价格相对坚挺	6
B 级车市场：蒙迪欧终端折扣最低	6
A 级车市场：减税刺激主要受益者，科鲁兹和速腾折扣小幅收窄	7
国产 SUV 和 MPV 市场：10~15 万元市场竞争激烈	10
国产 SUV 市场：10~15 万元市场竞争激烈 哈弗价格坚挺	10
国产 MPV 市场：主力车型折扣小幅下降	12

图表

图表 1：10 月重点进口豪车价格优惠扩大幅度	3
图表 2：9 月重点进口豪车价格优惠扩大幅度	4
图表 3：10 月重点国产豪车价格优惠扩大幅度	4
图表 4：9 月重点国产豪车价格优惠扩大幅度	5
图表 5：10 月重点 B 级车价格优惠扩大幅度	6
图表 6：9 月重点 B 级车价格优惠扩大幅度	6
图表 7：10 月重点 A 级车价格优惠扩大幅度	7
图表 8：9 月重点 A 级车价格优惠扩大幅度	8
图表 9：10 月重点 A0 级车价格优惠扩大幅度	8
图表 10：9 月重点 A0 级车价格优惠扩大幅度	9
图表 11：10 月重点合资 SUV 价格优惠扩大幅度	10
图表 12：9 月重点合资 SUV 价格优惠扩大幅度	11
图表 13：10 月重点国产 SUV 价格优惠扩大幅度	11
图表 14：9 月重点国产 SUV 价格优惠扩大幅度	12
图表 15：10 月重点 MPV 价格优惠幅度	12
图表 16：9 月重点 MPV 价格优惠幅度	13
图表 17：可比公司估值表	14



豪华品牌：整体折扣进一步扩大 卡宴降价幅度最大

进口车市场：卡宴价格失守后 豪车市场价格稳定

9 月下旬，保时捷卡宴价格失守，终端价格由 104 万降至 88.9 万，终端折扣扩大至 8.6%。进入 10 月以来，价格稳定。

9 月宝马 7 系折扣扩大 0.4 个点，进入 10 月以来，折扣再度扩大 0.1 个点，目前终端折扣高达 30.3%，在豪车市场中仅次于捷豹 XJ（平均折扣 30.5%）。

前期奔驰折扣较大的车型主要是 S320L，进入 10 月以来价格稳定，而 S400L 折扣也仅扩大 0.2 个点，目前 S320L 折扣在 13 个百分点左右，GLK 平均折扣在 11 个点，S400L 折扣为 10 个点，而其他进口车型平均折扣 9 个点。

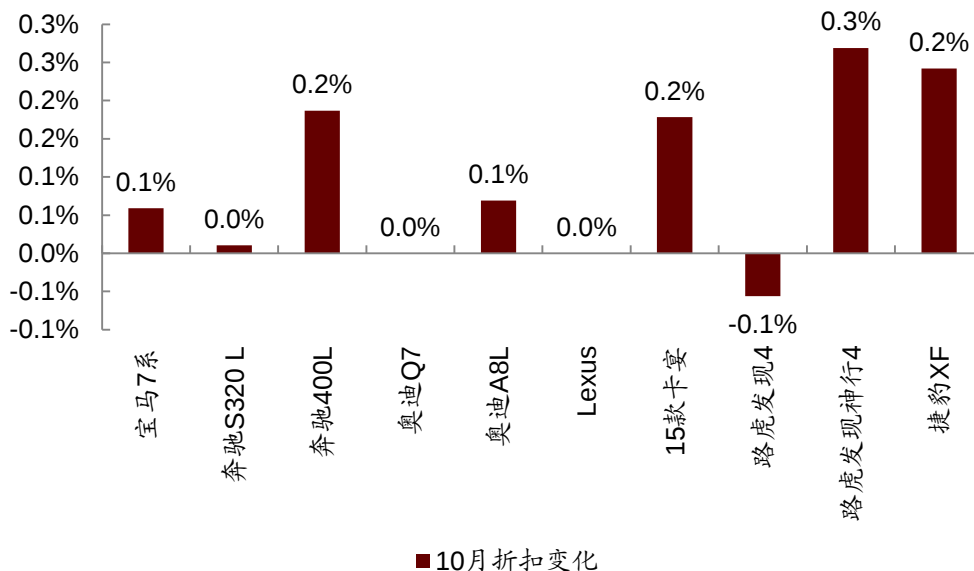
10 月上半月 Audi 旗下的 Q7 价格未降而 A8L 也仅扩大了 0.1 个点，目前折扣分别在 26.4% 和 25.7%。

Lexus 整体价格稳定，9 月降价 0.1 个点，10 月价格保持稳定。我们认为主要是 Lexus 对经销商的考核并不一味强调销量，因此经销商的库存压力相对较小，降价意愿不强。

路虎发现 4 在 9 月折扣扩大了 1.8 个点，而进入 10 月折扣收窄 0.1 个点，目前 15 款发现 4 3.0 V6 HSE 最新终端价为 77.7 万，相比官方指导价 92.8 万，折扣为 16.2%。

目前看来折扣最大的进口车型是捷豹 XJ（平均折扣 30.5%）、宝马 7 系（平均折扣 30.3%）和奥迪 A8L（平均折扣 26.4%）、捷豹 XF（平均折扣 29.3%）。整体来看，10 月豪车市场整体折扣稳定，变动都不超过 0.5 个点。

