

投资收益斐然 整合效应可观

——上海汽车（600104）2011年中报点评——

买入

事件:

上海汽车（600104）8月29日发布中报。报告期内，公司实现营业收入1838.77亿元，同比增长24.56%；归属上市公司股东的净利润85.76亿元，同比增长46.09%；基本每股收益为0.93元。

点评:

- **业绩持续高速增长** 继2009年和2010年营收和净利润高速增长后，公司本期业绩继续保持较快增长。公司上半年销售国产整车200.50万辆，同比增长12.9%，增速高于行业平均水平9.3个百分点，国内市场占有率比去年底提高1.5个百分点。同时，公司理顺产供销环节，化解原材料价格上涨带来的不利因素，汽车毛利率水平19.73%，较去年同期增加0.66个百分点。除此以外，投资收益也增厚了公司利润。2010年中期公司对联合营企业投资收益占比利润总额为30.90%，本期由于利润基数增大，仍保持在较高的27.03%；
- **汽车产品销售出现结构性差异** 上半年，公司乘用车销售增长明显高于商用车，合资品牌销量增长高于自主品牌。在公司销售区域上，国内市场份额扩大，国际市场销售出现萎缩。本期国内汽车销售收入同比增长24.62%，国际市场下降37.36%。与此同时，国内和国际市场销售收入占比营业总收入此消彼长，国际市场下降了0.04个百分点；
- **公司即将实现整体上市** 公司于2011年4月和5月签署完成重组协议。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。重组方案涉及华域汽车、南汽模具、彭浦机器厂等22家公司股权以及办公用房等其他资产和负债，所注入资产涵盖零部件、汽车服务贸易、新能源汽车三大板块业务。方案已于2011年8月获证监会有条件通过。
- **投资评级** 公司位居汽车行业龙头地位，产销量有望保持高速增长，合资公司投资收益和整体上市后的整合效应将有力推动公司战略发展。预计2011~2013年3年归属于母公司股东净利润分别为173.51、193.91和216.77亿元，基本每股收益为1.88、2.10和2.35元，对应的市盈率为10、9和8倍。给予“买入”评级。

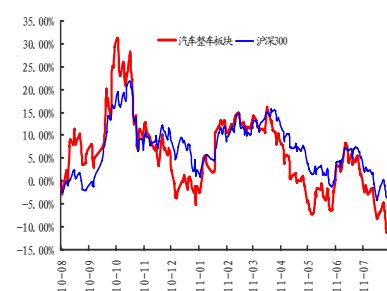
分析师

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

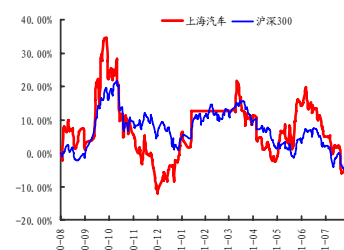
联系人

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



上海汽车（600104）利润预测表

	2010 A	2011E	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	353,428.13	401,825.23	458,683.72
营业收入(百万元)	312,485.49	352,038.61	400,202.78	456,980.91
利息收入(百万元)	733.05	1,210.50	1,411.15	1,471.98
手续费及佣金收入(百万元)	157.75	184.21	220.28	243.22
二、营业总成本(百万元)	295,223.00	332,954.71	377,028.54	427,969.05
营业成本(百万元)	251,902.60	283,851.51	322,996.95	365,824.40
利息支出(百万元)	317.54	579.05	692.89	752.15
手续费及佣金支出(百万元)	2.51	1.94	0.93	0.35
营业税金及附加(百万元)	8,172.32	8,489.46	11,456.53	12,748.71
销售费用(百万元)	21,076.42	23,083.03	26,408.61	30,044.23
管理费用(百万元)	11,442.44	13,293.03	14,387.29	16,584.06
财务费用(百万元)	386.77	429.70	200.54	273.40
资产减值损失(百万元)	1,922.39	3,227.00	884.80	1,741.74
三、其他经营收益(百万元)				
公允价值变动净收益(百万元)	115.19	150.21	195.90	255.47
投资净收益(百万元)	8,721.84	9,842.07	10,314.81	9,129.34
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	7,561.08	9,251.79	10,028.19	8,880.13
汇兑净收益(百万元)	15.34	13.92	19.72	22.51
四、营业利润(百万元)	27,005.65	30,479.61	35,327.11	40,122.00
加：营业外收入(百万元)	411.09	852.69	834.35	903.29
减：营业外支出(百万元)	732.35	513.23	616.79	780.40
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	28.71	115.03	117.21	125.53
五、利润总额(百万元)	26,684.39	30,819.08	35,544.67	40,244.89
减：所得税(百万元)	3,851.62	4,187.54	6,022.31	8,017.15
六、净利润(百万元)	22,832.77	26,631.54	29,522.37	32,227.74
减：少数股东损益(百万元)	9,104.25	9,280.40	10,131.40	10,550.67
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	13,728.52	17,351.14	19,390.97	21,677.07
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	1.611	1.88	2.10	2.35
(二) 稀释每股收益(元)	1.611	1.88	2.10	2.35

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/>