

方正证券研究中心

机械行业分析师：李俭俭

分析师助理：彭民

TEL: (86731) 85832355

E-mail:lijianjian@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571)87782600

E-mail:wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	17.86	76.03	215.73
相对大盘	17.86	42.10	151.30
涨跌幅(%)			

股票数据

总股本(万股)	655103
流通股(万股)	317600
第一大股东	上海汽车工业集团

盈利预测

	08	09E	10E
每股收益(元)	0.10	0.62	0.75
每股净资产(元)	5.29	5.79	6.41
市盈率	186	30	24.8

请务必阅读最后特别声明与免责条款

刚性需求引爆汽车行情，舍上汽其谁？

上海汽车(600104)调研简报

公司研究·调研简报

2009.07.22 增持

当前股价：18.62

机械行业

2009年7月16日下午，我们与上海汽车证券事务科经理李小彬等就上海汽车当前发展情况、国内汽车行业形势以及新能源汽车发展前景进行了深入交流，主要内容如下：

Q: 公司 2009 年上半年的发展情况？

A: 跟 2008 年相比，公司 1-5 月乘用车销售 539138 辆，同比增长 16.4%，其中自主品牌汽车销售 31907 辆，同比增长 291.7%；商用车销售 464754 辆，同比增长 39.3%，业绩保持高速增长，总体表现良好。

Q: 公司是否会在 09 年大额计提双龙损失？

A: 公司 1 季度已经对双龙计提 2.8 亿元，还剩 9.28 亿元，预计 09 年计提为 10 亿元左右。经过多次计提之后，对公司全年利润影响不大。

Q: 1 季报净利润 6.27 亿元，同比下降 49.5%。1 季度公司盈利大幅下降的原因是什么？

A: 第一是上海通用、上海大众等的主营业务都没进来；第二是双龙 1 季度损失计提；第三是今年 1 季度南汽合并报表，亏损 2 亿元；最后是上海财务新股销购业务 08 年盈利 4 亿多，今年没有盈利。以上 4 方面导致了公司 1 季度盈利的大幅下降。

Q: 公司产品结构调整及未来的着力点在哪里？

A: 通过对车型进行结构调整与升级，未来公司主要的新车与亮点表现在：新君威有望在 09 年全年大幅增长，新君越有望在 09 年下半年到 10 年释放业绩，昊锐预计在 09 年下半年到 10 年有所突破，途欢将在 10 年市场中发力。

Q: 公司的出口情况怎么样？有无长远出口计划目标？

A: 公司的出口很小，可以忽略不计。公司目前还没有出口计划，也没有考核目标，将一心一意专注于国内市场发展，把国内做好了就不错。

Q: 请问你们如何看待国内轿车与客车行业差异现象？

A: 轿车行业的高景气主要是受两方面影响，一方面是去年金融危机下压抑的需求在今年的大幅释放，另一方面是国家政策层面的刺激推动。客车行业的行情主要是受出口受困所影响，国内客车市场并未出现大幅下滑。

Q: 你们认为汽车行业这种高增长能持续吗？

A: 一方面，目前世界汽车平均 100 人保有量是 11 辆，而我国目前 100 人保有量只有 5.3 辆，达到世界平均水平至少还要 8-10 年。另一方面，目前我国拥有驾驶证的人数有 1 亿多，而目前汽车保有量只有 4000 多万辆。我们预计汽车行业还将持续增长 8-10 年，平均速度在 10%-15% 之间。

Q: 公司股东股权结构对公司经营运作的影响?

A: 公司旗下的上海通用、上海大众都是外商控股 50%，上汽控股 50% 这样一种 50 对 50 的股权结构模式，目前国内很多汽车企业也都采用的是这种模式，比如长丰、丰田等。在这样一种模式下，谁都不占优，经过几十年的运作，上汽都运行的很好，应该说是国内做的最好的，这主要跟公司各方面的管理素质有关。

Q: 如何看待国家汽车产业规划中兼并重组政策?

A: 规划中兼并重组方案采用“四大四小”布局，发改委既然给了政策，同时也会指引一条明路。江淮、奇瑞主要看谁着急，谁有能力把之兼并，一个企业的发展并不完全看公司的管理能力，还与企业的运作紧密相关。

Q: 公司在并购方面取得的成绩并不是很成功，是否值得反思?

A: 公司对南汽的收购是有一定原因的，目前还不到反思的时候。公司在并购方面也有成功的案例，例如通用五菱。

Q: 上汽集团收购华域汽车对上汽的影响?

A: 华域汽车已被母公司收购，并且实现零部件业务整体上市。上汽主要是核心零部件业务，而华域汽车主要是其他零部件，彼此业务范围明确，对公司没有影响，彼此互补依靠经营。

Q: 钢材价格的下降对汽车成本的影响如何?