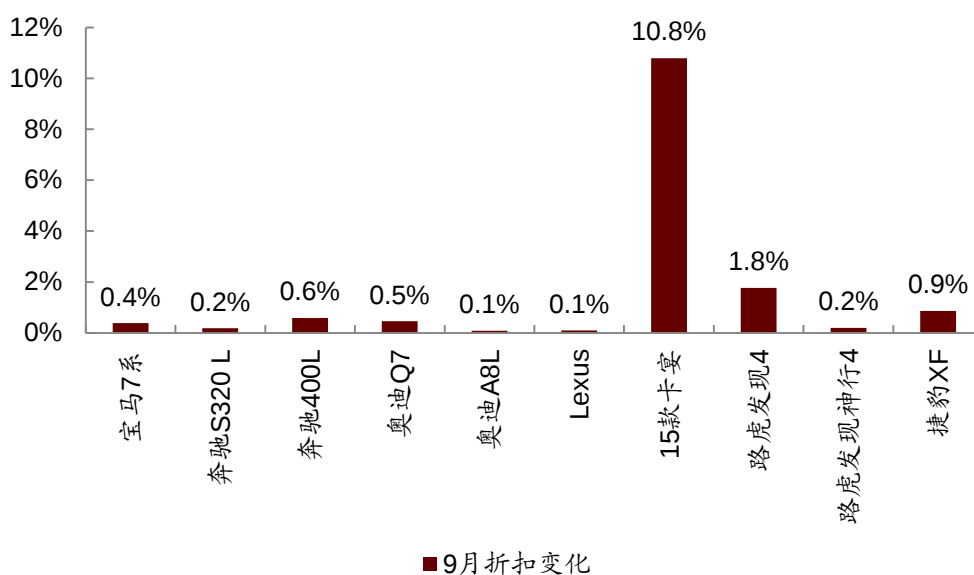
图表 1：10 月重点进口豪车价格优惠扩大幅度



资料来源：China auto market, 中金公司研究部



图表 2：9 月重点进口豪车价格优惠扩大幅度



资料来源：China auto market, 中金公司研究部

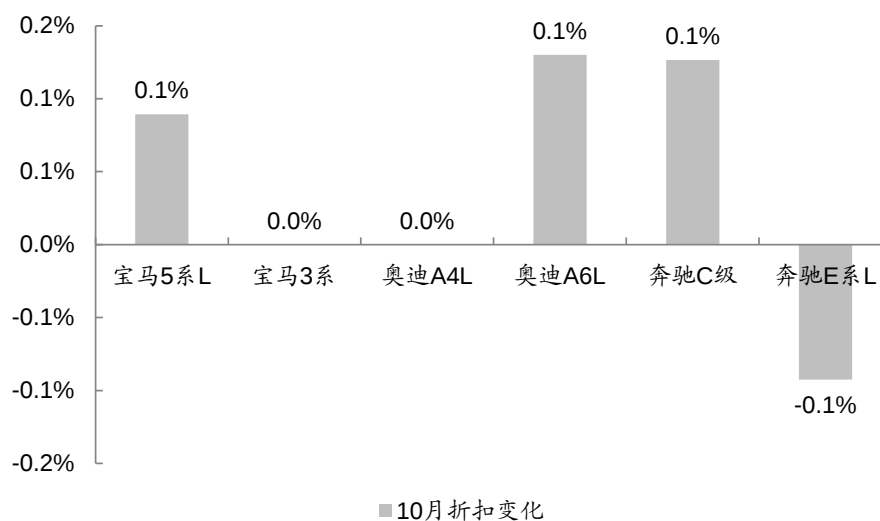
国产豪华品牌市场：10 月价格稳定，奔驰折扣依然最小

进入 10 月，国产宝马价格基本止跌，3 系价格不变，5 系 L 平均折扣仅扩大 0.1 个点。而 9 月 2 者大致扩大 0.5 个点。目前 3 系平均折扣基本在 20%，5 系的折扣基本在 17%~20% 之间。宝马 2015 款 320Li 时尚型超悦版，指导价 34.98 万元，在 7 月初跌破 30 万之后，目前终端售价 26.4 万。

国产奥迪 9~10 月价格变动都不大，A4L 10 月价格未变，A6L 10 月折扣仅扩大 0.1 个点。A6L 目前终端折扣约 21 个点，而 Q5 折扣稍窄，在 13% 左右。

国产奔驰终端折扣在所有国产豪车中属最低，如指导价为 47.9 万元的奔驰 C260 L，终端价格维持在 45 万元，仅 6 个点折扣。9 月 C 级和 E 系 L 平均折扣均扩大 0.5 个点，10 月 C 级折扣扩大 0.1 个点，E 系 L 折扣小幅收窄。

