

上海本地股系列报道之②：上汽集团

上汽集团大整合：不管冬天多冷，

理财一周报记者 / 柯智华

一个多月前，巴士股份(600741)的重大资产重组方案在历经一年多后，终于获得上海市国资委批准和股东大会通过，此时已上报证监会等待审核批准。

今年9月，证监会批准了关于上柴股份(600841)的收购方案——上柴股份控股股东上海电气集团，将所持有的24170.928万股股份(占比50.32%)转让给上海汽车(600104)。

实际上，在上海国资重新整合的背景下，上汽集团已经完成构建汽车帝国的雏形——三驾马车齐驱——上海汽车主要生产整车、上柴股份主要生产发动机、巴士股份则致力于汽车零部件的生产。

长期而言，上汽集团的发展肯定是值得期待的。不过，在目前整个汽车行业不景气的情况下，短期内如何保证公司利润增长、甚至避免下滑，以及更细层面上整合的效果都需要时间来检验。上海证券一分析师如是说。

上海汽车：下半年是困难时期

上海汽车半年报显示，2008年上半年业绩销量都“低于市场预期”。

其中，上半年实现净利润19.65亿元，同比下降了27.64%。整车销售99.09万辆，在乘用车的市场占有率由去年的23.49%下降为23.38%，而这样的业绩还是在合并北汽的基础上。

半年报解释说，公司净利润下降主要有三方面原因。其一，受韩国柴油价格大幅度上升影响以及欧洲排放标准制约，公司海外业务净利润亏损2.66亿元；其二，北汽合并后影响净利润1.66亿元；其三，股票投资收益同比减少5.3亿元。若不考虑上述影响，上半年国内市场主营业务净利润同比增长17.03%。

除了上述直接财务数据的影响。更重要的是，2008年上半年，国际油价持续走高，一度超过了140美元/桶；通胀压力加大，甚至连续几个月在8%左右；同时原材料价格上涨。这使国内汽车市场增速明显下降。

日前国际油价已经降至

80美元/桶以下，国内通胀降到了4.9%，铁矿石价格也大幅度下降。但是，由于美国次贷危机的迅速扩延，使全球都担心实体经济有可能衰退。比如，陷入发展困境的美国汽车业一直期盼在2010年实现复苏，但是这场风暴让整个美国汽车工业凉透了心。美国三大汽车企业向美国政府提出了500亿美元的贷款救助计划，但被美国国会削减到了250亿美元。

通用汽车总裁Fritz Henderson则认为，美国和欧洲市场的疲软将出现在明年上半年。菲亚特首席执行官Sergio Marchionne在巴黎车展上也发出警告：明年欧洲市场可能会缩减5%，“直到此次经济危机得到解决，否则我们看不到光明。”福特汽车总裁Alan Mulally也表示，直到2010年全球汽车市场都没有复苏的迹象。

由此，东方证券分析师秦绪文在报告里认为，2008年将会是公司近期最困难的时期。因素包括，公司的证券收益同比将继续大幅度缩水；下半年乘用车的景气程度同比依然会明显下降，而由于上半年多数乘用车企业没有达到预定的销售目标，预计下半年的乘用车市场竞争将会更加激烈，从而使乘用车产品的销售毛利率进一步下滑。

群益证券亦认为，9月份以及第四季度的销售可能出现旺季不旺的局面。估计上海大众、上海通用2008年销量分别增长11.6%(上半年同期增长22.8%)和下降4.5%(上半年同期增长7.86%)。

合资品牌：利润的主要提供者

上海大众、上海通用、上海通用五菱是上海汽车三家主要的乘用车公司。而其中，上海大众、上海通用又是上海汽车利润的主要提供者。

1984年，上汽集团和德国大众成立了合资公司上海大众，其中上海汽车拥有50%的股份。在2004年以前，上海大众在国内轿车市场份额多年位居第一。此后2004年和2005年，国内轿车市场竞争加剧，上海大众未及时推出新车型，其现有车型竞争力下降，市场份额开始下滑，2004年和2005年销售同比

下滑10.4%和29.6%。

而随着上海大众帕萨特和polo改款推出，以及2007年推出斯柯达品牌。上海大众销量开始回升，2008年上半年同比增长22.8%，达到了27.2万辆，并且重新位居乘用车企业销量排名第一。这使得利润同比增长了近60%。

另一合资品牌是上海通用，由上汽集团和通用汽车于1997年成立。上海汽车拥有50%的股份。成立以来保持了较高的销量增速。2005年、2006年、2007年连续三年处于国内乘用车排名第一的位置。2007年下半年，由于旗下车型耗油较高，在原油价格高企的情况下，销量增速放缓。2008年上半年销售24.9万辆，同比增长10.3%，比国内乘用车市场平均增速低7个百分点。

上海通用五菱汽车成立于2002年，主要生产交叉性乘用车、微型货车和雪佛兰品牌微型轿车，上海汽车持有50.1%的股份。研究报告表示，“五菱汽车参与上汽集团之后，产品研发实力依托集团得到了大幅提升，产品销量和市场份额逐年提高，在微型车市场占有率稳居国内第一。”2008年上半年达到了41.8%的市场份额，比市场第二名长安汽车高出约18个百分点。此外，2008年上半年给公司贡献业绩3亿元。不过由于微型车价格低，原材料对毛利率影响大，五菱在未来对公司的贡献收益会降低。

自主品牌：短期扭亏无望

上海汽车旗下目前有两个自主品牌——荣威(Roewe)和名爵(MG)。公司目前对其投入多、收益少。比如对荣威的研发费用，仅2008年上半年计入当期的研发费用就达到约8.5亿元，但是其产能利用率则较低。而MG7自2007年7月上市以来，月均销量不足500辆，生产线产能利用率很低。

2004年，凭借着上海大众和上海通用在中国市场的优异表现，上汽集团首次跻身于世界500强。同年，上海汽车董事长胡茂元高调公布要与通用、丰田、福特、戴克和大众5家跨国公司汽车巨头同台竞技，并提出了开发自主产



“长期而言，上汽集团的发展肯定是值得期待的。不过，在目前整个汽车行业不景气的情况下，短期内如何保证公司利润增长、甚至避免下滑，资产重组会带来哪些收益，都需要时间来检验。”

品的新思路。

新思路为，由原来“依靠自身力量自主发展”一条路拓宽为“收购国外企业合作生产、深化战略合作生产、合资企业创建自主品牌”的多条路径。2004年10月底，收购韩国双龙(Sang Yong)，获得了相应的产品和研发平台。

此后，通过种种努力，上海汽车将英国MG罗孚的许多核心技术拿到手。在此基础上，2006年10月，上海汽车打造的汽车品牌“荣威(Roewe)”首款汽车下线。2007年4月荣威上市，不过其月销量一直徘徊在2000辆以下。截至半年报，一年多的时间一共销售23725辆。

另一自主品牌主要来自于北汽集团。北汽集团收购英国老牌汽车商MG罗孚之后，2007年7月推出了MG7。5个月后，上海汽车将北汽集团纳入自己的体系。

上海证券分析师指出，实际上MG7和荣威750源于相同的原车型，各方面和荣威750相似度较高。因此，在合并北汽之后对荣威和MG两个自主品牌的生产和销售会进行全方位的整合。

公司首先将对两个品牌的车型进行统一的研发。两个车型大多数部件相同，然后针对两个品牌不同形象和客户需求对内外饰和细节配置做相应的改动。以此来降低研发成本，获取较好的规模效应。

