

汽车及零部件

汽车板块 3Q15 业绩回顾: 客车维持高景气度 乘用车静待政策效果

业绩回顾

业绩符合预期

我们筛选了 A 股 97 家汽车行业上市公司进行 3 季报总结分析。

发展趋势

客车板块延续高景气度，净利润与现金流均大幅向好，4Q15 业绩更值得期待。4 个细分板块中，3Q15 客车板块净利润同比增长 79%（其中宇通、中通和金龙分别为 114%、93% 和 118%），而乘用车和零部件仅分别为 11% 和 -14%，而卡车板块受益于江淮汽车扭亏为盈，整个板块的净利润同比增长 42%。展望 4 季度，客车传统旺季到来和 2016 年新能源客车补贴退坡之前，我们预期整个客车板块仍将保持强势。

乘用车板块分化明显，仅有 3 家车企净利润正增长。在我们统计的 11 家乘用车企业中，5 家在 3Q15 亏损（海马、一汽轿车、*ST 夏利、金杯和悦达），3 家净利润同比下滑（长安和长城均下滑 9%，力帆下滑 21%，同比净利润正增长的仅有比亚迪、上汽和广汽。这说明传统乘用车中，今年日系表现最好，欧美和自主品牌在 3Q15 的净利润大多是同比下滑。

从库存看，3 季度末乘用车企库存小幅增加，商用车企和零部件继续去库存。9 月传统旺季来临，乘用车企在 3 季度末又开始有所加库存，这也导致 10 月第一周批发销量同比增长不明显。

分企业看，中通和宇通占据 3Q15 ROE 前两名，在 ROE 这一指标上排名大幅提高的还有比亚迪、中原内配、双环传动和云内动力等企业，而环比大幅下滑的则有东安动力、云意电气、万安科技和金杯汽车等。

盈利预测调整

维持覆盖公司在三季报点评中的盈利预测不变。

估值与建议

我们维持此前 10 月初的观点，新能源乘用车和客车将持续成为 4Q15 的投资热点，而传统的乘用车企业中，受益于购置税减半政策还将有一波销量回升带来的行情。

风险

新能源汽车销量不及预期。



资料来源: 彭博资讯, 中金公司研究部

奉玮

分析员
wei.feng@cicc.com.cn
SAC 执业编号: S0080513110002
SFC CE Ref: BCK590

李正伟

分析员
zhengwei.li@cicc.com.cn
SAC 执业编号: S0080514030001
SFC CE Ref: BFJ416



目录

覆盖公司最新评级	4
评级调整：上调长城、江淮至“推荐”，下调威孚高科、中国重汽至“中性”	4
行业营收及增速情况	6
营收与盈利分析：客车行业景气度最高	8
营业收入：乘用车增速继续放缓 商用车触底反弹	8
净利润：客车增速亮眼 乘用车表现平稳	9
乘用车板块：3Q15 到达本年增速低点 半数企业同比负增长	10
商用车板块：新能源助力客车回升 卡车板块依旧承压	11
零部件板块：3Q15 板块整体净利润增速为负 个股之间分化严重	12
费用分析：整车板块销售费用率环比有所提高	13
库存分析：乘用车加库存 商用车与零部件减库存	14
现金流分析：客车板块大幅改善	15
经营性现金流：行业整体大幅改善	15
资本开支：乘用车和零部件行业仍在增加	17
ROE 与 ROIC：客车一花独放	19
3Q15 相对大盘估值：各细分板块估值均随大盘回落	21
P/E 估值：各细分板块估值均随大盘回落	21

图表

图表 1：覆盖公司评级调整	4
图表 2：覆盖公司最新盈利预测	5
图表 3：覆盖公司单季度净利润	5
图表 4：全国汽车季度销量	6
图表 5：汽车及零部件行业营收及增速	6
图表 6：汽车及零部件行业净利润及增速	7
图表 7：1Q15~3Q15 年汽车行业子行业营收和净利增速对比（整体法）	8
图表 8：乘用车行业营收及增速	8
图表 9：客车行业营收及增速	8
图表 10：卡车行业营收及增速	9
图表 11：零部件行业营收及增速	9
图表 12：乘用车行业归母净利及增速	9
图表 13：客车行业归母净利及增速	9
图表 14：卡车行业归母净利及增速	10
图表 15：零部件行业归母净利及增速	10
图表 16：全国乘用车季度销量	10
图表 17：乘用车板块上市公司业营收和净利增速	11
图表 18：全国商用车季度销量	11
图表 19：商用车板块上市公司业营收和净利增速	12
图表 20：前 3 季度部分零部件上市公司业营收和净利增速	12
图表 21：各细分行业销售费用率	13
图表 22：各细分行业管理费用率	13
图表 23：各细分行业财务费用率	13
图表 24：各细分行业期间费用率	13



图表 25: 各细分行业存货周转天数.....	14
图表 26: 经销商库存系数.....	14
图表 27: 汽车行业 (剔除上汽) 样本经营性现金流	15
图表 28: 乘用车行业 (剔除上汽) 经营性现金流	15
图表 29: 客车行业经营性现金流	16
图表 30: 卡车行业经营性现金流	16
图表 31: 零部件行业经营性现金流.....	16
图表 32: 乘用车行业资本开支	17
图表 33: 客车行业资本开支.....	17
图表 34: 卡车行业资本开支.....	18
图表 35: 零部件行业资本开支	18
图表 36: 各细分行业单季度 ROE (整体法)	19
图表 37: 各细分行业单季度 ROIC (整体法)	19
图表 38: 3Q15 ROE 前 20 名	20
图表 39: 3Q ROE 提升前 10 名	20
图表 40: 汽车行业上市公司 3Q15 业绩预警	21
图表 41: 汽车板块与所有 A 股估值溢价	21
图表 42: 汽车各细分板块估值溢价.....	22
图表 43: 可比公司估值表.....	23



覆盖公司最新评级

评级调整：上调长城、江淮至“推荐”，下调威孚高科、中国重汽至“中性”

在此次三季报的点评中，我们对以下 5 家公司的评级进行了调整：

- 1) 长城汽车上调评级至“推荐”：哈弗 H6 极大受益于购置税减半政策刺激，认可新一轮产品战略；
- 2) 江淮汽车上调评级至“推荐”：经济型 SUV 放量，又有新能源汽车的催化剂；
- 3) 威孚高科下调评级至“中性”：受累国内重卡需求低迷；
- 4) 中国重汽下调评级至“中性”：受累国内重卡需求低迷；
- 5) 长安汽车移出“确信买入”：三季度业绩低点，后续有待进一步催化剂。

图表 1：覆盖公司评级调整

	公司	评级变动	评级	CICC 观点
000625.SZ	长安汽车	移出	确信买入	三季度或将是盈利低点，未来有望恢复增长。9 月底汽车股反弹以来，长安汽车涨幅已达 20%，股价已到 2015 年 7 倍 P/E 水平左右
601633.SH	长城汽车	上调至	推荐	作为本轮刺激政策最大的受益厂商，政策的效果将在 4 季度直接反映在长城的销量和利润上。而长城目前的股价尚未完全反映这一预期
600418.SH	江淮汽车	上调至	推荐	轻卡走出低谷，乘用车受益购置税减免，公司经营拐点已基本确认
000951.SZ	中国重汽	下调至	中性	产品结构转型战略已成，但受宏观经济和投资增速放缓的影响，四季度重卡预计难有大的起色，中长期期待“一带一路”下海外市场取得突破
000581.SZ	威孚高科	下调至	中性	受国内重卡拖累，公司未来需要新的增长点
000338.SZ	潍柴动力	维持	中性	公司面临转型，业绩将承压
600686.SH	金龙汽车	维持	确信买入	受益新能源客车产销大增，公司今年业绩高增长无忧。以股权整合为核心的国企改革为公司未来中长期发展奠定和完善机制
600066.SH	宇通客车	维持	确信买入	新能源客车销量大增拉动业绩大幅增长，海外市场的开拓打开宇通客车新的增长空间
600660.SH	福耀玻璃	维持	推荐	受益购置税减免、天然气价格下降以及海外产能扩张
002594.SZ	比亚迪	维持	推荐	传统乘用车有望回暖，新能源乘用车销量大增
600699.SH	均胜电子	维持	推荐	积极围绕新能源汽车和智能汽车布局产品线，持续的海外并购提供新的增长
002454.SZ	松芝股份	维持	推荐	乘用车空调依然是公司中长期的一个收入和利润增长点
000550.SZ	江铃汽车	维持	中性	我们看好福特支持下的江铃新一轮产品周期，但受商用车市场低迷影响，预计公司短期催化剂不足

资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 2：覆盖公司最新盈利预测

	公司	2015/10/30 股价	2015e EPS	2016e EPS	2015e P/E	2016e P/E
000625.SZ	长安汽车	15.4	2.07	2.65	7.4	5.8
601633.SH	长城汽车	11.7	1.00	1.24	11.7	9.4
600418.SH	江淮汽车	16.1	0.72	1.09	22.3	14.8
000951.SZ	中国重汽	14.9	0.60	0.69	24.9	21.7
000338.SZ	潍柴动力	9.0	0.31	0.34	29.0	26.4
600686.SH	金龙汽车	20.9	0.74	1.12	28.2	18.6
600066.SH	宇通客车	21.9	1.37	1.70	16.0	12.9
600660.SH	福耀玻璃	13.4	1.04	1.26	12.9	10.7
002594.SZ	比亚迪	67.1	0.94	1.41	71.4	47.6
600699.SH	均胜电子	33.1	0.62	0.81	53.3	40.8
002454.SZ	松芝股份	15.9	0.69	0.85	23.0	18.7
000581.SZ	威孚高科	22.8	1.78	1.99	12.8	11.5
000550.SZ	江铃汽车	29.1	2.46	3.20	11.8	9.1