A: 钢材价格的波动对整车成本影响很小，因为钢板占整车成本 3% 不到，钢材价格变动 10% 才影响千分之三，可以说是微乎其微。

Q: 上海市政府先进制造业发展扶持对公司的影响?

A: 汽车行业本身就属于制造业，上海只有一家汽车公司，一个汽车集团，政府的扶持力度较大。

Q: 公司的销售方式是怎么样的？有没有按揭销售方式？

A: 公司销售模式主要是采用 4S 经销商模式。有按揭销售方式，是国内最先成立了专门的汽车金融公司（SAIC、GMAC）来开展汽车信贷业务的汽车制造商，并一直享受国家汽车信贷扶持政策。

Q: 世博会召开对上汽有何影响?

A: 有利亦有弊。负面影响是，世博会的召开导致房产价格大幅上升，使得企业建设成本增加，整体竞争力下降。正面影响是通过参与世博会及新能源汽车项目能提高公司的知名度与美誉度。世博会期间公司将提供 1000 辆新能源汽车，其中包括零排放的纯电动汽车与燃料电池汽车。

Q: 子公司众多，有无管理难度?

A: 还可以，对公司构不成压力，因为合资公司都有子委会，公司通过整套的指标体系对其工作进行考核，而并不需要直接去插手子公司治理。

Q:跟国内汽车厂商相比，上汽在行业中的地位如何看？上汽的特色与优势又在哪里？

A:上汽是国内最大的汽车制造商，上海通用、上海大众市场占有率一直位居全国前三，通用五菱更是垄断微型车市场老大。跟一汽相比，上汽最大的特色在于采用快速折旧法，折旧期限短，因而在报表中利润会相对较低。在自主品牌方面，上汽起步早、定位高、质量好、卖的也贵，这与比亚迪是完全不一样的，但是目前把研发费用计入仍是亏损的。跟国内同行业相比，公司优势主要体现在营销体系、整合优势、管理优势及质量优势等方面。

Q:怎么看待奇瑞汽车、吉利汽车？

A:上汽与奇瑞很不一样，上汽每年的研发投入很高，并且非常看重自主开发；而奇瑞研发投入较低，主要在于模仿，当然上汽也存在模仿。感觉吉利汽车一般，核心竞争力不强。

Q: 经历 08 年的投入高峰后，公司后续研发投入是否有望降低？

A: 从研发投入绝对值来看变化不会很大，08 年研究支出 3.4 亿元，开发支出 16 亿元，研发总投入约 20 亿元，09 年开发费用将有所下降，约为 7-8 亿元，但是研究支出等投入将增加，预计为 6-7 亿元。

Q: 公司的上游主要零部件情况？

A: 上汽依维柯红岩、上柴、上汽变速、联合电子等配套提供动力总成、底盘系统与汽车电子等零部件业务，公司产业链完善，配套供给能力强，其中动力总成还能满足国内其它厂商需求。

Q:上汽集团宣称拟投资 120 亿元用于新能源汽车产业发展，其发展目标与实施战略是怎么样的？

A:上汽集团与上海汽车为此专门成立了新的合资公司:上海捷能汽车公司，负责新能源汽车开发。新能源汽车发展路线:混合动力——电动汽车——燃料电池汽车。目前公司正在就磷酸铁锂电池与美国 A123 Systems 谈合作，预计将于 10 年推出以镍氢电池为主的混合动力汽车，2011 年推出 plug-in 电池轿车。

Q:目前我国新能源汽车发展的最大障碍是什么？

A: 在当前世界新能源汽车发展潮流中，日本以混合动力汽车为主，美国则主要发展生物燃料汽车，中国则以混合动力汽车起步，集中发展电动汽车，其他都有兼顾。

新能源汽车前景是美好的，但是存在很多问题。目前技术最成熟的是以稀有金属铂作为主要原料的燃料电池汽车，但是开发成本非常昂贵；呼声最高的电动汽车，其在技术还不完全成熟，包括需要较长的充电时间、大容量电池组的高散热、连续充放电带来的电池寿命下降以及电池报废后带来的环境污染问题等，这都是新能源汽车亟待突破的关口。

压抑需求的爆发，国家政策的连番刺激拉动，注定 09 年是上海汽车不平凡的一年，汽车销量将取得高增长。通过前期产品结构调整，随着新君威、新君越、科鲁兹、昊锐、途欢等新车的逐步上市，将显著提升上汽的竞争力，确保未来稳定增长。自主品牌 1-5 月份 291% 的高增长，09 年扭亏为盈可期。08 年对双龙汽车的大幅计提，将显著减弱其对 09 年业绩的影响。预计 2009-2011 年 EPS 为 0.62 元、0.75 与 0.84 元左右。我们看好行业的高景气，公司的整体综合优势与高增长，维持公司“增持”评级。

风险提示：

宏观经济环境的变化导致汽车销量下降。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 4 楼（310006）
电话：	（86731）85832351	（86571）87782600
传真：	（86731）85832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com