

# 合资品牌主导地位加强

——上海汽车（600104）2011年3季报点评——

买入

## 事件:

上海汽车(600104)2011年3季度报告显示,公司实现营业收入974.07亿元,同比增长19.35%;归属于上市公司股东净利润47.16亿元,同比增长27.00%;基本每股收益为1.438元。

## 点评:

- **前三季度,公司业绩累计实现稳定增长,单季业绩增速逐季下降。**2011年前3季度,公司累计实现营业收入2812.84亿元,较去年同期增长22.71%;净利润132.92亿元,同比增长38.69%。2011年,行业产销整体增速减缓,公司调整产品结构、销售对象以及价格,导致了净利率同比增长逐季下降。其中,1季度同比增速较高,其后第2和第3季度增速逐渐下降。前3季度的净利润同比增速分别为56.46%、36.12%和27.00%;
- **上汽整车销售增长,合资品牌仍居主导地位,并有加强趋势。**前三季度,上汽销售整车共计785.57万辆,同比去年同期增长11.36%。其中,上汽大众前3季度累计销售85.96万辆,上汽通用累计销售92.73万辆,两者合计销量较去年同期增长22.49%,增幅约是上汽整体销售增速的一倍。上汽大众和上汽通用前3季度整车累计销售量占上海汽车销售总量的59.98%,高于去年的54.77%,显示上汽合资品牌在上汽系统中居于主导地位,并且有继续加强趋势;
- **上汽销售毛利率水平基本持平,投资收益放大。**前3季度,公司销售毛利率19.25%,基本与去年19.28%的同期水平相当。前3季度,上汽实现投资收益84.60亿元,同比增长43.41%,占比净利润由去年的34.98%上升到38.53%。投资收益在上汽利润构成中占据重要地位。与此对应的是,上汽本部业绩占比上汽整体业绩出现下降;
- **整体上市取得进展。**公司拟向上汽集团和工业有限发行股份,分别购买其持有的华域汽车系统股份有限公司等零部件和服务贸易企业以及上海汽车工业活动中心有限公司等企业的股权及资产。方案于2011年8月获证监会有条件通过。截止11月初,上汽集团已将其持有的华域汽车15.52亿股和招商银行3.68亿股股份转让上海汽车,并以办理过户手续。整体上市能够更加有效利用资本平台,为企业发展资金进行筹融资金,同时能够延展上汽现有产业链和改善产品结构。

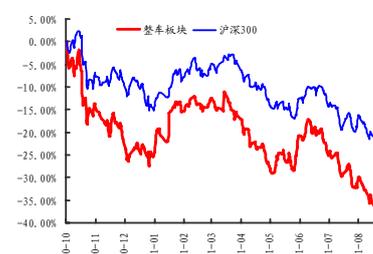
## 分析师

王剑辉  
执业证号: S1250511010003  
电话: 010-57631186  
邮箱: wjhui@swsc.com.cn

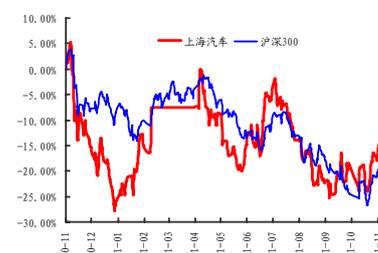
## 联系人

刘峰  
电话: 010-57631199  
邮箱: liufeng@swsc.com.cn

汽车行业52周市场表现



上海汽车52周市场表现



- **投资评级。**上海汽车拥有较强的产品研发能力和完整的产品品系，其自主品牌和合资品牌产品均具有较强竞争力。预计第4季度上海汽车将继续保持前3季度较高的增长态势。公司2010年基本每股收益为1.61元，预测2011、2012和2013年的每股收益分别是1.88元、2.27元和2.62元，对应PE分别为9、7和6倍。维持原“买入”评级。

**上海汽车利润预测表**

	2010 A	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	313,376.29	367,756.24	433,375.96	497,954.25
营业收入(百万元)	312,485.49	367,756.24	433,375.96	497,954.25
二、营业总成本(百万元)	295,223.00	346,375.26	415,177.56	479,714.06
营业成本(百万元)	251,902.60	297,949.91	357,841.67	411,605.32
营业税金及附加(百万元)	8,172.32	7,838.00	8,705.65	11,030.17
销售费用(百万元)	21,076.42	25,473.40	29,763.16	34,638.89
管理费用(百万元)	11,442.44	14,446.61	17,724.32	20,796.04
财务费用(百万元)	386.77	263.87	573.65	662.70
资产减值损失(百万元)	1,922.39	403.46	569.10	980.94
三、其他经营收益(百万元)	8,852.36	12,295.92	18,840.08	23,823.21
公允价值变动净收益(百万元)	115.19	13.52	23.89	41.18
投资净收益(百万元)	8,721.84	12,282.40	18,816.18	23,782.02
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	7,561.08	10,961.14	15,075.48	18,840.05
四、营业利润(百万元)	27,005.65	33,676.90	37,038.48	42,063.40
加：营业外收入(百万元)	411.09	383.33	653.34	640.99
减：营业外支出(百万元)	732.35	196.37	557.40	526.51
五、利润总额(百万元)	26,684.39	33,863.85	37,134.42	42,177.88
减：所得税(百万元)	3,851.62	5,347.01	4,445.42	5,932.30
六、净利润(百万元)	22,832.77	28,516.84	32,689.00	36,245.58
减：少数股东损益(百万元)	9,104.25	11,135.31	11,726.70	12,069.25
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	13,728.52	17,381.53	20,962.30	24,176.33
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	1.611	1.88	2.27	2.62
(二) 稀释每股收益(元)	1.611	1.88	2.27	2.62

## 西南证券投资评级说明

### 西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

### 西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

### 西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>