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 3：覆盖公司单季度净利润

	公司	1Q15	2Q15	3Q15	2015E	1Q-3Q as % of 2015E
000625.SZ	长安汽车	2,494	2,591	1,656	9,633	70.0%
601633.SH	长城汽车	2,536	2,181	1,492	9,173	67.7%
600418.SH	江淮汽车	215	322	112	1,052	61.7%
000951.SZ	中国重汽	65	113	22	251	79.6%
000338.SZ	潍柴动力	600	369	73	1,222	85.3%
600686.SH	金龙汽车	39	109	121	450	59.8%
600066.SH	宇通客车	374	573	919	3,046	61.2%
600660.SH	福耀玻璃	579	636	633	2,618	70.6%
002594.SZ	比亚迪	121	346	1,495	2,562	76.6%
600699.SH	均胜电子	92	96	82	430	62.9%
002454.SZ	松芝股份	73	62	60	280	69.4%
000581.SZ	威孚高科	434	612	248	1,820	71.1%
000550.SZ	江铃汽车	574	507	459	2,127	72.4%

资料来源：万得资讯，中金公司研究部



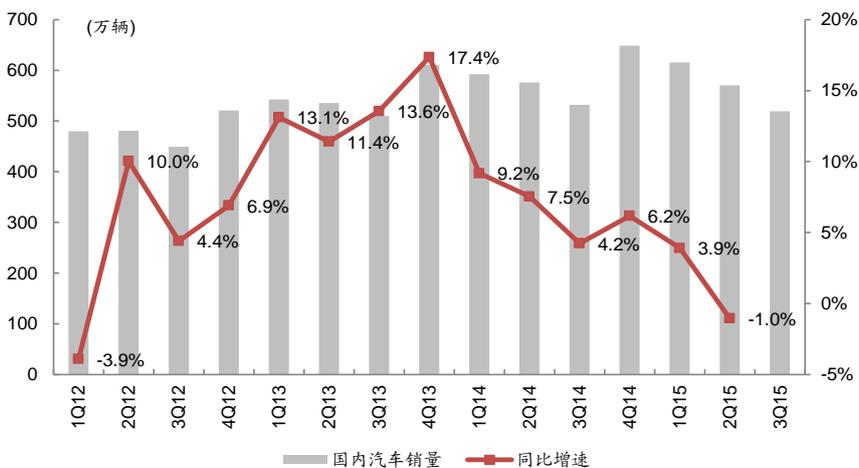
行业营收及增速情况

截止10月30日，15年三季报均已公布完毕，根据申万行业分类，我们对汽车及零部件行业的业绩表现进行回顾。我们的样本共涉及97家上市公司，细分行业包括乘用车、客车、卡车以及零部件（不含其他交运设备和汽车服务）。

2015年前3季度，汽车行业总体销量为1,705万辆，同比增速为0.3%。汽车行业营收同比增加8.0%，净利润同比提升3.3%。

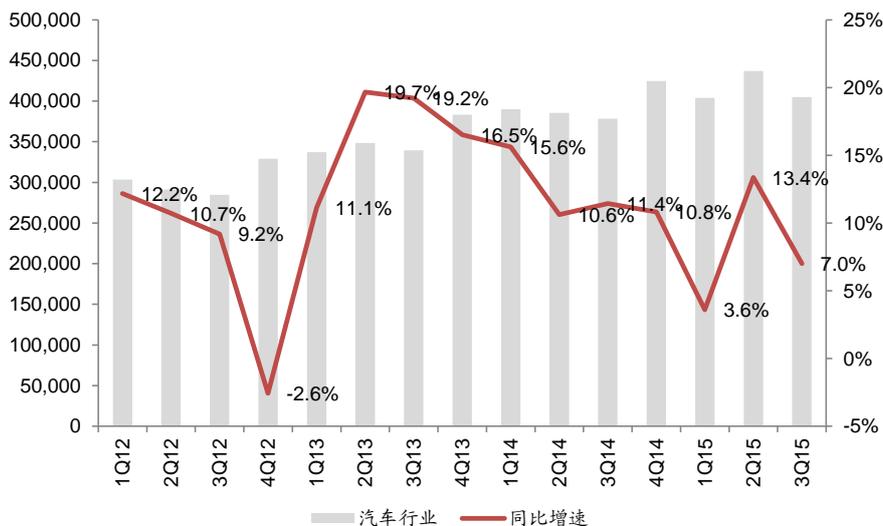
97家汽车整车及零部件企业中，15年前三季度共有54家公司归母净利润增速为正，其余23家上市公司归母净利润同比增速为负。

图表4：全国汽车季度销量



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表5：汽车及零部件行业营收及增速

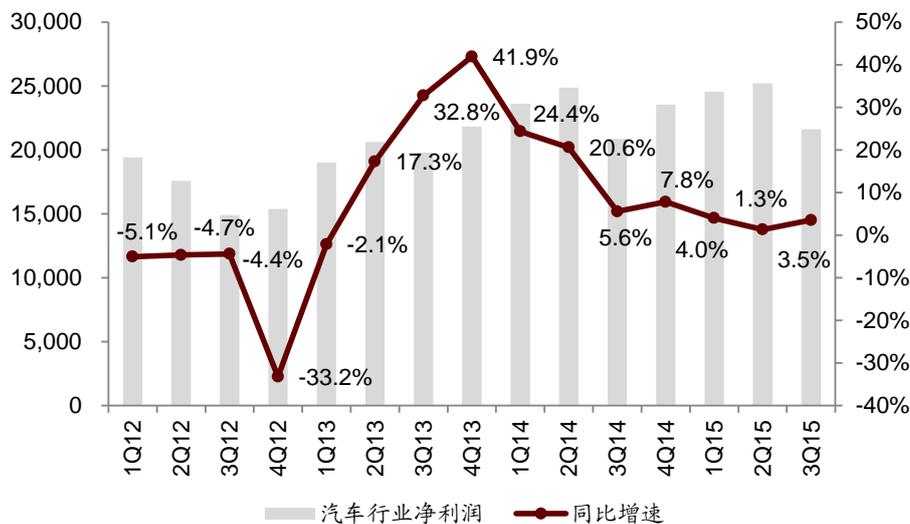


资料来源：万得资讯，中金公司研究部



如我们此前在2015年中期策略报告中所整理的那样，汽车行业最近一轮周期从4Q12开始，汽车行业在2013年和2014年经历了两年的上行景气周期，从3Q14开始净利润增速开始逐步放缓。

图表6：汽车及零部件行业净利润及增速



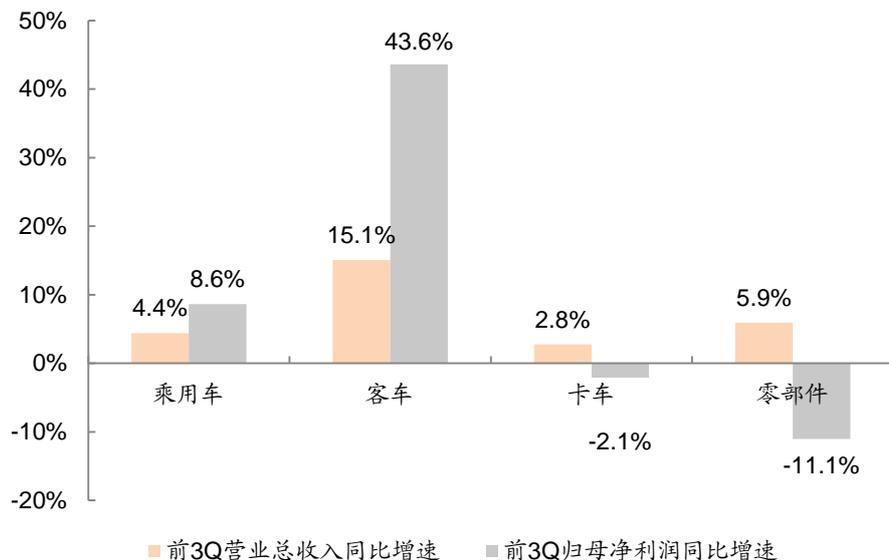
资料来源：万得资讯，中金公司研究部



营收与盈利分析：客车行业景气度最高

细分行业来看，受益于新能源客车的快速发展，客车板块前三季度持续表现良好，归母净利润同比增长高达43.6%；受3Q业绩进一步放缓，前3Q归母净利润同比增长8.5%；卡车板块受宏观经济的拖累，依然维持负增长；零部件行业整体表现不佳。

图表7：1Q15~3Q15年汽车行业子行业营收和净利增速对比（整体法）



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

营业收入：乘用车增速继续放缓 商用车触底反弹

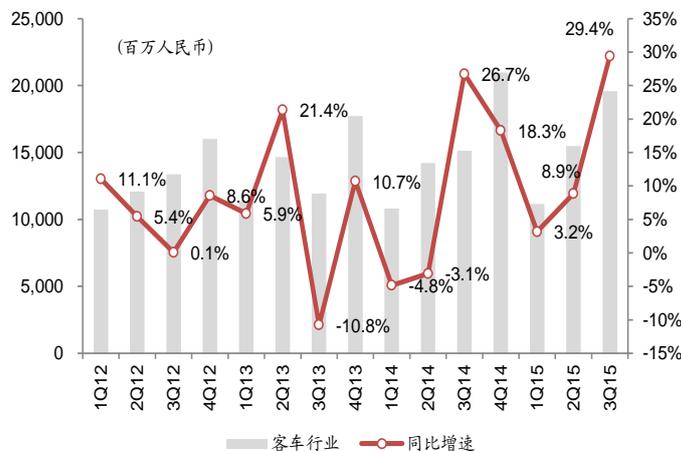
随着汽车销量增速的放缓，乘用车板块的营业收入增速在1Q基础上进一步放缓，相比较而言，客车和卡车营收在2Q基础上有一定的反弹。零部件走势与乘用车相似。

