

动态报告/公司快评

汽车汽配

上海汽车（600104）

谨慎推荐

汽车

上海汽车非公开增发点评

（维持评级）

2010年6月25日

拟募集资金 自主品牌业务加速快跑

分析师： 李君 lijun2@guosen.com.cn 021-60933156 SAC 执业证书编号：S0980210030036

联系人： 左涛 zuotao@guosen.com.cn 021-60933164

事项：

上海汽车（600104）发布非公开发行普通股预案，在获得证监会核准后六个月内择机向特定对象非公开发行 A 股股票。

评论：

■ 募集资金额度、内容

发行数量及对象：本次非公开发行向不超过 9 亿股（含 9 亿），发行对象为包括控股股东上汽集团在内的不超过十名（含十名）复合证监会规定特定投资者，其中上汽集团拟出资不少于 10 亿元，认购不少于本次发行股份总数 10% 的股份。

发行价格及额度：发行价格不低于定价基准日（2010 年 6 月 25 日）前 20 个交易日公司股票交易均价，即不低于 11.47 元/股。本次发行募集资金总额不超过 100 亿元，上汽集团锁定期为 36 个月，其余认购者锁定期为 12 个月。

募集资金用途：主要用于以下四个项目：

- 【1】 自主品牌乘用车投资项目，拟投入 55.31 亿元（其中自主品牌乘用车项目二期 35.06 亿元，自主品牌乘用车研发项目 20.25 亿元。项目实施后，将形成整车 15 万辆/年和发动机 15 万台/年的生产规模。自主品牌乘用车研发项目将投入开发中级、中高级乘用车以及插电式、纯电动轿车；
- 【2】 自主品牌商用车投资项目，拟投入 11.79 亿元，项目建成后，上海汇众将形成年产轻型客车 5 万辆的生产能力；
- 【3】 双离合器自动变速器总成项目，拟投入 5.97 亿元，项目建成后，全资子公司上汽变速器将新增年产 12.5 万套双离合器自动变速器总成的生产能力；
- 【4】 技术中心建设二期项目，拟投入 26.94 亿元。

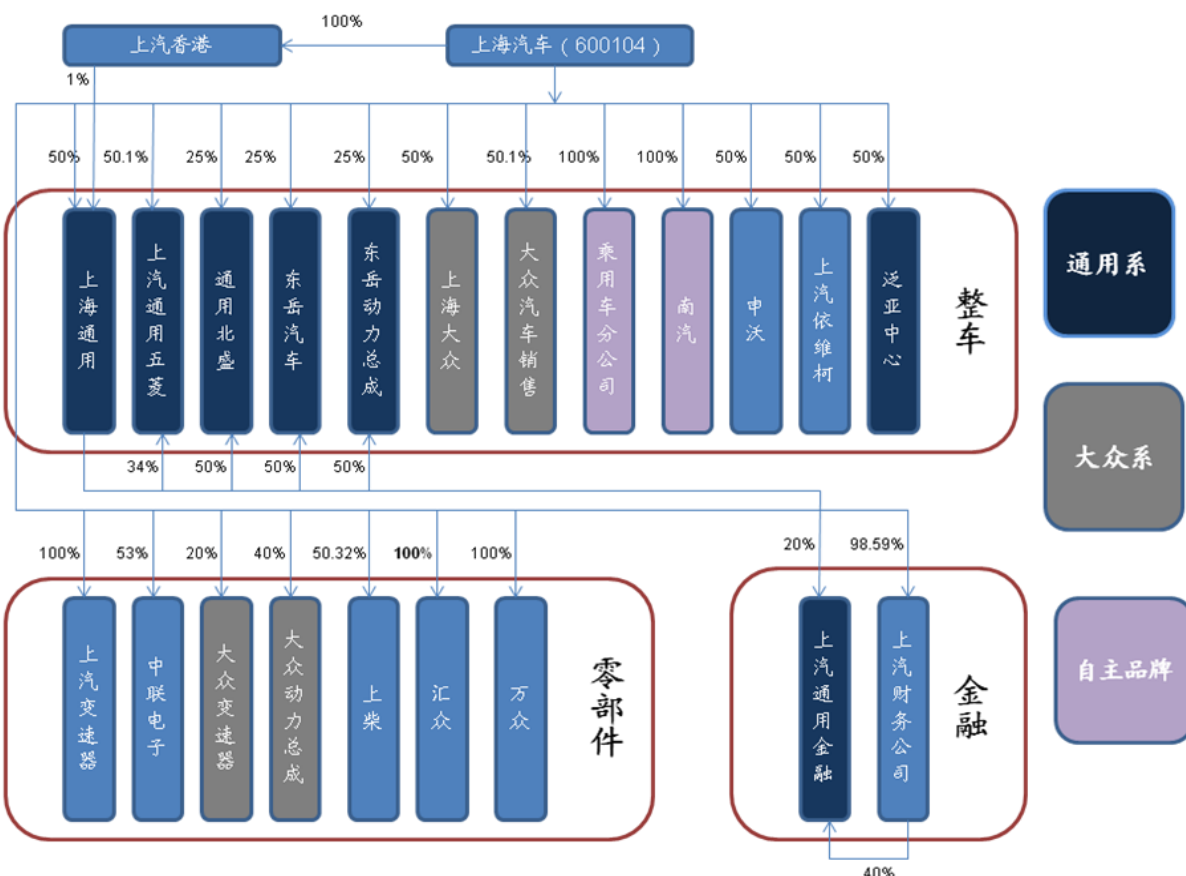
■ 影响

1、若假定增发年内完成，并发行 9 亿股，则预计公司总股本将扩大 10.6%至 94.2 亿股，相应的，2011、2012 年预测 EPS 将摊薄至 1.04 元、1.05 元，目前股价对应动态 PE 11.6 倍、11.5 倍。

2、若募集资金成功，上汽自主品牌相对优势将得以进一步加强。近年，国内自主品牌轿车快速崛起。自主品牌建设发展初期，是一个烧钱的过程，我们注意到，国内主流轿车厂商自主品牌研发费用每年在 5-10 亿元不等。上汽自主品牌的优势在于技术积累雄厚，现阶段，则仍处于资金的大规模投入期（生产线建设、研发支出等，也是本次募集资金项目的主要投向），盈利仍微。若增发募集成功，上汽在资金层面将领先于竞争对手，有利于其自主品牌业务加速跑。反之，若增发不成功，我们认为其现有资金仍能支撑相关业务发展，根据 1Q10 母公司资产负债表，公司货币资金 63 亿元，无短期银行贷款，长期有息负债合计 85 亿元，在汽车行业中，现金流状况较为优良。另外，上汽集团下合资公司上海通用、上海大众目前经营状况良好，来自合资公司的分红能够成为补贴自主品牌建设的重要资金来源之一。

3、从长期角度看，目前上汽股价已趋合理。目前上汽市值 1000 亿左右，大约相当于上汽全部资产权益销售收入的 8 成，鉴于汽车行业平均 5-6%左右的净利率水平，目前市值大约相当于“正常盈利”的 15 倍 PE 左右。风险在于，若行业继续下探，则股价存在向下超调的风险。继续维持对公司“谨慎推荐”投资评级。

图 1：上海汽车资产结构图



资料来源：公司资料 国信证券经济研究所

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。