



金元证券股份有限公司
GOLDSTATE SECURITIES CO., LTD.

汽车及零部件
Autos & Auto Parts

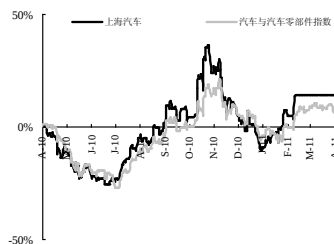
2011 年 4 月 6 日

市场数据	2011 年 4 月 1 日
当前价格 (元)	18.45
52 周价格区间 (元)	11.82-22.45
总市值 (百万)	170522.68
流通市值 (百万)	157220.59
总股本 (万股)	924242
流通股 (万股)	852144
日均成交额 (百万)	208
近一月换手 (%)	0.00
Beta (2 年)	1.36
第一大股东	上海汽车工业(集团)总公
公司网址	www.saicmotor.com

财务数据	FYE
毛利率	20.9
净利率	4.4
净资产收益率	20.0
总资产收益率	8.64
资产负债率	56.8
市盈率	12.42
市净率	2.58

一年期收益率比较

表现	1m	3m	12m
上海汽车	0.0	25.7	14.0
汽车及零部件指数	-2.1	11.3	6.6



陈光明

+86 755 21515584

chengm@jyzq.cn

执业证书编号

S0370510120001

上海汽车 (600104)

——增发方案对公司业绩略有增厚

评级: 增持

盈利预测	2009	2010	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	139636	313376	368733	420355
主营收入增长率	32%	132%	18%	14%
净利润 (百万元)	6592	13728	16062	17710
净利润增长率	905%	108%	17%	10%
每股收益 (元)	0.71	1.49	1.74	1.92
PE	25.98	12.42	10.62	9.63
PB	4.01	2.58	2.13	1.78

资料来源: 金元证券研究所

事件: 上海汽车披露发行股份购买资产暨关联交易预案, 拟以每股 16.53 元的价格向上汽集团发行 17.28 亿股计 285.6 亿元收购其持有的从事独立零部件业务、服务贸易业务、新能源汽车业务相关股权及其他资产, 包括华域汽车 60.1% 股权、东华实业 75% 股权、南汽模具 35% 股权、安吉物流 100% 股权、工业销售 100% 股权、新源动力 34.19% 股权等二十余家股权资产。

点评:

- **拟收购资产定价偏低, 对上汽业绩略有增厚。**拟收购资产 2010 年归属于母公司净资产合计约 203 亿元, 净利润约 26 亿元, 对应收购 P/B1.4 倍、P/E11 倍, 此项收购对上海汽车业绩略微增厚 1% 左右。总体来看, 拟收购资产定价相对偏低。华域汽车和招商银行收购评估价分别为 9.98 元/股、12.31 元/股, 而目前价格较评估价分别高出 28% 和 16%。此外, 收购对于发挥上海汽车整车与华域汽车零部件开发的协同效应、积极拓展潜力广阔的汽车后市场业务以及加快自主品牌汽车和新能源汽车发展具有积极意义。
- **轿车市场有所分化, 上海汽车表现突出。**受购置税优惠政策退出、信贷紧缩等影响, 2011 年 1-2 月我国乘用车销售同比增长 10.5%, 增速较前两年 30% 以上的增长明显放缓, 市场开始分化。上海汽车表现突出, 1-2 月累计销售近 70 万辆, 同比增长 26%, 其中主要盈利资产上海通用和上海大众同比分别增长 43% 和 50%, 其原因一方面是在上年推出的别克英朗、新赛欧以及途观的逐步放量; 另一方面是国家在去年下半年推出节能产品补贴, 上海汽车的产品系列最齐全、在国家发布的节能惠民产品中, 入围车型也是最多。这些因素将推动 2011 年上海汽车整体销量的进一步提升, 并有望取得 15% 以上的增长, 增速高于行业平均水平。
- **维持“增持”评级。**预测公司 2011、2012 年 EPS 分别为 1.74 元、1.91 元, 目前股价对应 2011 年、2012 年 P/E 分别为 11 倍、10 倍, 估值处于行业中低端水平。虽然增发收购资产对业绩增厚有限, 但公司 2011 年业绩增长具有较强的确定性且要明显好于行业平均水平, 我们预计复牌后公司股价有望出现 15% 左右的上涨, 维持“增持”评级。

图表：此次拟增发收购资产经营情况一览（2010 年数据）

	股权	净资产（万元）	净利润（万元）
华域汽车系统股份有限公司	60.10%	1450995	251343
南京南汽模具装备有限公司	35%	28736	307
上海彭浦机器厂有限公司	80%	19612	43
安吉汽车物流有限公司	100%	153996	40006
东华汽车实业有限公司	75%	48905	3894
上海汽车集团（北京）有限公司	90%	29206	2310
上海汽车工业销售有限公司	100%	114040	8013
上海国际汽车零部件采购中心有限公司	80%	4340	37
中国汽车工业投资开发公司	100%	40621	958
上海汽车进出口有限公司	100%	60363	9465
上海汽车工业香港有限公司	100%	43932	11369
上海汽车报社有限公司	100%	896	55
上汽北美公司	100%	13041	2176
上海汽车资产经营有限公司	100%	34518	3082
上海汽车信息产业投资有限公司	100%	12337	147
上海汽车工业活动中心有限公司	100%	10545	25
新源动力股份有限公司	34.19%	12566	353
上海汽车创业投资有限公司	100%	89692	1549
上海尚元投资管理有限公司	100%	12000	
通用汽车韩国公司	6.01%	276593	58555
招商银行（由全资子公司工业有限持有）	1.71%	13399074	2576900

资料来源：公司公告，金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度 5%—15%以上;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%—5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%—-15%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.