



主要事件

公司公告拟收购上汽集团总公司持有的上海圣德曼铸造有限公司 100% 股权及实际租用的两宗土地和房产、上海萨克斯动力总成部件系统有限公司 50% 股权、上海幸福摩托车有限公司 100% 股权, 此次关联交易合计金额为 31,611.56 万元。

点评与建议

I 收购资产进一步补全旗下业务

通过此次收购, 公司将获得上海圣德曼铸造有限公司的铸造类零部件业务、上海萨克斯动力总成部件系统有限公司的自动变速器部件和离合器业务、上海幸福摩托车有限公司的汽车制动缸体和机油泵等业务。三家公司业务各有所长, 对公司现有的业务结构将是有益的补充。

I 收购价格比较便宜

1.92 亿元的收购价格 (剔除掉土地和房产的出价), 对应三家公司的 PB 约为 1.15 倍, 对应 2009 年和 2010 年的 PE 约为 6.51 和 2.68 倍, 收购价格比较便宜。此外, 1.25 亿元收购上海圣德曼长期租用的嘉定区安亭镇昌吉路 120 号和昌吉路 137 号等两宗土地 (约 12.91 万平方米) 和房产 (约 6.77 万平方米建筑面积) 的价格也不贵。

I 将小幅提振公司盈利

收购三家公司股权所对应的 2010 年前三季的盈利合计约为 5,372.77 万元, 华域汽车同期净利润约为 18.86 亿元, 所以粗略估算可知, 此次收购对公司的盈利提振约为 2.78%。

I 给予公司推荐评级

将新购资产纳入考虑后, 我们预计公司 2010、2011、2012 年的每股收益分别为 0.96、1.15 和 1.30 元, 对应 12 月 10 日收盘价 (10.77 元) 的 PE 分别为 11.22、9.37、8.28 倍, 估值处于汽车零部件板块的低端。公司较低的股价及估值和其良好的基本面并不匹配, 故给予推荐评级。

I 盈利预测

单位: 百万元	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	24,667.86	41,908.65	49,347.44	58,494.11
增长率 (%)	354.67	69.89	17.75	15.88
归属母公司股东的净利润	1,530.85	2,479.84	2,970.68	3,358.16
增长率 (%)	4,332.56	61.99	19.79	13.04
每股收益 (元)	0.59	0.96	1.15	1.3
PE	18.25	11.22	9.37	8.28

PE 计算股价为 2010 年 12 月 10 日收盘价

I 风险提示

原材料成本涨价或上游整车市场销量降幅超预期。

汽车-零部件

评级

推荐 (首次)

目标价格

当前价格 (12 月 10 日收盘) 10.77

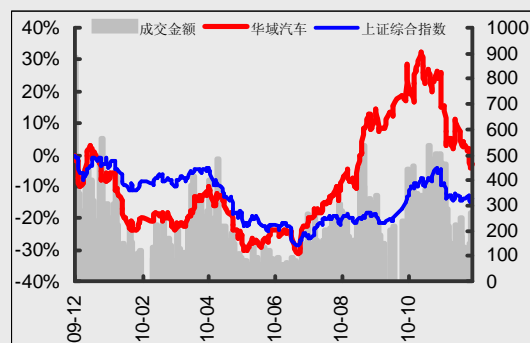
基础数据

总市值 (百万)	27821.07
总股本/流通股本 (百万)	2583.20/1472.5
流通市值 (百万)	15859.50
每股净资产	5.07
净资产收益率	9.47

交易数据

52 周内股价区间	7.41/14.90
2010 年市盈率	11.22
市净率	2.11

一年期走势图



行业研究员: 张宇 张志鹏

证书编号: S0820209120024

电话: 021-32229888-3502

E-mail: zhangyu@ajzq.com

相关报告

■ 关联交易的内容及基本资料

表 1 收购的具体内容

收购标的	收购股权	收购价格
上海圣德曼铸造有限公司	100%股权及相关资产	3877.69
上海萨克斯动力总成部件系统有限公司	50%股权	12267.17
上海幸福摩托车有限公司	100%股权	3009.70
嘉定区安亭镇两宗土地和房产	圣德曼公司实际租用	12457.00
合计		31611.56