图表8：乘用车行业营收及增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表9：客车行业营收及增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 10：卡车行业营收及增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 11：零部件行业营收及增速

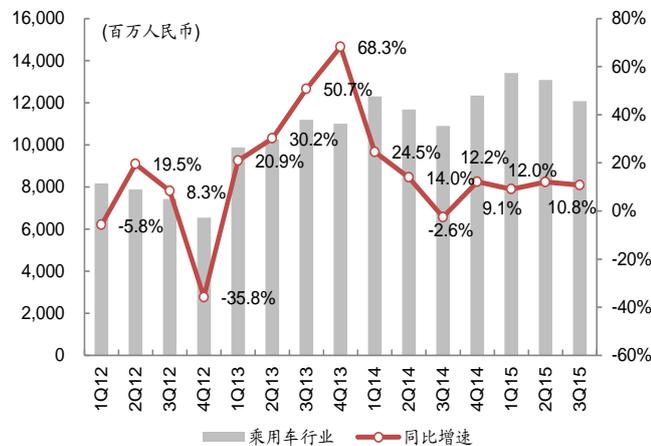


资料来源：万得资讯，中金公司研究部

净利润：客车增速亮眼 乘用车表现平稳

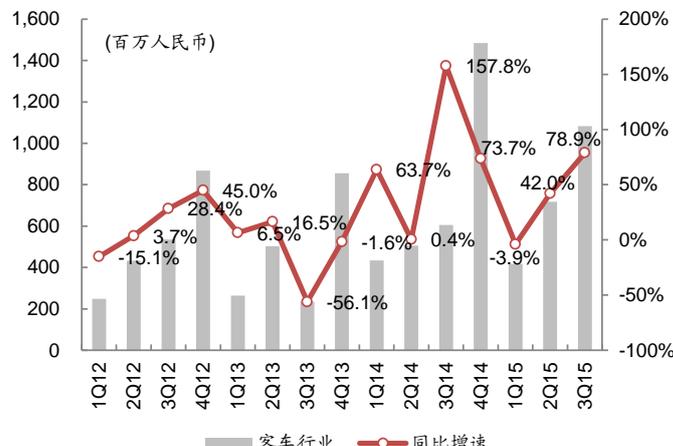
就盈利能力而言，3Q15 客车板块表现最为亮眼，持续受益于新能源放量，3Q 归母净利达 78.9%；受去年同期低基数影响，3Q 卡车归母净利同比提升 42%，3Q 乘用车板块归母净利绝对额持续下降，同比增长 10.8%，增速小幅下降。而 3Q 零部件整体同比降幅缓和到 13.5%。

图表 12：乘用车行业归母净利及增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

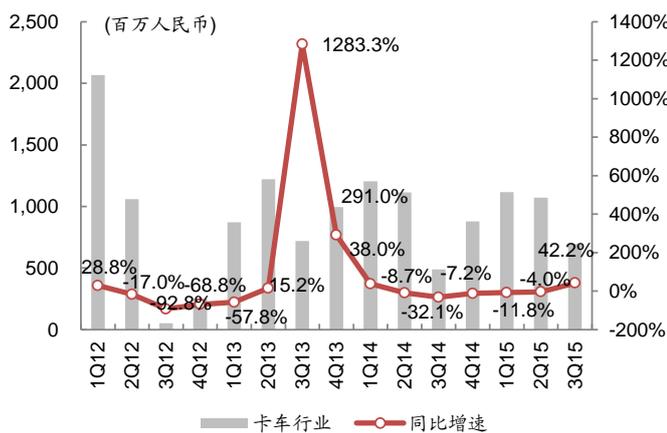
图表 13：客车行业归母净利及增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

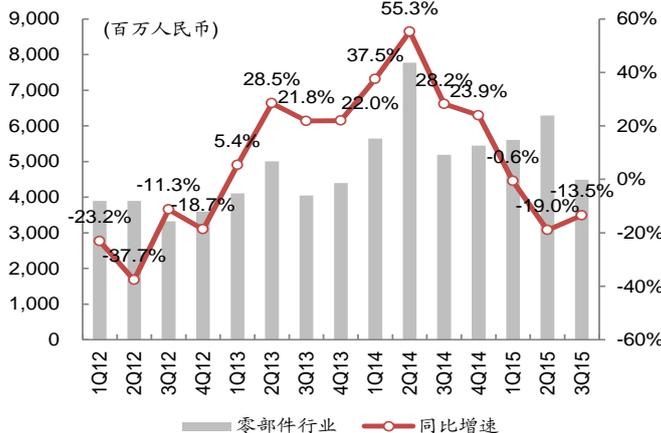


图表 14：卡车行业归母净利及增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 15：零部件行业归母净利及增速

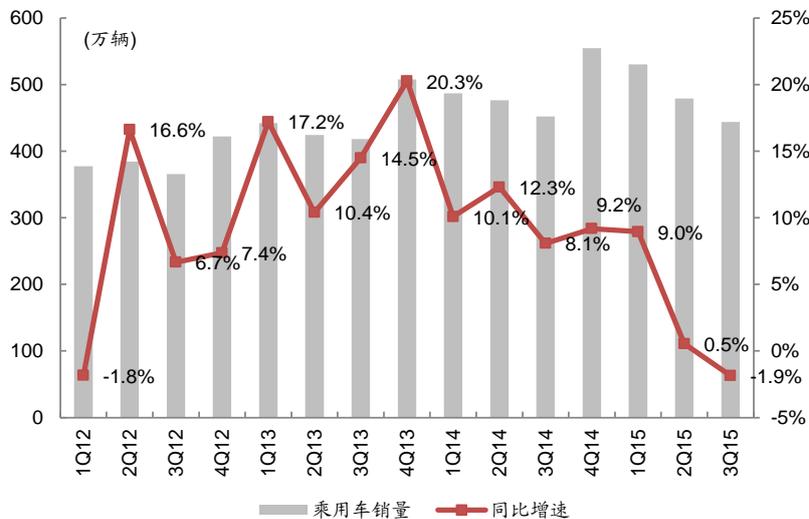


资料来源：万得资讯，中金公司研究部

乘用车板块：3Q15 到达本年增速低点 半数企业同比负增长

2015 年前三季度，乘用车销量为 1,453 万辆，同比上涨 2.7%。样本中 11 家上市乘用车企业前三季度总营收增速为 4.4%；同期归母净利增速为 10.6%。由于比亚迪 3Q 有近 15 个亿的出售资产收入，所以剔除比亚迪，前三季度乘用车行业归母净利增速 6.1%。

图表 16：全国乘用车季度销量



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

日系表现最好，比亚迪受益于一次性投资收益。7~8 月是行业的淡季，叠加今年宏观增速放缓，3Q 是今年车企最艰难的时期，A 股上市的主要 11 家乘用车企中，仅 3 家在 3Q 单季度保持了正增长，前期盈利良好的长安汽车由于长安福特贡献受益下降而同比下降 9.3%；而长城汽车 3Q 同比也下降了 8.6 个百分点。而代表日系的广汽集团则表现亮眼，单季度同比增长 73.9%；此外比亚迪受益于 13.5 亿大额资产出售受益以及新能源业务放量，同样取得了正增长。



图表 17：乘用车板块上市公司业营收和净利增速

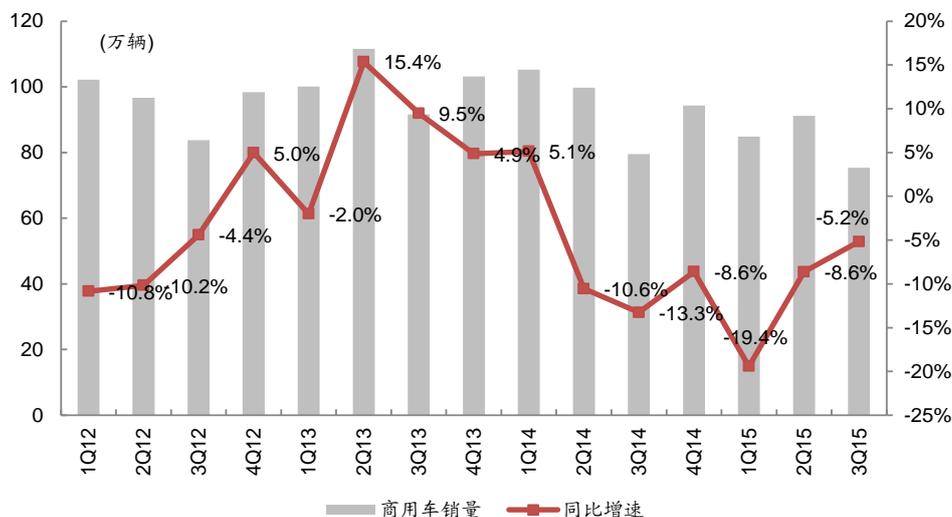
		营收同比增速		归母净利润同比增速	
		3Q15	1Q-3Q15	3Q15	1Q-3Q15
000572.SZ	海马汽车	-34.4	-7.1	亏损	-29.9
000625.SZ	长安汽车	20.0	30.9	-9.3	23.6
000800.SZ	一汽轿车	-36.0	-21.2	亏损	-91.0
000927.SZ	*ST 夏利	-7.6	18.6	亏损	-22.9
002594.SZ	比亚迪	23.5	20.0	5,197.0	404.3
600104.SH	上汽集团	-0.1	1.0	3.8	4.2
600609.SH	金杯汽车	-4.1	-13.2	亏损	157.2
600805.SH	悦达投资	-29.9	-16.7	亏损	-80.5
601238.SH	广汽集团	53.8	21.2	73.9	18.9
601633.SH	长城汽车	10.2	23.6	-8.6	11.1
601777.SH	力帆股份	18.1	8.1	-21.1	-16.1