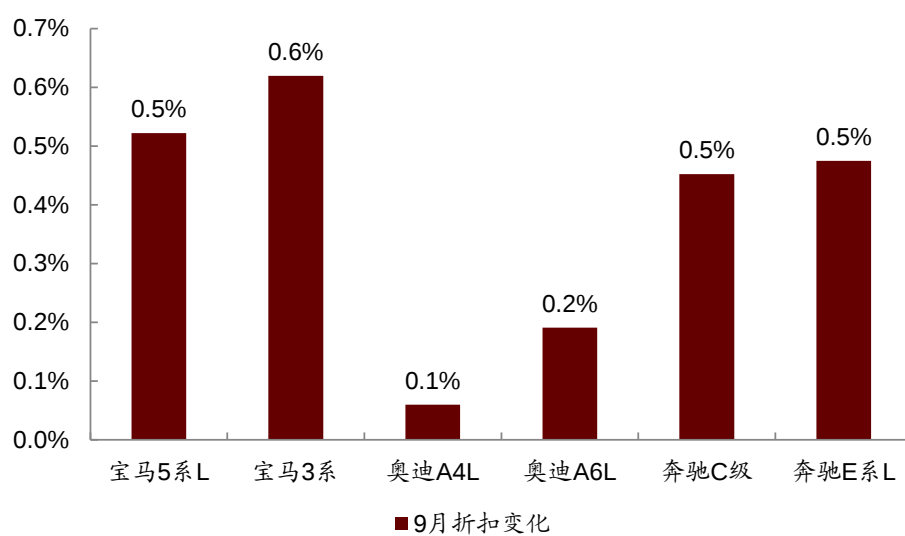
图表 3：10 月重点国产豪车价格优惠扩大幅度



资料来源：China auto market, 中金公司研究部



图表 4：9 月重点国产豪车价格优惠扩大幅度



资料来源：China auto market, 中金公司研究部



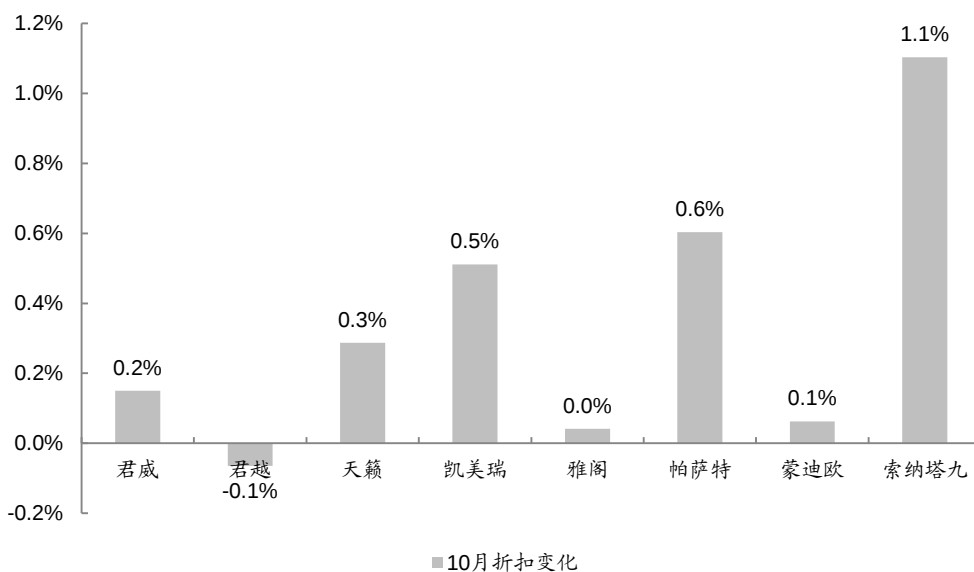
国产轿车市场: 福特价格相对坚挺

B 级车市场: 蒙迪欧终端折扣最低

通用: 10 月别克君越的折扣缩小 0.1 个点, 君威折扣扩大 0.2 个点。如指导价位 26.99 万元的 13 款君越 2.0T SIDI AT 精英技术型目前售价 22.4 万元, 折扣 17.1 个点。

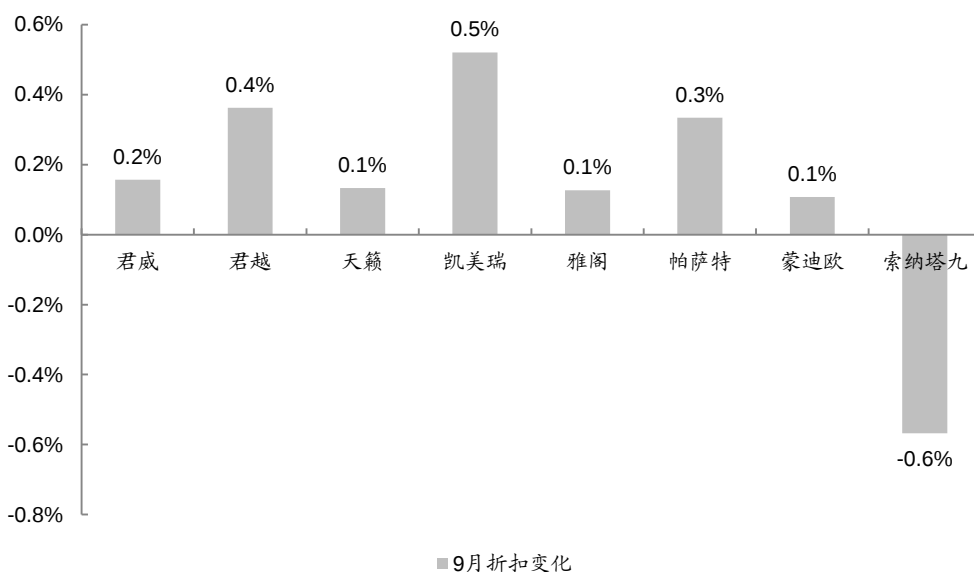
福特: 9 月和 10 月蒙迪欧的终端折扣分别扩大 0.1 个百分点左右, 扩大幅度在合资 B 级车中依然是最低, 维持在 5%~6.5% 之间, 单车售价降幅仅 500~1000 元。

图表 5: 10 月重点 B 级车价格优惠扩大幅度



资料来源: China auto market, 中金公司研究部

图表 6: 9 月重点 B 级车价格优惠扩大幅度



资料来源: China auto market, 中金公司研究部



丰田：丰田锐志的折扣依然在 12% 左右。9 月和 10 月凯美瑞的折扣分别扩大 0.5 个点，单车折扣最大达到 4,000 元（15 款凯美瑞 2.0G 豪华版）。

本田：9~10 月雅阁价格基本保持稳定。目前整体折扣在 10~13 个点。

日产：10 月天籁折扣再次扩大 0.3 个点。目前终端折扣 12~16 个点，高配车型如 15 款天籁 2.5 XL Upper Navi-Tech 欧冠尊贵版折扣最低（12%）而低配车型如 15 款天籁 2.0 XE 时尚版折扣反而更高（16.3%）。

大众：10 月帕萨特折扣进一步扩大，其中 1.4T 小排量折扣扩大 1 个点。目前低配价格折扣在 15 个百分点左右而高配折扣在 10~12 个点。

现代：今年 3 月 20 日刚上市的第九代索纳塔，经历了 9 月折扣收窄后，10 月平均折扣提高 1.1 个点至 8.9%。其 15 款索纳塔 2.0 GLS AT 智能型和 15 款索纳塔 1.6T GS DCT 时尚型两款车型 3Q 单车各下降 7,000 元左右。

综合比较来看，几款主流的 B 级车，2.0L 的雅阁、凯美瑞、天籁平均售价目前在 15~17 万区间，帕萨特 1.8T 由于经历了改款，所以主要车型售价维持在 18.5~20 万之间。

