



2009 年 3 月 27 日

汽车及汽车零部件

新闻速评

审慎推荐

王智慧

分析员

wangzh@cicc.com.cn

陈鹏扬

联系人

chenpy@cicc.com.cn

巴士股份(600741.CH)

拟购买资产经营情况符合预期

事件:

3 月 26 日, 上汽集团巴士股份重大资产重组项目组与部分投资者就新公司发展战略、重组进程以及拟注入资产目前经营情况进行了简要沟通。我们认为以下要点值得投资者关注。

评论:

1) 重组进程

3 月 10 日公告拿到重大资产重组批文, 目前正在加快实施资产交割, 近期可能会有结果。巴士股份近期将召开董事会宣布公司更名等事项, 预计新公司名称将淡化上汽概念, 体现中性化特征。原定出售现有资产的价格 24.5 亿元可能会略有减少, 原因在于拟出售资产自评估计准日至今有一定金额的新增亏损。

2) 发展战略方面

新公司将着眼于中性化、零级化、国际化, 发展内外饰件和功能性总成核心业务。未来母公司层面将会在新能源、新技术和新材料方面重点投入, 整合售后服务体系, 实现不同子公司之间的协同效应。针对目前小排量车增速更快的市场特征, 公司下属子公司已经开始通过适当减配进入低端配套市场, 不担心市场份额受到挤压。公司配套客户将依然以欧美车系厂商为主, 同时也将逐步向日韩系和自主品牌渗透。

3) 对未来下属子公司的管控

预计不会对拟购买的 23 家子公司进行范围整合, 主要以项目管理和子公司董事会管理为主。各合资子公司的外方股东目前情况尚可, 尚未出现因外方股东特别困难需要出售所持有合资公司股权的情形。

4) 与整车厂商之间的定价机制

整车厂商一般通过 QSTP (质量、服务、技术、价格) 比较来采购, 并非单一价格比较, 因此公司与民企相比并非简单的处于价格劣势。与整车厂商之间的定价一般约定每年下降 1%至 2%, 也会因为原材料价格的大幅度波动而调整。整体上, 零部件产品的价格波动会小于原材料价格的波动幅度, 因此在原材料价格大幅度下降的过程中, 零部件厂商的毛利率会有提升。

5) 公司近期经营情况

09 年 1-2 月份, 备考合并报表收入和利润同比预计略有下降, 但是 3 月份情况有一定好转。09 全年趋势判断是, 月度同比增速“前低后平”。

6) 财务情况

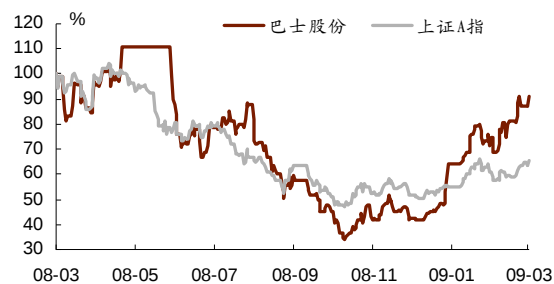
拟购买的 23 家子公司中有 12 家已经被认定为高新技术企业, 将自 2008 年起将享受 15%优惠所得税率, 比公司 08 年 8 月份编制 08/09 年盈利预测时的预期要好。目前看, 实现 09 年 10.4 亿元盈利预测的难度不大。拟购入的子公司中部分资产负债率较高, 可能需要母公司委托贷款或者增资, 这也是出现现有资产所得现金的主要用途之一。所持有的民生银行和兴业证券股权不会轻易出售。09 年 1 季报有可能是新公司新业务的财务报表。

建议:

我们维持公司资产重组完成后 09/10 年 EPS 分别为 0.47 元和 0.52 元的盈利预测和“审慎推荐”评级, 公司目前股价对应 09/10 年动态 P/E 分别为 14.9 倍和 13.5 倍, 处于行业可比公司低端水平。

主要财务、股票信息

(人民币百万元)	2007A	2008E	2009E	2010E
主营业务收入	4,380	7,400	8,365	9,528
(+/-)	44%	69%	13%	14%
主营业务利润	732	1,099	1,242	1,387
(+/-)	46%	50%	13%	12%
净利润	1,150	1,066	1,205	1,331
(+/-)	101%	-7%	13%	10%
每股盈利(元)	0.45	0.41	0.47	0.52
(+/-)	101%	-7%	13%	10%
市盈率	15.7	17.0	15.0	13.6
市净率	1.6	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	102.8	40.1	29.1	25.8
净资产收益率	13.9%	9.6%	10.1%	10.0%
ROCE	12.1%	8.5%	8.9%	8.8%
现金分红收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%



当前股价	人民币7
股票代码	600741.CH
日成交量(百万股)	30.9
52周最高价/最低价	人民币8.51/2.55
发行股数(百万股)	2583
其中:流通股(百万股)	1134
总市值(百万元)	18082
主要股东(持股比例)	上海汽车工业(集团)总公司(60.1%)