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

商用车板块：新能源助力客车回升 卡车板块依旧承压

2015 年前三季度，全国商用车销量为 176 万辆，同比下降 14.2%，分车型看，卡车销售 251 万辆，同比下降 11.6%，受宏观经济下行和排放升级双重影响，卡车行业表现疲弱。

图表 18：全国商用车季度销量



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

3Q15 新能源汽车持续放量，这种趋势还将持续。客车行业中，新能源业务车企宇通客车、金龙汽车和中通汽车都保持了高速增长，此外卡车行业中，建议关注江淮汽车，其经营拐点已现。



图表 19：商用车板块上市公司业营收和净利增速

		营收同比增速		归母净利润同比增速	
		3Q15	1Q-3Q15	3Q15	1Q-3Q15
000868.SZ	安凯客车	-29.0	-25.5	-80.6	-25.5
000957.SZ	中通客车	58.2	42.1	92.6	42.1
600066.SH	宇通客车	50.9	25.3	113.6	25.3
600213.SH	亚星客车	-17.7	6.3	持续亏损	6.3
600303.SH	曙光股份	-6.2	-20.9	亏损	-20.9
600686.SH	金龙汽车	23.7	16.2	117.5	16.2
000550.SZ	江铃汽车	-14.5	-6.2	25.2	-6.2
000951.SZ	中国重汽	-26.4	-18.9	-74.7	-18.9
600006.SH	东风汽车	-7.4	-11.2	51.0	-11.2
600166.SH	福田汽车	22.6	-0.2	-50.3	-0.2
600418.SH	江淮汽车	47.6	17.6	扭亏	17.6

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

零部件板块：3Q15 板块整体净利润增速为负 个股之间分化严重

我们统计了 75 家零部件上市企业的 3Q15 年的业绩。3Q 单季度零部件行业营收同比提高 2.1%；前 3Q 零部件行业同比提高 5.9%。3Q 单季度零部件行业归母净利润同比下降 16.8%；前 3Q 零部件行业归母净利润同比下降 13.3%。

受重卡销量下滑的影响，潍柴动力净利润在 3Q15 同比下滑 89.3%；前期逆势而上的威孚高科在 3Q 也同比下滑 37.9%。

图表 20：前 3 季度部分零部件上市公司业营收和净利增速

		营收同比增速		归母净利润同比增速	
		3Q15	1Q-3Q15	3Q15	1Q-3Q15
000338.SZ	潍柴动力	-17.8	-2.8	-89.3	-76.6
000559.SZ	万向钱潮	-11.8	1.0	-23.6	11.7
000581.SZ	威孚高科	-25.4	-10.3	-37.9	4.4
002048.SZ	宁波华翔	10.6	12.9	-82.2	-55.8
002085.SZ	万丰奥威	-1.3	3.9	48.6	36.1
002126.SZ	银轮股份	5.5	14.1	29.4	28.2
002434.SZ	万里扬	28.8	11.1	77.2	22.1
002448.SZ	中原内配	-0.3	0.5	5.6	6.2
002454.SZ	松芝股份	8.5	5.9	-5.6	-5.3
002488.SZ	金固股份	1.1	7.4	-8.4	3.0
002662.SZ	京威股份	44.9	64.6	-8.0	22.7
002664.SZ	信质电机	-13.6	-2.3	13.8	9.7
002684.SZ	猛狮科技	48.4	12.5	亏损	171.9
002708.SZ	光洋股份	-24.6	-13.7	-41.9	-17.1
300100.SZ	双林股份	72.3	69.9	135.7	99.3

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

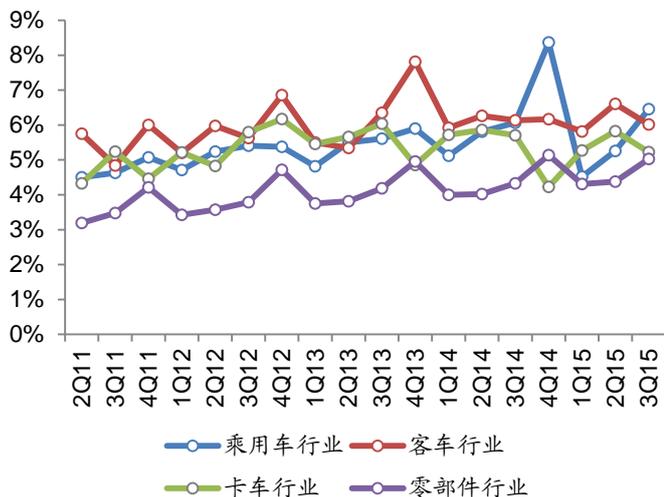


费用分析：整车板块销售费用率环比有所提高

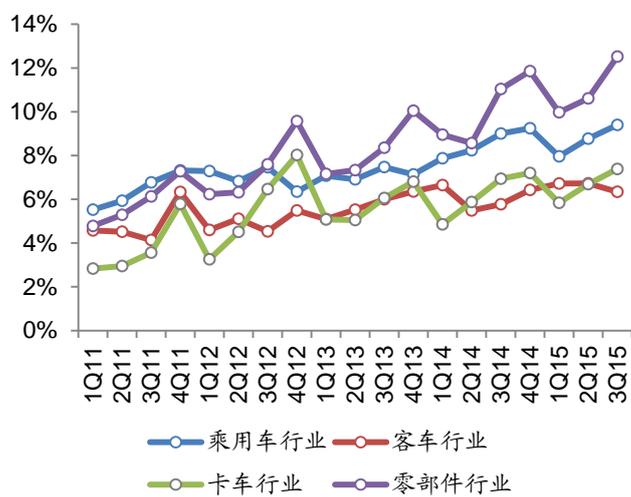
就期间费用而言，除卡车行业之外，各细分行业期间费用在3Q15有一定的回升。

3Q 财务费用有了较大的降低。因此整体来看，3Q 企业财务费用有了下降趋势。因此，尽管销售费用和管理费用有上升趋势，但期间费用整体基本保持稳定。

图表 21：各细分行业销售费用率



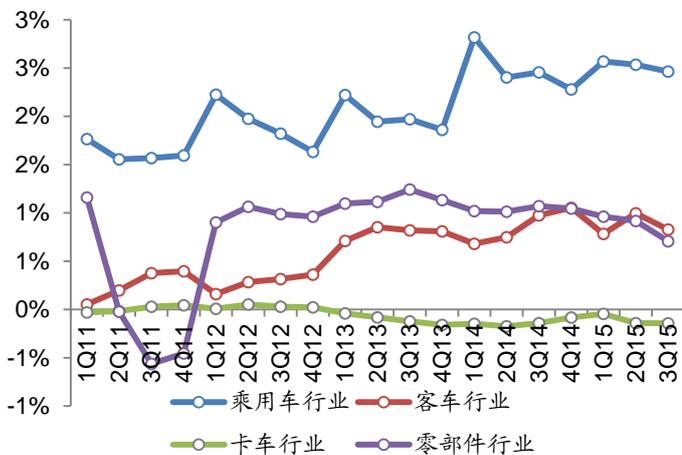
图表 22：各细分行业管理费用率



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

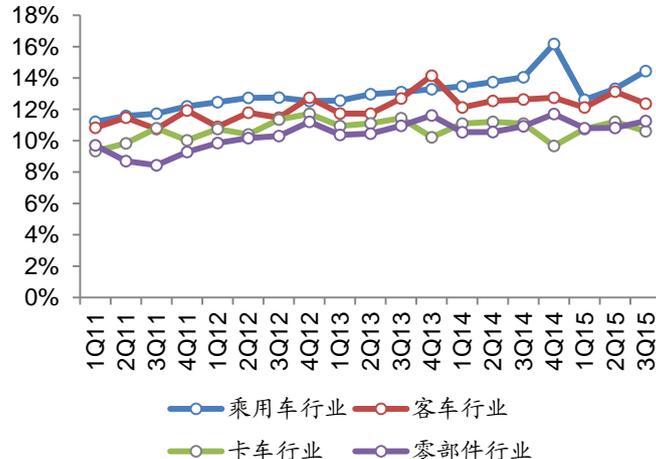
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 23：各细分行业财务费用率



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 24：各细分行业期间费用率



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

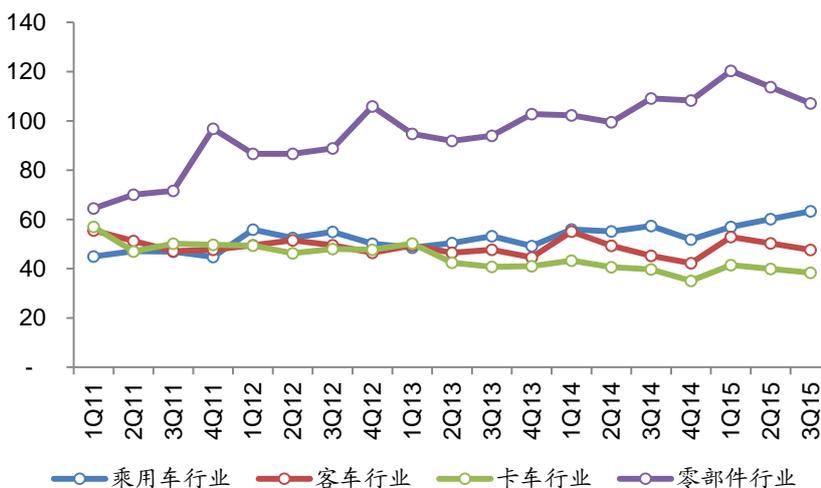


库存分析：乘用车加库存 商用车与零部件减库存

从存货周转天数看，乘用车行业的存货周转天数 3Q 进一步从 2Q 的 60 天小幅增加至 63 天；而客车和卡车两个行业，存货周转天数分别均下降 2 天。从中国汽车流通协会披露的经销商库存来看，3Q 乘用车经销商的库存有所缓解。今年夏天 7~8 月国内乘用车行业，无论是车企还是经销商都在去库存，直到 9 月底库存又略有增加。