A 级车市场：减税刺激主要受益者，科鲁兹和速腾折扣小幅收窄

10 月，A 级车无疑是小排量车购置税减半政策的主要受益者，主力车型终端价格相对 9 月有较为明显的改善。

通用：雪佛兰科鲁兹 10 月折扣缩小 0.3 个点，目前折扣力度维持在 9~12 个点。

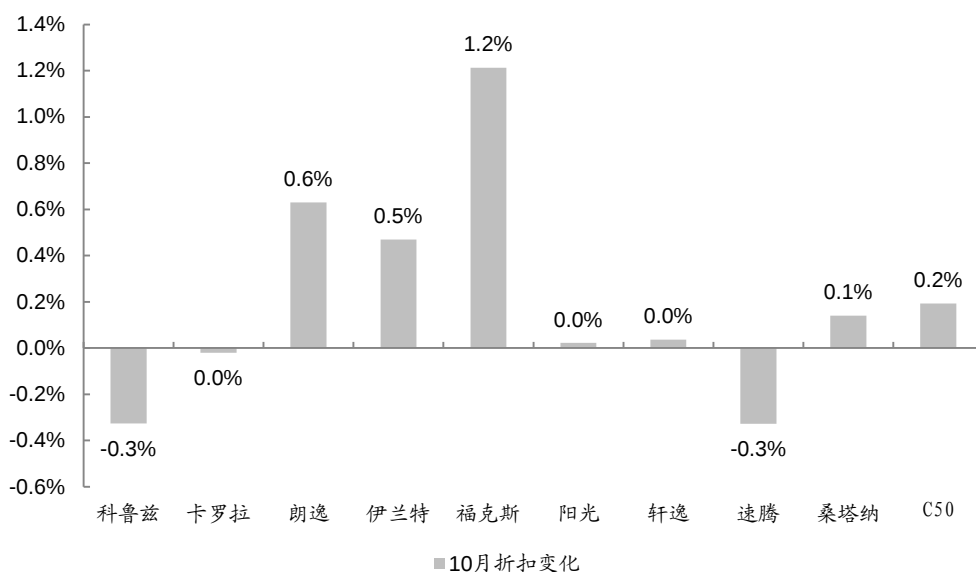
本田：10 月锋范推出 16 版，折扣在 2~3 个点。

丰田：10 月卡罗拉价格维持不变，目前折扣在 10~15 个点。

标致雪铁龙：标致 308NB 9 月折扣扩大 2.5 个点，10 月折扣没有进一步扩大。14 款 308 三厢 1.6 MT 优尚型折扣高达 27%。

上海大众：大众朗逸 10 月新款上市，折扣在 6~8 个点。

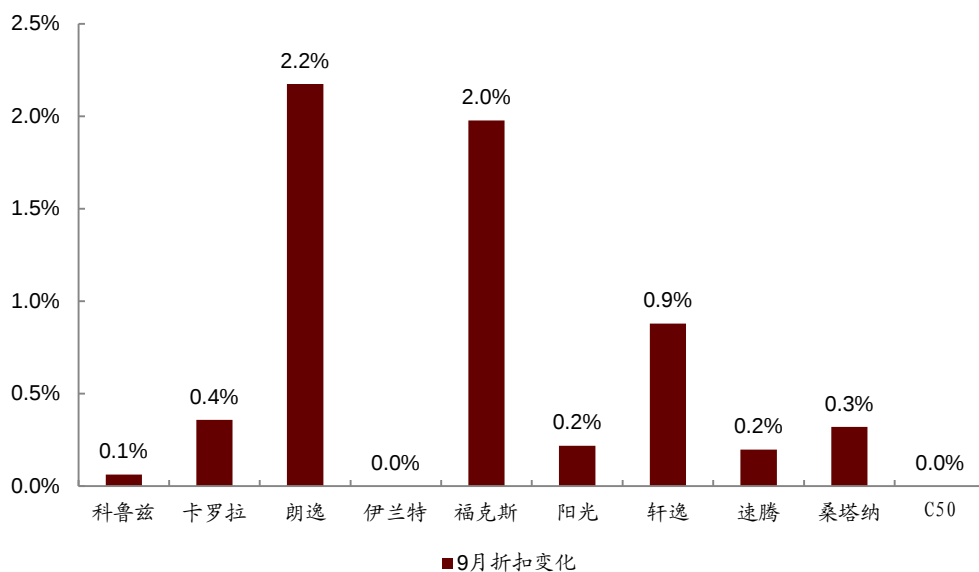
图表 7：10 月重点 A 级车价格优惠扩大幅度



资料来源：China auto market, 中金公司研究部



图表 8: 9 月重点 A 级车价格优惠扩大幅度



资料来源: China auto market, 中金公司研究部

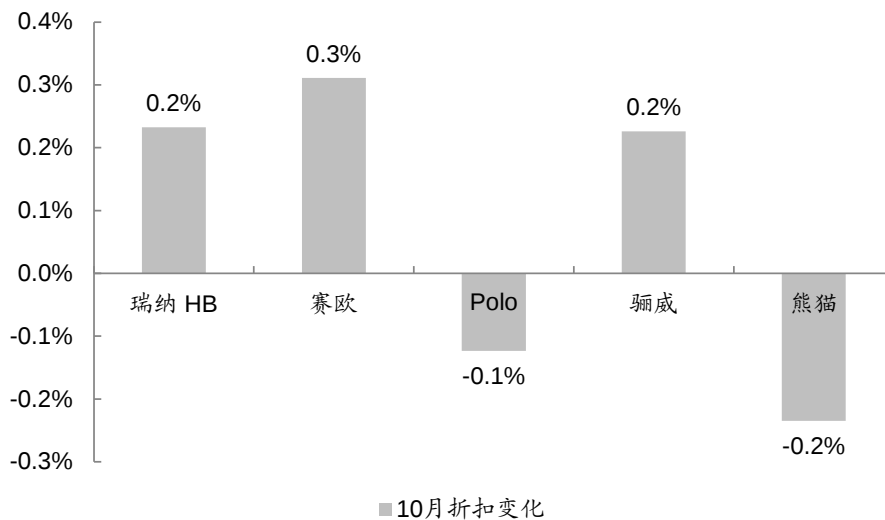
一汽大众: 速腾 10 月折扣缩小 0.3 个点, 目前的平均折扣在 9%~10%。

