

2009-12-04

汽车制造

上海汽车 600104.SH

上汽控股上海通用体现话语权实力

分析师:杨华超, 高昂

021-22169163

yanghc@ebscn.com

021-22169041

◇事件: 公司公布收购上海通用汽车 1%股份, 已将相关文件申报证监会, 目前正待审批

◆上海汽车今日公告拟收购上海通用 1%股权

自 12 月 3 日上海汽车宣布筹划重大资产重组以来, 公司一直处于停牌状态。今天, 公司公告表示已与通用汽车中国公司(通用中国)签订股权转让协议, 拟通过全资子公司上海汽车香港投资有限公司(上汽香港)以现金方式收购通用中国所持有的上海通用 1%股权。交易价格为 8450 万美元及该对价自 2009 年 6 月 1 日起到成交日所产生的利息, 年利率 11%。相关交易文件已经上报证监会等机构, 目前正待审批。

◆如果此项收购议案得以执行, 我们预测上海通用 2010 年每股收益至少增加 0.015 元, 公司整体估值水平将会提高

2008 年度上海通用实现营业收入 564.94 亿元, 占上海汽车同期营业收入的 53.4%。2009 年预计上海通用全年营业收入约 660 亿。我们认为 2010 年市场整体乘用车销量同比增长约 11.2%, 因此预计上海通用 2010 年营业收入为 730 亿元。2009 年上海通用营业成本约为 570.36 亿, 预计 10 年为 627.40 亿元。如果此收购议案得以执行, 则增加上海通用 1%的股权将使上海汽车 2010 年 EPS 增加 0.015 元。同时按照新会计准则, 成为绝对控股子公司后, 上海通用将被纳入上海汽车合并报表。这将大大提高上海通用公司的透明度, 明确披露其经营信息, 完善公司治理结构。同时也将进一步改善上海汽车的财务状况, 具体表现在营业收入、毛利等数据的提升, 最终提高公司的整体估值水平。

◆减少通用北美带给中国汽车市场的潜在风险及不良影响

经历了 08 年底金融危机的洗礼, 通用汽车现已破产重组。尽管目前运营情况平稳, 但美国复苏形式仍不明朗。如果未来美国经济再度恶化, 通用汽车可能又将面临巨大的经营风险, 这对上海通用及上海汽车新技术、新车型的引进构成潜在影响。本次收购交易完成后, 上汽与通用中国的董事比例将由原来的 5: 5 变更为 6: 5。上汽将拥有绝对话语权调整上海通用的运营模式、发展规划、战略部署, 尽可能减少通用北美带给中国汽车市场的不确定性和潜在风险。

◆有助于加强对自主研发新产品、新技术的掌控和应用

成为绝对控股股东后, 上汽可以通过上海通用和泛亚汽车技术有限公司, 更大范围的开展适合中国本土汽车市场的汽车设计、开发和试验服务, 最大限度的满足公司可持续发展战略。目前上海通用单独拥有专利(含专利申请权) 44 件, 和泛亚汽车技术中心有限公司共同拥有专利(含专利申请权) 359 件, 已经具有一定的开发能力。

◆盈利预测和投资评级

基于以上判断, 我们预测今年每股收益为 1.02 元, 2010 年每股收益 1.41 元, 2010 年给予 20 倍市盈率, 目标价位 28 元, 维持买入评级。

分析师介绍

杨华超，上海交通大学供应链管理博士研究生、工商管理硕士和工学学士。曾在多家世界五百强公司工作，如德尔福、英格索兰和上汽。对企业运营和企业改善有着多年的管理经验，在汽车行业有着多年的从业经验。

高昂，英国伦敦帝国理工学院数学学士。曾在安永华明会计师事务所从事审计工作，目前为汽车行业研究助理。

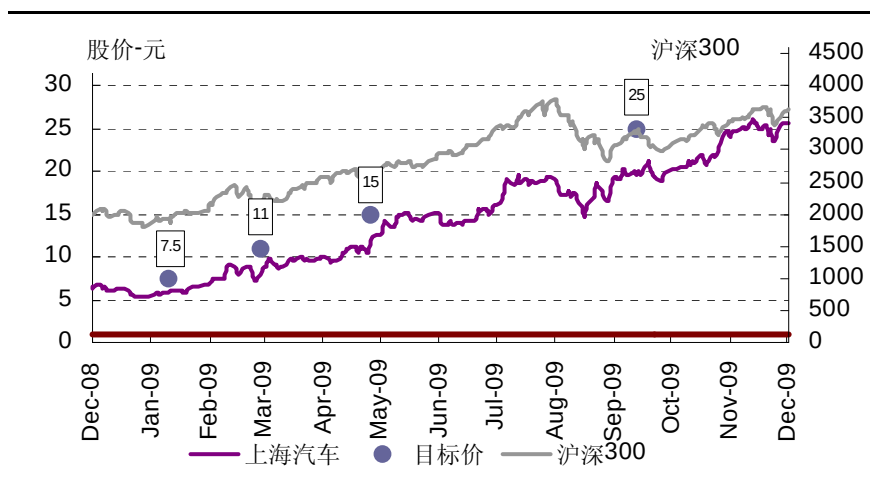
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

上海汽车（600104）

分析师：杨华超



日期	股价	目标价	评级
2009-01-11	5.90	7.50	买入
2009-03-02	8.90	11.00	买入
2009-04-29	10.70	15.00	买入
2009-09-16	20.01	25.00	买入
2009-12-04	25.53	28.00	买入

资料来源：光大证券研究所

买入 — 增持 — 中性 —
 减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。