资料来源: 公司数据, Bloomberg, 中金公司研究部

可比公司估值

公司名称	股价	市值	市盈率					市净率					EV/EBITDA					EPS 增长率 %					CAGR 07-10	
	2009-3-26	百万美元	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E	06A	07A	08E	09E	10E		
A股汽车零部件上市公司																								
潍柴动力	30.66	3,294	38.6	12.6	14.2	17.0	15.0	8.6	4.0	3.0	2.5	2.1	24.3	6.8	7.8	8.8	7.8	n.m.	205%	-11%	-16%	13%	-5%	
福耀玻璃	6.66	1,953	21.7	14.5	24.7	21.3	19.2	4.7	3.8	4.1	3.5	3.1	14.2	11.2	16.9	13.8	13.3	57%	49%	-41%	16%	11%	-9%	
巴士股份	7.00	1,113	30.9	15.7	17.0	15.0	13.6	3.3	1.6	1.6	1.4	1.3	92.7	55.3	22.0	18.6	16.9	n.m.	97%	-8%	13%	10%	5%	
万向钱潮	6.64	997	37.3	25.9	24.2	18.8	19.2	3.9	3.7	n.a.	n.a.	n.a.	16.8	13.5	n.a.	n.a.	n.a.	34%	44%	7%	29%	-2%	10%	
风帆股份	12.76	861	82.3	48.2	34.5	23.5	16.8	7.0	4.5	n.a.	n.a.	n.a.	47.9	27.5	n.a.	n.a.	n.a.	29%	71%	40%	47%	40%	42%	
威孚高科	9.16	561	58.9	22.6	27.9	29.0	28.8	2.4	2.2	2.1	2.0	1.9	16.5	15.5	19.8	25.9	25.4	-51%	161%	-19%	-4%	1%	-8%	
东安动力	8.11	549	104.6	24.9	43.5	20.7	16.7	2.3	2.1	2.0	1.8	1.7	39.1	34.2	69.0	39.0	36.9	-58%	321%	-43%	110%	24%	14%	
云内动力	8.90	493	19.2	16.7	26.3	21.1	15.1	2.6	1.4	1.3	1.3	1.2	14.5	11.9	9.2	7.1	n.a.	168%	15%	-37%	25%	40%	3%	
宁波华翔	6.62	478	26.5	22.9	16.8	13.6	10.9	3.8	3.3	2.2	1.9	1.8	17.9	13.1	11.8	9.4	8.2	305%	16%	37%	23%	24%	28%	
中鼎股份	11.29	432	n.a.	36.3	24.9	17.4	15.9	n.a.	7.8	6.7	5.3	3.9	n.a.	32.0	21.1	12.7	11.3	n.m.	n.m.	46%	43%	9%	32%	
风神股份	9.80	397	143.7	23.5	n.a.	24.8	18.5	3.1	2.7	4.4	2.3	2.1	35.6	11.5	15.5	9.5	8.8	-85%	511%	n.m.	n.m.	34%	8%	
一汽富维	12.53	388	1,509.6	55.2	23.8	14.2	12.1	2.4	2.3	2.1	1.9	1.7	n.m.	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.	n.m.	2633%	132%	68%	17%	66%	
曙光股份	8.10	263	12.8	17.0	16.2	12.1	10.6	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2	11.1	11.5	n.a.	n.a.	n.a.	17%	-25%	5%	33%	15%	17%	
青岛双星	4.03	228	55.0	20.6	n.a.	22.0	23.2	1.8	1.6	1.7	1.6	1.5	16.8	10.6	22.9	10.0	10.3	-46%	166%	n.m.	n.m.	-5%	-4%	
万丰奥威	5.46	227	27.1	24.8	23.9	22.2	20.7	2.0	1.9	1.8	1.7	1.6	10.2	8.8	n.a.	n.a.	n.a.	-28%	9%	4%	8%	7%	6%	
模塑科技	4.18	189	37.9	37.7	n.a.	n.a.	n.a.	1.4	1.4	n.a.	n.a.	n.a.	10.7	7.8	n.a.	n.a.	n.a.	258%	1%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	
黔轮胎	6.40	176	28.4	18.6	40.0	21.8	18.2	1.5	1.4	1.3	1.2	1.2	7.4	6.7	9.5	9.7	9.9	18%	53%	-53%	84%	20%	1%	
银轮股份	11.18	164	24.8	28.0	23.3	18.2	15.2	0.6	1.7	n.a.	n.a.	n.a.	17.9	15.8	n.a.	n.a.	n.a.	-13%	-11%	20%	28%	20%	22%	
中航精机	10.23	160	62.6	50.7	38.0	31.1	20.0	4.4	2.8	2.8	2.7	2.5	39.1	30.7	n.a.	n.a.	n.a.	56%	24%	33%	22%	56%	36%	
平均			37.3	24.2	24.7	21.1	16.8	2.6	2.2	2.1	1.9	1.7	17.9	13.1	18.4	11.3	11.3	24%	49%	4%	28%	17%	8%	

资料来源: Bloomberg, 中金公司研究部



北京

中国国际金融有限公司
中国 北京 100004
建国门外大街 1 号
国贸大厦 2 座 28 层
电话: (8610) 6505-1166
传真: (8610) 6505-1156

中国国际金融有限公司
北京建国门外大街证券营业部
中国 北京 100022
北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
SK 大厦 1 层
电话: (8610) 8567-9238
传真: (8610) 8567-9169

上海

中国国际金融有限公司
上海分公司
中国 上海 200120
陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
电话: (8621) 5879-6226
传真: (8621) 5879-7827

中国国际金融有限公司
上海淮海中路证券营业部
中国 上海 200020
淮海中路 398 号
世纪巴士大厦裙楼 1-B、2-B
电话: (8621) 6386-1195
传真: (8621) 6386-1196

香港

中国国际金融香港证券有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

中国国际金融香港资产管理有限公司
国际金融中心第一期 29 楼
中环港景街 1 号
香港
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

深圳

中国国际金融有限公司
深圳福华一路证券营业部
中国 深圳 518048
福田区福华一路 6 号
免税商务大厦裙楼 107、201
电话: (86755) 8832-2388
传真: (86755) 8254-8243



本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告亦可由中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。本报告的版权仅为我公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。