长城: C50 本季度终端价格扩大 0.2 个点。

福特: 10 月福克斯改款, 15 版折扣在 7~10 个点之间。

日产: 轩逸 9 月折扣扩大 1 个点, 而 10 月后折扣也没有进一步扩大。

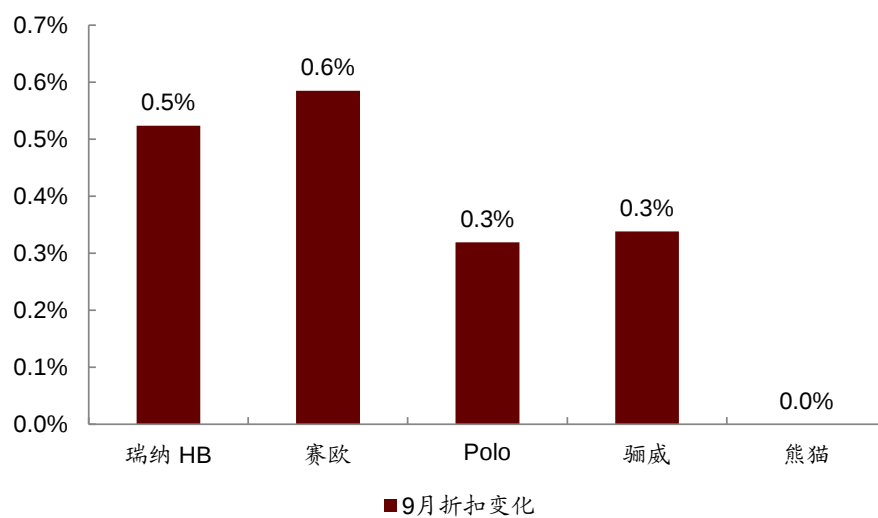
图表 9: 10 月重点 A0 级车价格优惠扩大幅度



资料来源: China auto market, 中金公司研究部



图表 10：9 月重点 A0 级车价格优惠扩大幅度



资料来源：China auto market, 中金公司研究部



国产 SUV 和 MPV 市场：10~15 万元市场竞争激烈

国产 SUV 市场：10~15 万元市场竞争激烈 哈弗价格坚挺

10 月 SUV 市场有较大的改善，CR-V，奇骏和逍客价格均有所回暖。

奇瑞：10 月瑞虎折扣增加 0.5 个点，9 月折扣曾缩小 0.2 个点，目前终端折扣在 10%左右。

哈弗：由于竞品不再减税范围内，H6 的终端折扣 10 月缩窄 0.2 个点，H6 运动版和 H6 Coupe 价格均稳中有升。目前哈弗 H6 的折扣依然在 3,000 元左右，哈弗 H6 运动版的折扣在 6,000 元左右，哈弗 H6 Coupe 目前折扣在 2.5 个百分点左右。

丰田：10 月以来 RAV4 价格稳定，新汉兰达全系依然供不应求，没有任何折扣。

本田：CR-V 的折扣增加了 2~4 个点。目前终端折扣在 8~9 个点。

现代：8 月 ix35 全系曾官降 2 万，10 月终端折扣进一步扩大 1.1 个点，目前平均折扣为 9.8 个点。

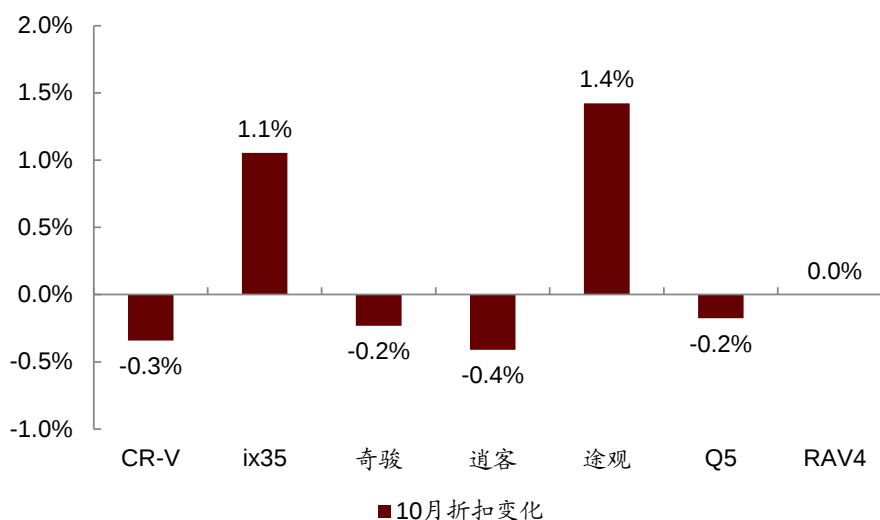
日产：10 月奇骏的折扣缩小 0.2 个点，逍客缩小了 0.4 个点。

大众：10 月途观折扣扩大 1.4 个点至 9%~12%，目前高端车型折扣小而低端车型折扣大。

奥迪：10 月 Q5 的折扣缩小 0.2 个点，目前终端折扣在 12%~14%。

大众途观和奥迪 Q5 的折扣值得玩味，途观的低端车型的折扣高于高端车型，表明 20 万元附近市场的竞争激烈程度高于 25~30 万元市场，而奥迪 Q5 的折扣力度是高端车型高于低端车型，与豪华品牌的各车型基本类似，过去 2 年土豪对于高端豪华车的需求在减弱，但白领对于低端豪华车的需求在上升。