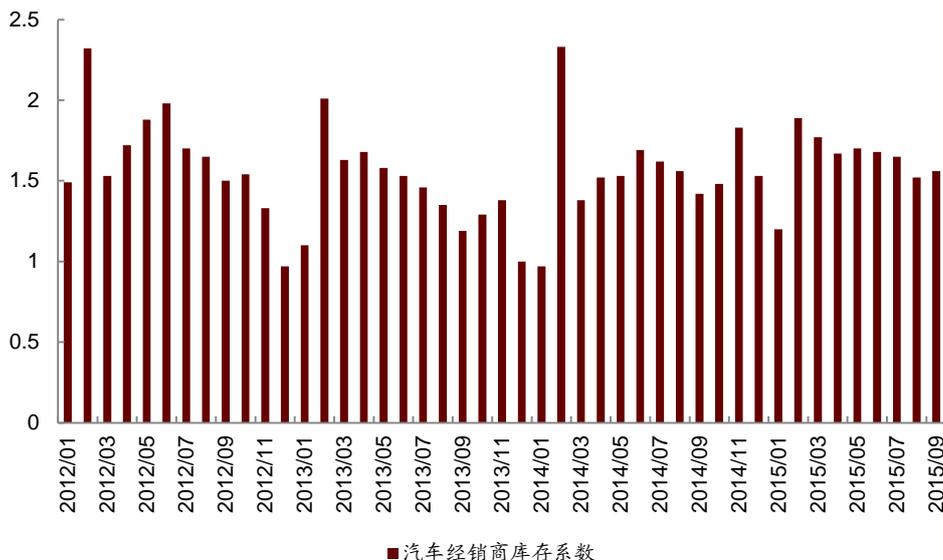
零部件的存货周转天数在 3Q 进一步环比下降 7 天。如果购置税减半刺激政策在 4Q15 显现效果，那么我们预计供应商的库存在 4Q15 有望企稳或略有回升。

图表 25：各细分行业存货周转天数



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 26：经销商库存系数



资料来源：汽车经销商流通协会，中金公司研究部



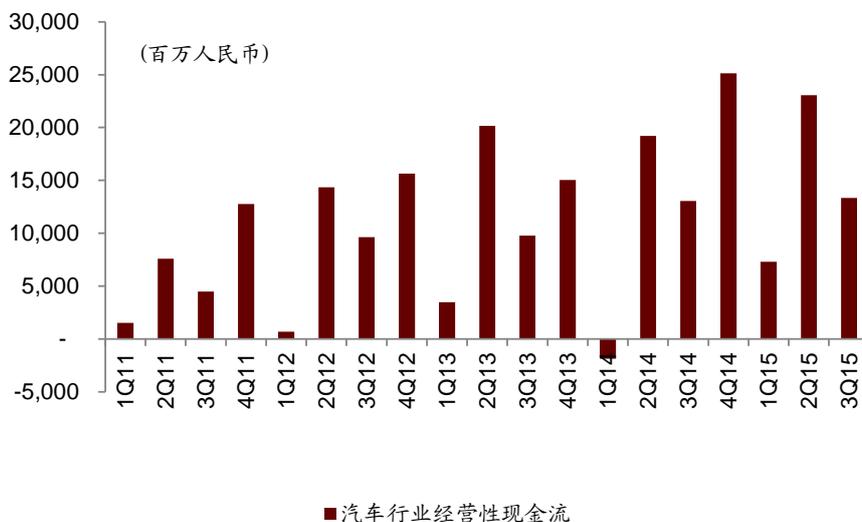
现金流分析：客车板块大幅改善

经营性现金流：行业整体大幅改善

由于7~8月是行业淡季，因此3Q汽车行业现金流情况再度减少。

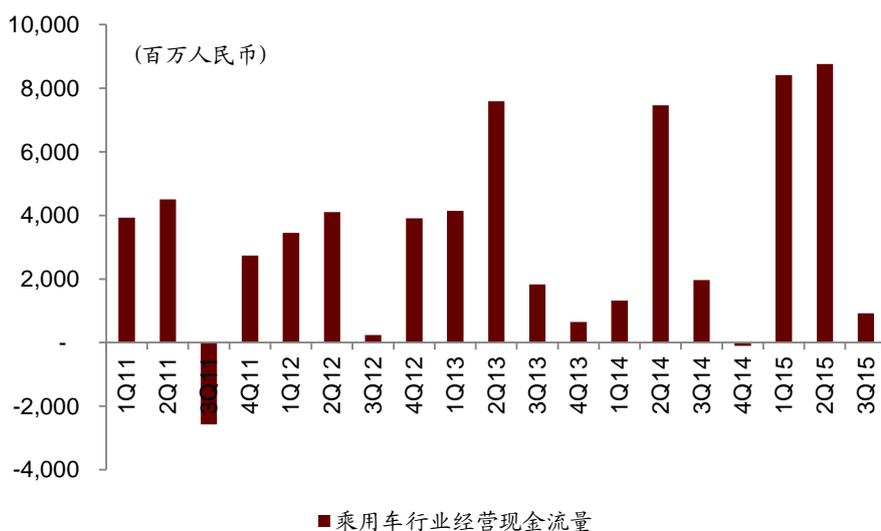
分行业而言，乘用车行业恶化最为明显，仅有广汽集团环比2Q有较大幅度的改善，此外，一汽轿车相比3Q经营性现金流也转正。此外，随着客车在3Q~4Q进入旺季，客车行业现金流改善情况突出。其中，金龙汽车3Q现金流明显好转，而中通、安凯和宇通客车现金流均有所改善。卡车企业有所好转，以江淮汽车为代表。零部件行业情况比较参差不齐，但整体虽有下降，但维持了正的经营性现金流。

图表 27：汽车行业（剔除上汽）样本经营性现金流



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

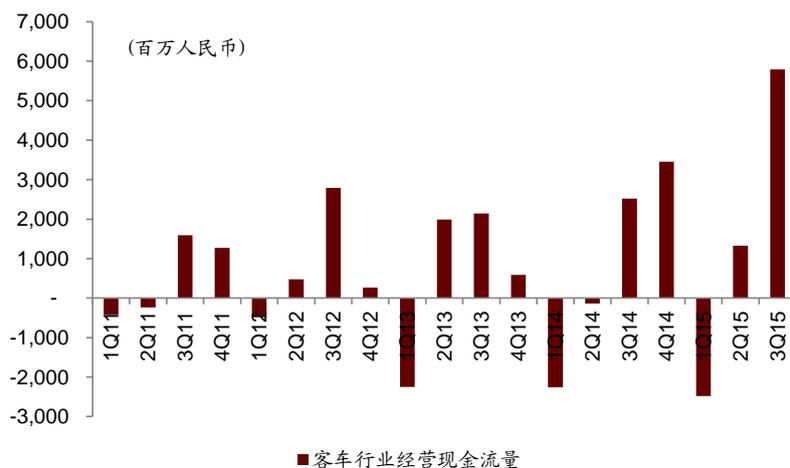
图表 28：乘用车行业（剔除上汽）经营性现金流



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

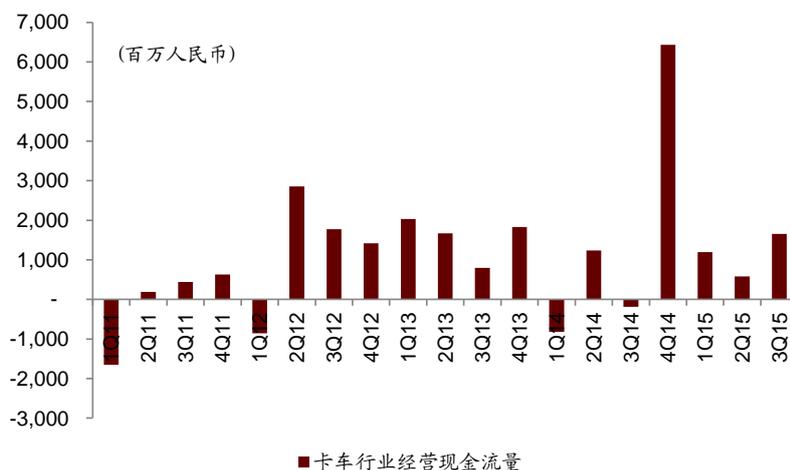


图表 29：客车行业经营性现金流



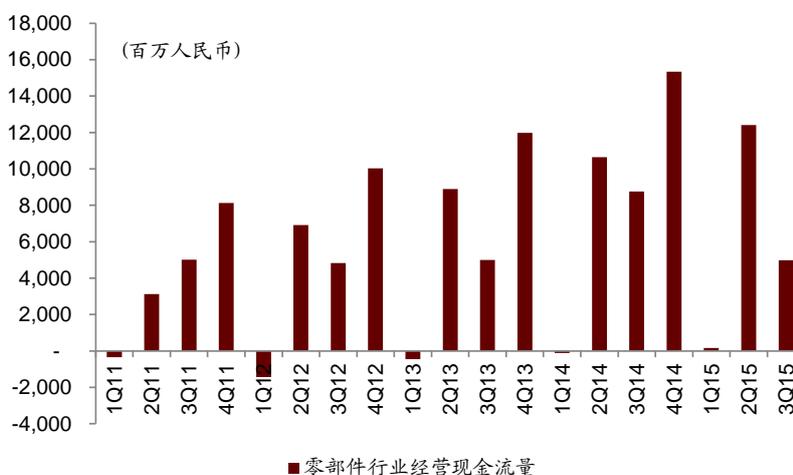
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 30：卡车行业经营性现金流



