

上海汽车 (600104)

低估值，低风险

—2009 年年报点评

增持/ 维持评级

股价：RMB21.1

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:S1000208110159

+755-82492723 yaohg@lhzq.com

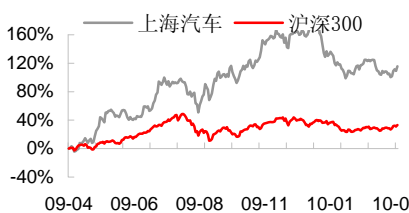
- 2009 年归属于上市公司股东税后溢利 65.9 亿元，合每股收益 1 元。其中，主要的合资公司和控股子公司中联电子、上汽财务贡献投资收益 83.4 亿元，双龙汽车减值计提 11.8 亿元，报表显示的本部和南汽经营性亏损额约 13 亿元。
- 2009 年合资公司充分分享了中国乘用车市场的繁荣，上海通用销售了 66.8 万辆汽车，同比增长 68.9%，我们估计其盈利同比增长幅度达到 130%；上海大众销售了 70.8 万辆轿车，同比增长了 48%，我们估计其税后利润同比增幅超过 60%。通用五菱依然维持高增长，销量同比增长 68.2%，净利润估计同比增幅接近 150%。
- 对 2010 年中国汽车市场的表现我们依然相对乐观，汽车时代的到来意味着未来持续性和稳定性相对过去更好的增长。由于基数分布的原因，2010 年汽车需求的增长将呈现前高后低的态势，但在 1 季度完成约 60%的增长之后，预计年内剩余的 3 个季度仍可实现 7%~8%增长，全年增长率可达 17%~20%，仍然是一个繁荣年。回归理性的增长也意味着 2011 年仍然可以谨慎看好。
- 2010 年上汽的主要业务分部将普遍受到产能制约，包括通用、大众和通用五菱，预计上海通用、上海大众销量分别达到 85 万辆和 83 万辆，增长率分别为 27%和 17%。但我们对 2010 年盈利增长前景的预测倾向谨慎，这是因为成本推动型的钢材价格上涨非常难以预估且风险较大。预计 2010 年归属母公司税后利润约 103 亿元，合每股收益 1.57 元。低估值和相对较低的预测风险，维持“增持”评级。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	6555
流通 A 股 (百万股)	6555
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	138310

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值	2008A	2009-3Q	2009E	2010E
营业收入(百万元)	105405.6	98977.2	139636	2805
(+/-%)	1.3	21.3	41.1	107.3
归属母公司净利润(百万元)	656.2	3973.9	6592	10300
(+/-%)	-85.8	78.5	65.9	56.3
EPS(元)	0.10	0.61	1.00	1.57
P/E(倍)	210.8	34.8	21.1	13.4

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

重要分部的销售和业绩预测（未按权益折算）

	销量（万辆）	同比增长	估计利润 （亿元）	估计同比增长
上海通用	85	27%	110	22%
上海大众	83	17%	60	20%
通用五菱	123	21%	25	9%
自主轿车（含南汽）	18	100%	-5	--
中联电子和财务公司			16	18.5%

数据来源：华泰联合证券研究所

华泰联合证券股票评级标准

- 增 持 未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性 未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持 未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

华泰联合证券行业评级标准

- 增 持 行业股票指数超越大盘
中 性 行业股票指数基本与大盘持平
减 持 行业股票指数明显弱于大盘

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司（以下简称“华泰联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络华泰联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为华泰联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层

邮政编码: 518001

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com