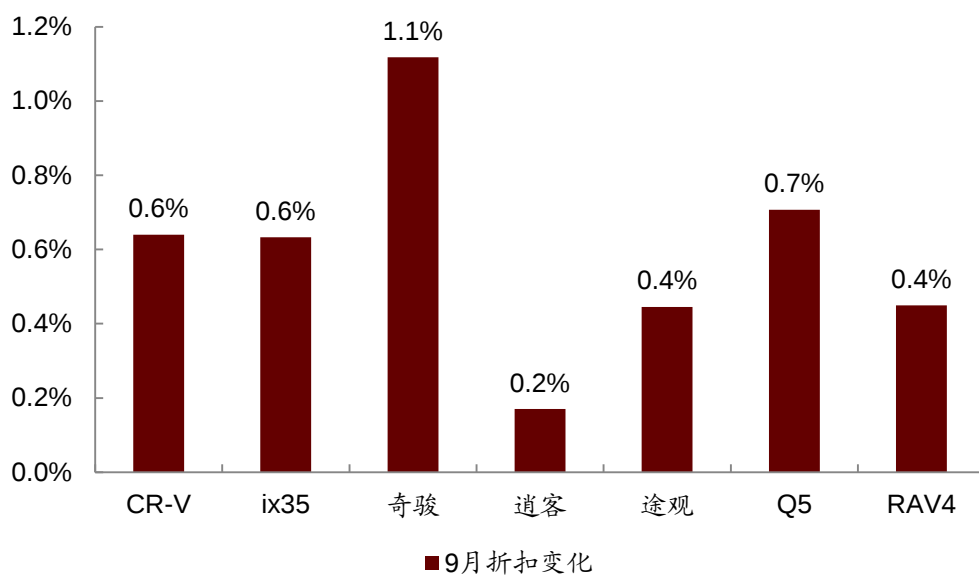
图表 11: 10 月重点合资 SUV 价格优惠扩大幅度



资料来源：China auto market, 中金公司研究部

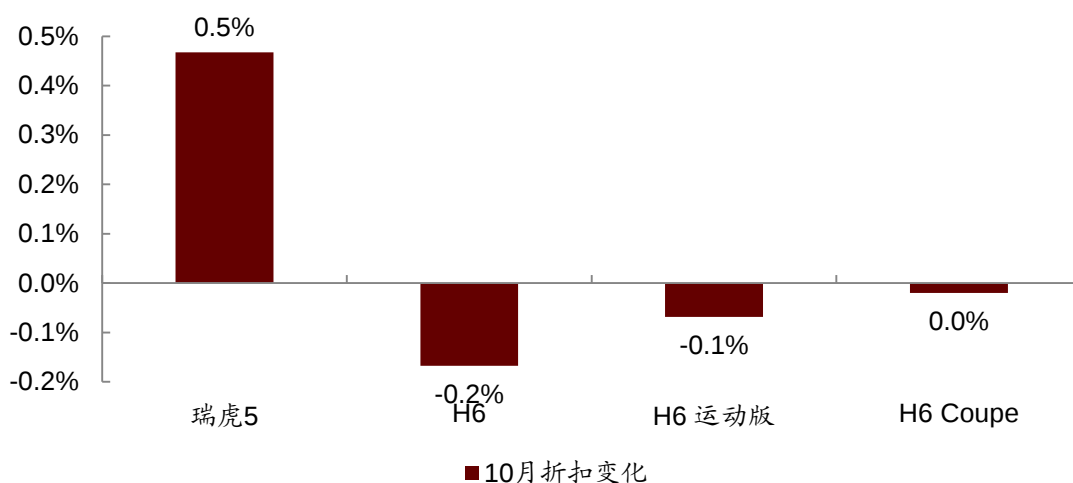


图表 12: 9 月重点合资 SUV 价格优惠扩大幅度



资料来源: China auto market, 中金公司研究部

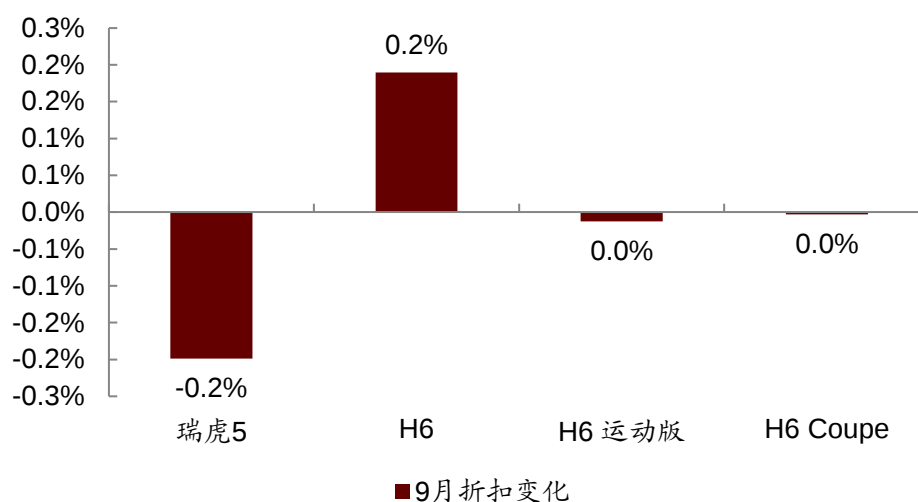
图表 13: 10 月重点国产 SUV 价格优惠扩大幅度



资料来源: China auto market, 中金公司研究部



图表 14: 9 月重点国产 SUV 价格优惠扩大幅度

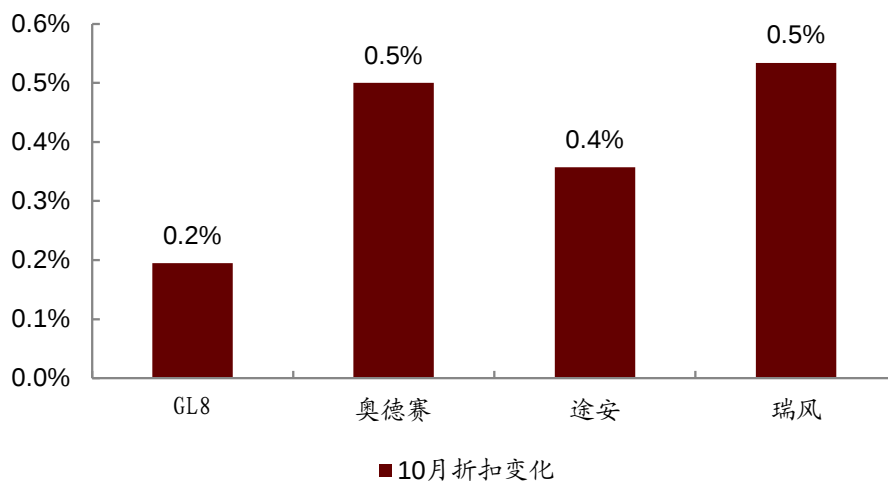


资料来源: China auto market, 中金公司研究部

国产 MPV 市场：主力车型折扣小幅下降

国产 MPV 市场的主力车型价格小幅下降，该市场的车型不多，竞争并不如轿车市场那么激烈。目前奥德赛终端折扣在 4~6 个点。大众途安的折扣增加了 0.4 个点，江淮瑞风平均折扣扩大 0.5 个点。