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 31：零部件行业经营性现金流



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

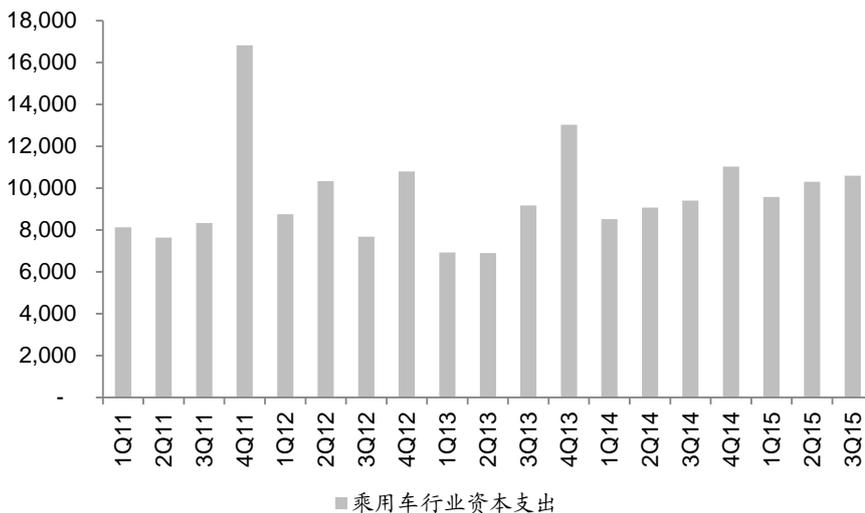


资本开支：乘用车和零部件行业仍在增加

在投资性现金流中，我们重点观察各家企业购建固定资产、无形资产等长期资产的现金流出。在4个细分子行业中，我们看到除了零部件行业外，其他三个行业现金流出仍然在增加。

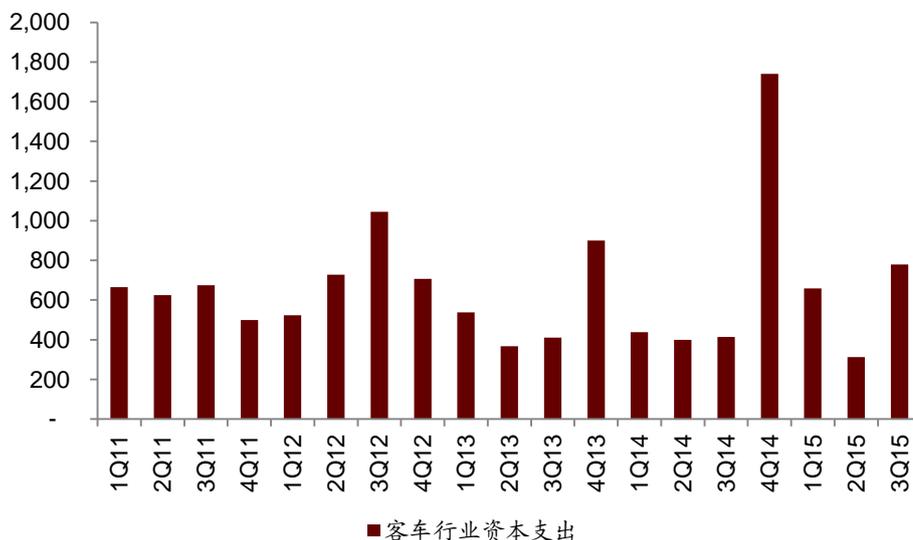
随着3Q行业整体（特别是乘用车行业）经营现金流下滑趋势，4Q资本开支大概率将放缓节奏。

图表 32：乘用车行业资本开支



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

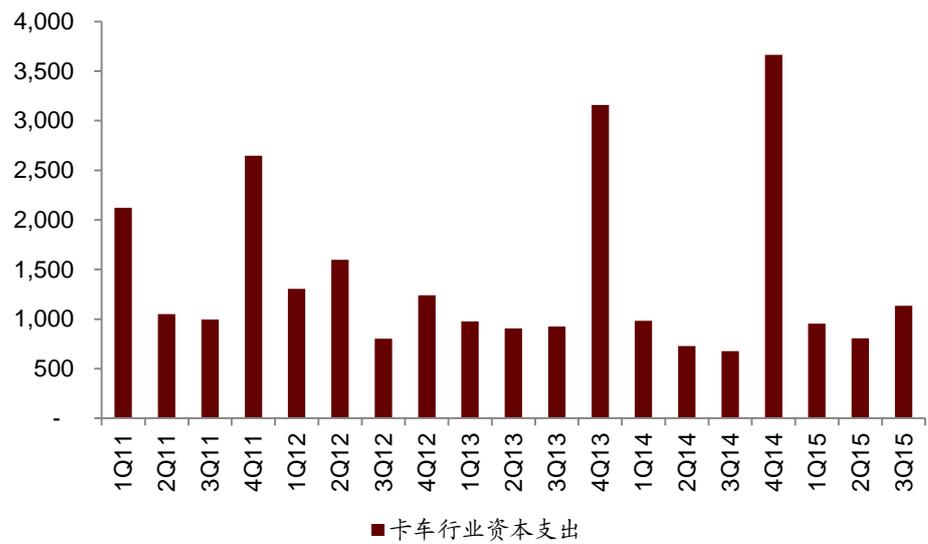
图表 33：客车行业资本开支



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 34：卡车行业资本开支



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 35：零部件行业资本开支



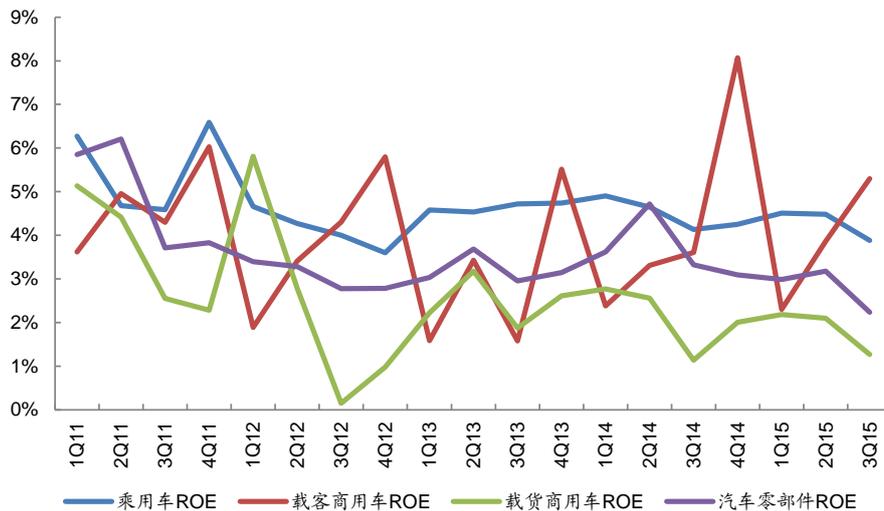
资料来源：万得资讯，中金公司研究部



ROE 与 ROIC: 客车一花独放

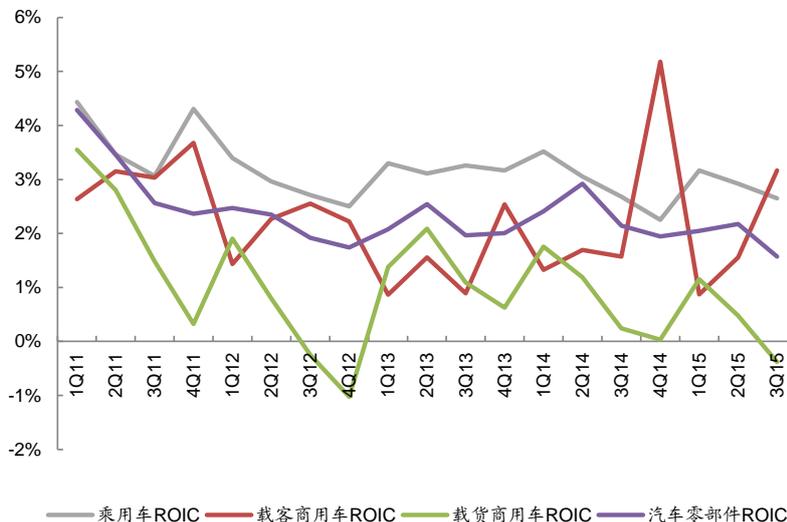
3Q 新能源客车持续放量，由于新能源车型毛利高于普通客车，持续拉动了客车板块的盈利能力，从下图可以看到，采用整体法得到的细分行业整体 ROE 和 ROIC 均显示，在乘用车、卡车和零部件 3Q 盈利能力同步下滑的同时，客车板块依然持续了 2Q 走势，继续反弹。

图表 36: 各细分行业单季度 ROE (整体法)



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

图表 37: 各细分行业单季度 ROIC (整体法)



资料来源: 万得资讯, 中金公司研究部

我们将汽车板块内所有公司按照 3Q15 单季度车企 ROE 进行排名，发现格局和 2Q 发生了较大变化，其中上季度第一的长安汽车下滑至第 5，而新能源客车企业中通和宇通跃居前两名。长城汽车 3Q 再度下滑至第 10。