(资料来源:公司公告)

表 2 三家公司的基本情况

收购标的	公司主营	营业收入(单位:亿元)		净利润(单位:万元)	
		2009 年	2010.1-9	2009 年	2010.1-9
上海圣德曼铸造有限公司	汽车铸造类零部件(制动壳体类、曲轴类、排气管类、支架类等零件)	4.90	4.56	1493.00	467.77
上海萨克斯动力总成部件系统有限公司	主要产品为用于汽车自动变速器部件(液力变矩器)、离合器等	5.43	5.15	2441.00	5389.00
上海幸福摩托车有限公司	主要产品为汽车制动主缸体机加工、汽车机油泵制造、再制造发动机和变速箱等	1.32	1.52	230.00	2211.00

(资料来源:公司公告)

■ 上海萨克斯动力总成部件系统公司值得关注

公司具备100万套离合器和15万套液力变矩器的年生产能力。离合器产品为上海大众、上海通用、一汽集团、一汽大众、东风标致雪铁龙、北京吉普、江铃汽车集团、沈阳航天三菱、奇瑞、沈阳新光华晨、绵阳新晨动力等国内整车及发动机厂配套。公司是国内第一家具有大批量生产轿车冲压件液力变矩器能力的企业,该产品自2000年起为上海通用配套。

表 3 产品主要针对乘用车和轻型车市场

主要产品	乘用车	轻型车
离合器(盖总成/从动盘总成)	●	●
液力变矩器	●	●
双质量飞轮	●	●
离合器主副缸	●	●
离合器变速器自动化系统	●	●
曲轴启动电机	●	

(资料来源:公司网站)

■ 上海圣德曼铸造和幸福摩托车公司

上海圣德曼铸造公司主要生产曲轴、排气管、涡轮壳、飞轮、转向节、液压件等铸件,年生产能力 5.5 万吨。上海幸福摩托车公司重点发展汽车发动机机油泵业务,已形成年产 50 万套多品种。两家公司背靠上汽集团,与上海大众和上海通用等重点客户稳定的配套关系是亮点。

请务必阅读正文之后的重要声明

■ 盈利预测

表 4 华域汽车利润预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	5529	5425	24668	41909	49347	58494
营业收入(百万元)	5529	5425	24668	41909	49347	58494
二、营业总成本(百万元)	5496	5947	23071	38510	45463	54083
营业成本(百万元)	4524	4859	20723	34958	41467	49457
营业税金及附加(百万元)	170	161	27	44	51	59
销售费用(百万元)	12	19	325	560	664	763
管理费用(百万元)	612	660	1904	2912	3170	3676
财务费用(百万元)	163	232	29	-8	60	69
资产减值损失(百万元)	15	15	63	44	51	59
三、其他经营收益(百万元)	256	74	1094	1600	1840	2146
投资净收益(百万元)	256	74	1094	1600	1840	2146
四、营业利润(百万元)	289	-447	2690	4999	5724	6557
加：营业外收入(百万元)	216	486	71	70	0	0
减：营业外支出(百万元)	80	53	45	20	0	0
五、利润总额(百万元)	425	-14	2717	4909	5724	6557
减：所得税(百万元)	88	50	172	556	628	744
六、净利润(百万元)	337	-63	2545	4353	5096	5813
减：少数股东损益(百万元)	83	-27	1014	1873	2125	2455
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	254	-36	1531	2480	2971	3358
七、基本每股收益(元)	0.21	-0.02	0.69	0.96	1.15	1.30

(数据来源：爱建证券)

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

I 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

本报告的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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告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发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。