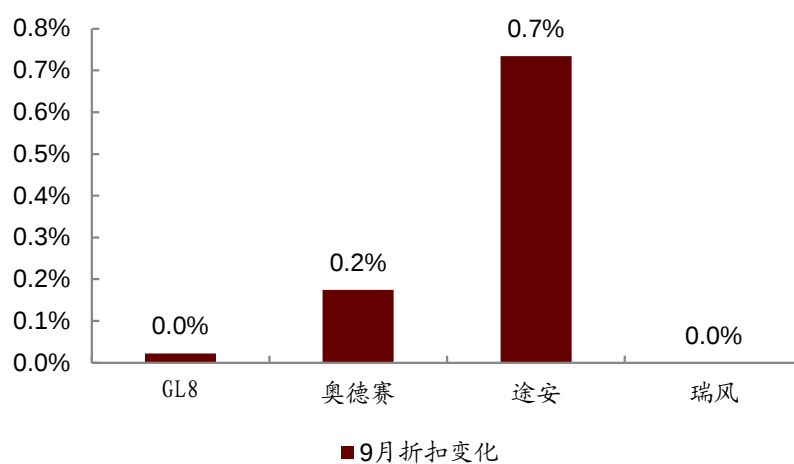
图表 15: 10 月重点 MPV 价格优惠幅度



资料来源: China auto market, 中金公司研究部



图表 16: 9 月重点 MPV 价格优惠幅度



资料来源: China auto market, 中金公司研究部



图表 17：可比公司估值表

公司名称	类别	股价	市值	市盈率				市净率				EV/EBITDA			
		2015/10/21	百万美元	12A	13 A	14A	15E	12A	13 A	14A	15E	12A	13 A	14A	15E
中国A股上市公司															
中金覆盖															
长安汽车	PV	15.00	11,017	48.4	20.0	9.1	6.1	4.5	3.7	2.7	1.9	33.3	17.7	n.a.	23.9
上汽集团	PV	17.77	30,860	9.4	7.9	7.0	6.5	1.6	1.4	1.2	1.1	6.7	6.4	6.3	5.7
江淮汽车	CV/PV	13.72	3,162	36.1	19.3	14.6	11.9	3.0	2.6	2.5	2.2	23.2	13.7	9.8	10.7
潍柴动力	CV	8.81	5,549	5.9	4.9	3.5	9.8	0.7	0.6	0.5	0.5	10.0	7.0	8.5	7.2
中国重汽	CV	13.90	918	125.4	15.3	13.5	11.7	1.6	1.4	1.3	1.2	23.9	17.7	14.6	10.0
宇通客车	CV	19.69	6,866	16.2	9.8	11.1	14.4	3.4	2.6	3.5	3.1	20.1	17.2	11.7	9.5
江铃汽车	CV	25.50	3,467	14.5	12.9	10.5	10.2	2.7	2.4	1.8	1.6	6.0	5.6	4.0	3.1
金龙汽车	CV	18.15	1,735	32.5	34.9	33.0	27.5	3.8	3.5	3.3	2.7	26.1	21.3	n.a.	12.8
福耀玻璃	Parts	12.62	4,987	16.6	13.1	11.4	12.1	3.6	3.9	2.9	2.0	11.1	9.3	8.0	7.5
银轮股份	Parts	14.35	815	110.4	47.8	29.9	21.4	3.7	3.5	3.1	2.8	55.4	29.7	21.0	14.4
威孚高科	Parts	22.72	3,611	17.4	20.8	13.5	12.8	1.8	2.4	2.1	2.1	19.0	15.8	12.8	15.0
均胜电子	Parts	28.65	3,111	79.6	63.7	52.1	46.2	9.9	8.0	7.5	5.1	30.7	24.7	22.9	21.3
比亚迪	PV	59.75	204	1,991.7	259.8	373.4	135.8	6.6	6.5	5.7	6.2	-	-	-	-
中金未覆盖															
福田汽车	CV	6.02	3,162	12.5	22.1	n.a.	n.a.	1.1	1.1	1.1	n.a.	90.8	14.5	9.8	n.a.
一汽轿车	PV	15.13	3,879	9.3	24.5	n.a.	47.6	3.2	2.9	2.8	2.7	9.2	12.9	n.a.	15.7
一汽夏利	PV	5.89	1,480	36.0	n.a.	n.a.	n.a.	2.6	3.0	6.2	n.a.	n.a.	71.4	n.a.	n.a.
东风汽车	CV	9.30	2,930	23.4	370.5	n.a.	23.8	3.1	3.1	3.1	2.7	28.7	23.0	n.a.	21.1
一汽富维	Parts	22.92	764	12.4	13.2	n.a.	9.8	1.7	1.5	1.3	1.2	22.7	24.9	n.a.	6.8
物产中大	Dealer	17.24	2,705	31.9	26.9	27.6	40.2	3.5	3.3	3.0	2.9	20.5	14.0	11.8	n.a.
亚夏汽车	Dealer	11.30	635	25.7	53.8	70.5	67.1	2.3	3.0	3.8	n.a.	43.7	26.9	20.8	n.a.
青岛双星	Parts	7.36	782	18.9	147.2	n.a.	56.4	2.5	2.5	2.0	1.9	11.4	16.2	n.a.	30.5
平均值	Median			21.2	22.1	24.2	20.6	2.6	2.8	2.8	2.6	20.5	16.7	12.3	11.4
香港上市公司															
中金覆盖															
华晨汽车	PV	10.08	6,537	18.0	12.3	7.7	6.9	4.1	3.2	2.3	1.8	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
吉利汽车	PV	3.83	4,350	11.6	9.8	19.6	13.1	1.8	1.6	1.4	1.3	6.2	5.1	5.4	4.3
东风汽车	PV	10.58	11,762	8.2	7.1	5.8	5.3	1.4	1.2	1.0	0.9	n.m.	n.m.	19.7	17.8
长城汽车	CV/PV	9.39	11,059	4.1	2.8	2.9	2.3	1.1	0.8	0.7	0.6	12.2	8.6	7.0	6.0
潍柴动力	CV	8.29	4,277	4.5	3.8	2.5	3.0	0.5	0.5	0.4	0.4	9.9	7.5	6.2	5.6
中国重汽	CV	3.31	1,179	67.8	27.1	18.1	14.3	0.4	0.4	0.4	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
敏实集团	Parts	15.58	2,225	14.3	14.3	12.5	10.6	2.0	1.9	1.7	1.5	14.4	11.3	8.7	7.5
中升集团	Dealer	3.32	920	7.0	5.1	7.0	5.0	0.6	0.5	0.4	0.4	9.5	8.2	8.1	7.2
正通汽车	Dealer	3.57	1,018	10.8	7.7	8.1	6.0	1.0	0.9	0.8	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
比亚迪股份	PV	48.05	249	25.5	14.9	n.a.	7.8	1.2	1.1	n.a.	0.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