图表 38: 3Q15 ROE 前 20 名

(%)			1Q15	2Q15	3Q15	3Q15 排名	2Q15 排名
000957.SZ	中通客车	客车	0.8156	3.6548	9.3075	1	25
600066.SH	宇通客车	客车	3.3977	5.3362	8.5615	2	9
000887.SZ	中鼎股份	零部件	5.9587	6.5935	6.7565	3	3
002085.SZ	万丰奥威	零部件	5.5929	6.9984	6.5017	4	2
000625.SZ	长安汽车	乘用车	9.2826	8.9938	5.4639	5	1
002594.SZ	比亚迪	乘用车	0.4756	1.3468	5.4535	6	69
300432.SZ	富临精工	零部件	6.9272	5.701	4.6673	7	7
002664.SZ	信质电机	零部件	2.4508	3.9194	4.5233	8	22
600104.SH	上汽集团	乘用车	4.6265	4.1315	4.3689	9	19
601633.SH	长城汽车	乘用车	7.3042	6.0822	4.3106	10	5
600741.SH	华域汽车	零部件	5.3009	5.3371	4.2577	11	8
000550.SZ	江铃汽车	卡车	5.2736	4.6103	4.1444	12	14
600660.SH	福耀玻璃	零部件	5.188	4.455	4.1281	13	16
603788.SH	宁波高发	零部件	5.3145	4.4843	3.8188	14	15
300237.SZ	美晨科技	零部件	1.6451	2.6625	3.6638	15	46
002602.SZ	世纪华通	零部件	1.4969	2.4207	3.439	16	52
600686.SH	金龙汽车	客车	1.71	3.8214	3.3798	17	23
603997.SH	继峰股份	零部件	5.0896	2.7507	3.3414	18	45
601799.SH	星宇股份	零部件	2.9747	3.8072	3.3305	19	24
603306.SH	华懋科技	零部件	4.2547	3.4928	3.266	20	28

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

受益于大额投资收益的确认，比亚迪 3Q 排名上升最快，除此之外，零部件企业受益于其较大弹性占据了提升前十名中的大多数席位。此外，中通客车也从 2Q 的 25 名上升至 3Q 的第一位。

图表 39: 3Q ROE 提升前 10 名

(%)			1Q15	2Q15	3Q15	3Q15 排名	2Q15 排名	上升名次
002594.SZ	比亚迪	乘用车	0.4756	1.3468	5.4535	6	69	63
002602.SZ	世纪华通	零部件	1.4969	2.4207	3.439	16	52	36
300237.SZ	美晨科技	零部件	1.6451	2.6625	3.6638	15	46	31
002101.SZ	广东鸿图	零部件	1.8296	1.9873	2.6119	30	61	31
603997.SH	继峰股份	零部件	5.0896	2.7507	3.3414	18	45	27
002448.SZ	中原内配	零部件	2.6803	2.5115	2.78	24	51	27
600093.SH	禾嘉股份	零部件	2.7107	1.0353	1.5505	49	76	27
000957.SZ	中通客车	客车	0.8156	3.6548	9.3075	1	25	24
002472.SZ	三环传动	零部件	1.7312	2.1704	2.3523	34	58	24
000903.SZ	云内动力	零部件	2.0118	0.6787	1.0957	56	80	24

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

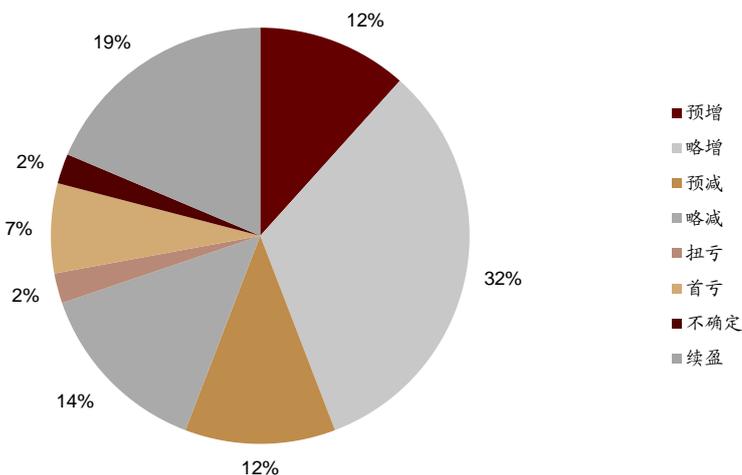


3Q15 相对大盘估值：各细分板块估值均随大盘回落

3Q15 业绩预告：50%企业预报略增

目前行业内已有 43 家汽车企业公布了 2015 全年业绩预警，接近 50% 的公司预告略增，仅 3 家预告亏损。

图表 40：汽车行业上市公司 3Q15 业绩预警

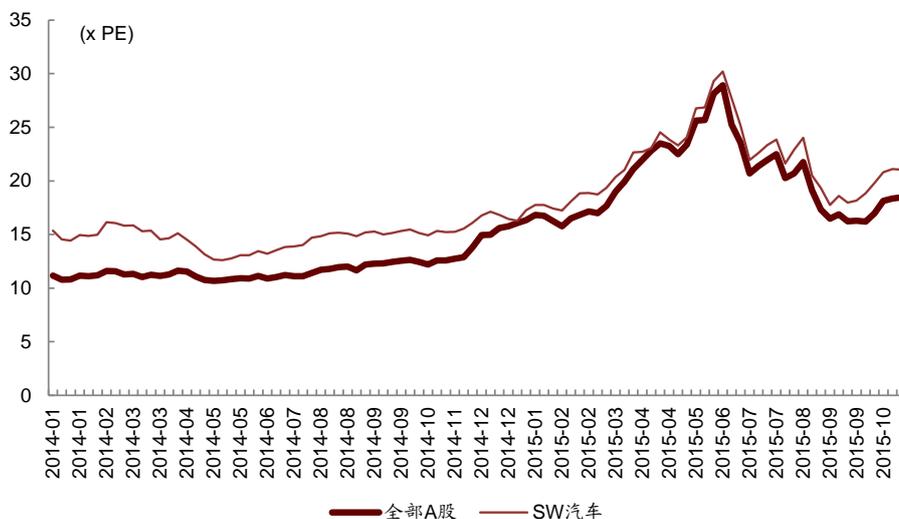


资料来源：万得资讯，中金公司研究部

P/E 估值：各细分板块估值均随大盘回落

中报披露结束以来的 2 个月内，大盘出现反弹，伴随整体估值中枢上移，行业整体 P/E 目前恢复至 21.1X。分行业而言，零部件估值上移幅度最大，跑赢 A 股和其他行业，目前整体已经接近 32X P/E。但进入 10 月以来，细分行业估值出现分化，一方面商用车板块整体下移，客车和卡车分别在 20.2X 和 25.4X 水平。而受购置税减半影响，乘用车暂时保持稳定，以待后续销量验证。

图表 41：汽车板块与所有 A 股估值溢价

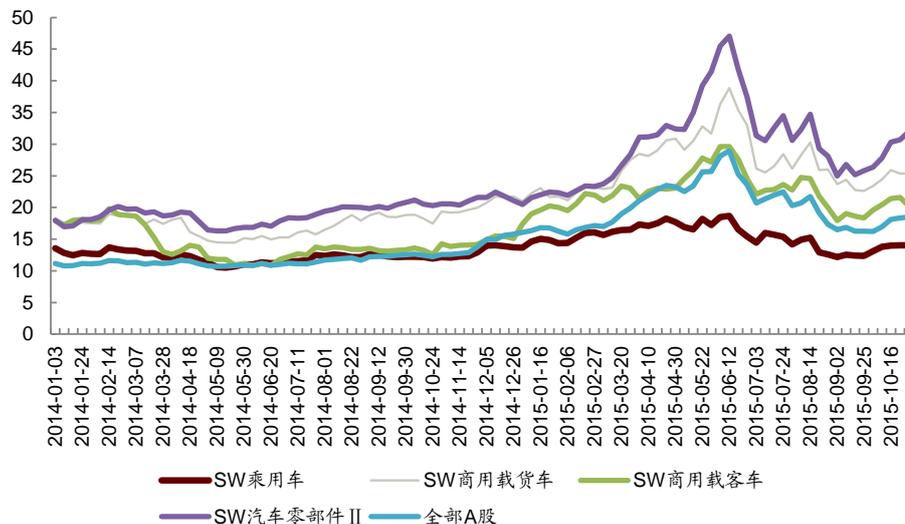


资料来源：万得资讯，中金公司研究部



3Q以来，细分行业的估值格局并没有出现反转，依旧零部件>卡车>客车>乘用车，随着A股反弹，各板块已逐渐恢复至年初水平以上。从目前趋势上来看，零部件趋势向上，乘用车趋势不确定，需要后续销量验证政策刺激效果，而商用车开始下滑。

图表 42：汽车各细分板块估值溢价



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 43: 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			
		2015-10-30	百万美元	12A	13 A	14A	15E	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	15.39	11,356	49.6	20.5	9.3	6.7	4.6	3.8	n.a.	2.0	33.9	18.0	n.a.	39.7				
江淮汽车	CV/PV	16.08	3,723	42.3	22.6	17.1	17.1	3.5	3.1	n.a.	2.7	25.3	14.9	10.7	12.6				
潍柴动力	CV	8.99	5,689	6.0	5.0	3.6	20.0	0.7	0.6	1.1	1.0	10.0	7.0	8.5	7.2				
中国重汽	CV	14.94	992	134.8	16.4	14.5	21.0	1.7	1.5	1.4	1.3	25.8	19.1	15.8	n.a.				
宇通客车	CV	21.92	7,680	18.0	11.0	12.4	16.0	3.8	2.9	3.9	3.4	22.2	19.0	12.9	n.a.				
江铃汽车	CV	29.05	3,968	16.5	14.7	11.9	11.6	3.1	2.7	2.1	1.8	7.4	6.9	5.0	5.1				
金龙汽车	CV	20.88	2,005	37.4	n.a.	38.0	28.2	n.a.	n.a.	n.a.	3.1	26.5	21.6	n.a.	16.5				
福耀玻璃	Parts	13.43	5,332	17.6	14.0	12.1	12.9	3.9	4.2	n.a.	2.0	11.6	9.7	8.4	8.2				
银轮股份	Parts	16.21	925	124.7	54.0	33.8	24.2	4.2	4.0	n.a.	3.2	61.9	33.2	23.5	16.1				
威孚高科	Parts	22.80	3,640	17.4	20.9	13.6	14.5	1.8	2.4	n.a.	2.1	19.4	16.1	13.0	11.7				
均胜电子	Parts	33.07	3,608	91.9	73.5	60.1	53.3	11.4	9.2	n.a.	5.8	34.0	27.4	25.3	n.a.				
比亚迪	PV	67.10	223	n.a.	n.a.	419.4	71.4	n.a.	n.a.	n.a.	6.6	-	-	-	-				
中金未覆盖																			
福田汽车	CV	6.84	3,610	14.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	102.0	16.3	11.0	n.a.				
一汽轿车	PV	17.30	4,456	10.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	10.4	14.7	n.a.	n.a.				
一汽夏利	PV	6.60	1,666	40.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	78.1	n.a.	n.a.				
东风汽车	CV	9.42	2,981	23.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	29.1	23.3	n.a.	n.a.				
一汽富维	Parts	24.04	805	13.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	22.3	24.4	n.a.	n.a.				
物产中大	Dealer	18.52	5,589	34.3	n.a.	29.6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	45.4	31.1	26.2	n.a.				
亚夏汽车	Dealer	11.11	628	25.3	n.a.	69.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	42.3	26.1	20.1	n.a.				
青岛双星	Parts	8.73	932	22.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	13.1	18.7	n.a.	n.a.				
平均值	Median			22.4	16.4	24.8	20.0	3.1	2.7	1.7	2.6	22.3	19.0	14.4	7.7				
香港上市公司																			
中金覆盖																			
华晨汽车	PV	10.78	6,991	19.1	13.1	8.2	7.3	4.4	3.4	2.5	1.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
吉利汽车	PV	4.17	4,736	12.6	10.6	21.3	14.2	2.0	1.8	1.6	1.4	6.8	5.7	5.9	4.7				
东风汽车	PV	11.24	12,496	8.6	7.5	6.2	5.7	1.5	1.3	1.1	0.9	n.m.	n.m.	20.9	18.9				
长城汽车	CV/PV	9.48	11,165	4.1	2.9	2.9	2.3	1.1	0.8	0.7	0.6	12.5	8.8	7.4	6.4				
潍柴动力	CV	8.28	4,272	4.5	3.8	2.5	3.0	0.5	0.5	0.4	0.4	9.9	7.6	6.3	5.7				
中国重汽	CV	3.24	1,154	66.0	26.4	17.6	13.9	0.4	0.4	0.4	0.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
敏实集团	Parts	16.10	2,299	14.7	14.7	12.9	10.9	2.1	1.9	1.7	1.6	14.8	11.6	9.0	7.7				
中升集团	Dealer	3.22	892	6.7	5.0	6.7	4.9	0.6	0.5	0.4	0.4	9.4	8.2	8.3	7.4				
正通汽车	Dealer	3.47	990	10.5	7.4	7.9	5.8	0.9	0.8	0.8	0.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
比亚迪股份	PV	48.40	273	n.a.	n.a.	n.a.	7.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
和诣汽车	Dealer	5.18	13	n.a.	11.4	8.4	7.0	n.a.	2.1	1.7	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.				
中金未覆盖																			
信义玻璃	Parts	4.03	2,039	13.0	7.8	6.5	n.a.	1.5	1.4	1.2	n.a.	11.5	7.3	8.4	7.4				
庆铃汽车	CV	2.50	801	20.8	16.7	13.2	11.9	0.9	0.8	n.a.	n.a.	2.3	2.0	n.a.	n.a.				
宝信汽车	Dealer	3.22	1,063	11.5	8.3	9.6	8.0	2.1	1.8	1.4	1.2	12.2	7.4	7.5	6.6				
大昌行	Dealer	3.53	835	6.2	8.0	6.4	n.a.	0.8	0.7	0.7	n.a.	5.4	6.1	6.1	5.5				
永达汽车	Dealer	3.63	693	10.7	9.1	8.0	6.4	1.8	1.6	1.2	1.0	12.6	10.6	7.4	6.1				
平均值	Median			11.1	8.3	8.0	7.3	0.9	0.8	1.0	0.9	10.7	7.5	7.5	6.6				
欧洲及美国上市公司																			
雷诺	PV	86.88	28,254	13.3	40.4	9.0	7.5	1.0	1.1	0.9	0.8	7.0	7.7	5.1	4.60				
标致	PV	16.09	14,298	n.m.	n.m.	11.7	9.2	0.7	1.0	1.2	1.1	n.m.	12.6	2.5	2.34				
宝马	PV	93.97	66,633	12.1	11.6	10.2	9.9	2.0	1.7	1.5	1.4	6.4	7.6	7.6	7.44				
大众	PV	125.70	62,543	2.7	6.7	9.6	8.0	0.8	0.7	0.7	0.7	1.3	1.2	1.5	1.25				
戴姆勒	CV/PV	79.15	93,120	13.1	12.4	9.7	9.0	2.2	2.0	1.7	1.5	5.2	5.1	3.3	3.06				
福特汽车	CV/PV	14.73	58,458	10.0	8.0	8.9	7.7	3.6	2.2	2.0	1.7	4.1	3.9	4.3	3.61				
通用汽车	CV/PV	34.75	54,077	11.2	12.8	7.3	6.5	1.8	1.2	1.5	1.3	n.m.	3.2	2.9	2.61				
曼	CV	94.70	15,302	7.0	n.m.	n.m.	49.3	2.5	2.7	2.7	2.7	13.9	13.7	27.0	16.41				
沃尔沃	CV	88.25	22,034	15.7	49.9	13.0	11.8	2.4	2.4	2.1	1.9	9.5	12.7	8.8	8.43				
帕卡	CV	53.14	18,863	17.0	16.1	11.6	12.1	3.2	2.8	2.5	2.4	11.0	10.2	9.3	9.17				
玛格纳	Parts	52.69	21,531	17.1	15.4	11.3	9.6	2.6	2.4	1.8	1.8	8.8	7.0	6.6	5.69				
博格华纳	Parts	41.57	9,318	18.7	15.2	13.9	11.9	3.1	2.7	2.6	2.3	9.8	8.8	7.6	6.53				
奥托立夫	Parts	120.43	10,608	23.3	23.7	19.0	16.5	3.1	2.9	3.0	2.7	11.2	10.5	9.3	8.34				
爱尔帕克	Parts	19.86	1,384	14.7	11.9	13.9	11.6	2.1	1.9	1.6	1.5	8.0	7.3	7.8	6.82				
法雷奥	Parts	138.80	12,129	28.3	24.3	15.4	13.7	5.1	4.5	3.3	2.8	9.4	9.3	6.6	6.02				
平均值	Median			17.9	16.1	13.9	12.0	2.8	2.7	2.5	2.4	9.6	9.7	8.3	7.6				
日本上市公司																			
马自达	PV	2405	11,946	41.9	10.6	11.9	11.9	2.9	2.2	2.3	1.7	14.2	6.7	6.7	5.7				
本田	PV	4044	60,669	19.9	11.7	12.6	12.6	1.4	1.2	1.3	1.1	11.3	9.1	9.9	9.6				
铃木	PV	3990	18,540	27.8	20.8	20.0	20.0	2.0	1.7	1.7	1.5	7.9	6.2	6.3	5.9				
日产	PV	1267	47,418	15.6	13.6	14.2	14.2	1.4	1.2	1.3	1.1	5.1	4.4	5.6	4.6				
丰田	CV/PV	7469	211,431	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	1422	9,988	12.5	10.1	10.6	10.6	2.3	1.9	1.9	1.7	7.4	5.7	5.8	5.7				
日野汽车	CV	1392	6,624	16.7	8.9	10.1	10.1	3.0	2.3	2.5	2.0	8.4	6.0	6.1	6.3				
电装	Parts	5662	41,456	25.0	16.3	15.9	17.1	2.0	1.6	1.7	1.5	10.3	7.9	7.7	7.9				
爱信精机	Parts	4835	11,800	17.6	15.1	15.0	16.4	1.6	1.4	1.4	1.3	6.4	5.8	5.5	5.6				
丰田纺织	Parts	2603	4,046	30.5	38.3	34.4	179.8	2.6	2.3	2.4	2.3	8.7	7.8	8.1	8.1				
捷太格特	Parts	2102	5,976	51.8	30.7	34.3	16.4	2.0	1.8	1.9	1.7	12.3	8.1	8.3	7.2				
平均值	Median			21.3	15.7	15.4	16.4	2.1	1.9	1.9	1.7	8.6	6.9	6.9	6.8				
全球平均	Global Median			17.6	15.2	13.4	13.7	2.4	2.2	1.8	1.9	11.6	10.5	8.4	7.2				

资料来源: 彭博资讯, 万得资讯, 中金公司研究部

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明



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、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