和谐汽车	Dealer	5.30	13	n.a.	11.7	8.7	7.2	n.a.	2.1	1.7	1.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
中金未覆盖															
信义玻璃	Parts	4.15	2,100	13.4	8.0	6.7	n.a.	1.6	1.4	1.3	n.a.	11.8	7.4	8.5	7.5
庆铃汽车	CV	2.56	820	21.3	17.1	13.5	12.2	0.9	0.9	n.a.	n.a.	2.5	2.2	n.a.	n.a.
宝信汽车	Dealer	3.46	1,142	12.4	8.9	9.9	8.2	2.3	1.9	1.5	1.3	12.6	7.7	7.6	6.6
大昌行	Dealer	3.40	804	6.0	7.7	6.2	n.a.	0.7	0.7	0.6	n.a.	5.3	6.0	6.0	5.4
永达汽车	Dealer	3.72	710	10.9	9.3	8.2	6.6	1.8	1.6	1.2	1.1	12.7	10.7	7.5	6.2
平均值	Median			12.4	9.1	8.2	7.5	1.0	1.0	1.0	0.9	10.8	7.6	7.6	6.6
欧洲及美国上市公司															
雷诺	PV	77.83	26,153	12.0	36.2	8.0	6.7	0.9	1.0	0.8	0.8	6.2	6.8	4.5	4.11
标志	PV	15.12	13,879	n.m	n.m	10.9	8.6	0.7	0.9	1.1	1.0	n.m.	11.7	2.4	2.19
宝马	PV	87.56	64,182	11.3	10.8	9.5	9.2	1.9	1.6	1.4	1.3	6.1	7.3	7.3	7.15
大众	PV	118.95	60,296	2.6	6.4	11.2	7.8	0.7	0.6	0.7	0.6	1.4	1.3	1.7	1.33
戴姆勒	CV/PV	72.85	88,561	12.1	11.4	9.0	8.3	2.1	1.8	1.6	1.4	4.8	4.7	3.0	2.79
福特汽车	CV/PV	15.38	61,025	10.4	8.4	9.1	8.0	3.8	2.3	2.1	1.7	4.5	4.3	4.7	3.95
通用汽车	CV/PV	33.48	53,032	10.8	12.4	7.4	6.5	1.8	1.2	1.5	1.2	n.m.	3.1	2.8	2.50
曼	CV	94.00	15,690	76.4	n.m	n.m	49.0	2.5	2.7	2.7	2.7	14.0	13.8	27.1	16.52
沃尔沃	CV	82.55	21,169	14.7	46.6	12.2	10.9	2.2	2.2	2.0	1.8	9.1	12.2	8.4	7.97
帕卡	CV	53.02	18,820	16.9	16.0	11.3	11.6	3.2	2.8	2.5	2.2	6.8	6.3	5.4	5.27
玛格纳	Parts	51.34	20,979	16.6	15.0	11.1	9.3	2.5	2.4	1.7	1.8	8.6	6.8	6.4	5.54
博格华纳	Parts	43.11	9,756	19.4	15.8	14.5	12.2	3.2	2.8	2.6	2.4	10.1	9.1	7.8	6.71
奥托立夫	Parts	115.00	10,128	22.2	22.6	18.2	16.2	2.9	2.7	2.9	2.7	10.6	9.9	9.3	8.07
爱尔帕克	Parts	18.33	1,320	13.6	11.0	12.8	10.7	1.9	1.7	1.5	1.3	7.6	6.9	7.4	6.45
法雷奥	Parts	131.85	11,905	26.9	23.1	14.6	12.8	4.9	4.3	3.2	2.7	9.0	8.8	6.3	5.74
平均值	Median			18.2	16.0	12.8	11.9	2.7	2.7	2.6	2.3	9.0	9.0	7.6	6.6
日本上市公司															
马自达	PV	2288	11,445	39.9	10.1	11.4	11.4	2.8	2.1	2.1	1.7	13.5	6.4	6.4	5.4
本田	PV	3954	59,727	19.4	11.4	12.3	12.3	1.4	1.1	1.2	1.1	11.1	8.9	9.8	9.5
铃木	PV	3943	18,448	27.5	20.6	19.7	19.7	1.9	1.7	1.7	1.5	7.8	6.1	6.2	5.9
日产	PV	1216	45,841	14.9	13.1	13.7	13.7	1.4	1.2	1.2	1.1	4.9	4.2	5.4	4.4
丰田	CV/PV	7467	212,830	24.6	13.0	12.6	12.6	1.9	1.6	1.7	1.4	17.0	11.6	12.5	11.0
五十铃	CV	1358	9,604	11.9	9.6	10.2	10.2	2.2	1.8	1.8	1.6	7.1	5.5	5.5	5.4
日野汽车	CV	1337	6,406	16.0	8.6	9.7	9.7	2.9	2.2	2.4	2.0	8.3	5.9	6.0	6.2
电装	Parts	5699	42,014	25.2	16.4	16.0	17.2	2.0	1.6	1.8	1.5	10.3	8.0	7.7	7.9
爱信精机	Parts	4540	11,156	16.5	14.2	14.1	15.4	1.5	1.3	1.3	1.2	6.0	5.4	5.1	5.3
丰田纺织	Parts	2485	3,889	29.2	36.5	32.8	171.7	2.4	2.2	2.3	2.2	8.5	7.6	7.9	7.8
捷太格特	Parts	2011	5,757	49.6	29.4	32.8	15.7	1.9	1.7	1.8	1.6	11.9	7.9	8.1	7.0
平均值	Median			20.8	15.3	15.0	15.5	2.1	1.8	1.8	1.6	8.4	6.8	6.9	6.6
全球平均	Global Median			17.4	16.0	13.1	13.5	2.4	2.2	2.1	1.9	11.4	10.3	8.1	7.7

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。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

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：杨梦雪



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

