

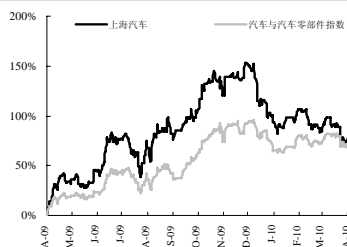


汽车及零部件
Autos & Auto Parts

2010 年 4 月 29 日

市场数据	2010 年 4 月 29
当前价格 (元)	19.13
52 周价格区间 (元)	10.31-27.23
总市值 (百万)	125396.28
流通市值 (百万)	125396.28
总股本 (万股)	655495
流通股 (万股)	655495
日均成交额 (百万)	272
近一月换手 (%)	5.36
Beta (2 年)	1.52
第一大股东	上海汽车工业(集团)总公司
公司网址	www.saicmotor.com

财务数据	FYE
毛利率	25.11
净利率	12.71
净资产收益率	12.10
总资产收益率	5.75
资产负债率	60.35
市盈率	10.05
市净率	3.28



一年期收益率比较

表现	1m	3m	12m
上海汽车	-3.0	-7.2	79.2
比较基准	-3.1	1.0	67.7

陈光明

+86 755 21515584

chengm@jyzq.cn

执业证书编号

S1170200010013

上海汽车 1 季报点评

—2010 年盈利增长确定性较强

评级: 增持

盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	138875	279261	323959	356124
主营收入增长率%	31.8%	101.1%	16.0%	9.9%
净利润 (百万元)	6592	9936	11231	12123
净利润增长率%	904.6%	50.7%	13.0%	8.0%
每股收益 (元)	1.01	1.52	1.71	1.85
每股净资产 (元)	6.48	7.88	9.35	10.97
PE	19.01	12.61	11.16	10.34
PB	2.95	2.43	2.05	1.74
PEG	0.02	0.25	0.86	1.30

资料来源: 金元证券研究所

- **2010 年 1 季度净利润同比增长 359%**。由于 2010 年起上海通用开始并入合并报表, 1 季度上海汽车合并上海通用的营业收入为 628.3 亿元, 同比增长 130.9%, 扣除因合并报表范围的影响, 同比增长 61.3%, 实现净利润 28.8 亿元, 同比增长 359%, 每股收益 0.44 元。
- **公司业绩增长主要来源于合营公司盈利的大幅提升**。1 季度我国汽车市场延续了 09 年以来的热销态势, 上海汽车作为国内最大的汽车生产企业, 拥有国内最好的合资轿车公司中的两家, 充分分享了我国轿车市场的繁荣。上海通用在新君威、新君越、克鲁兹和英朗的推动下实现了销量提升与产品结构改善, 1 季度完成销售 23 万辆, 增长 105%; 上海大众在朗逸、昊锐、途观等带动下实现销量约 22 万辆, 增长 58%。在销量与结构改善的同时作用下, 其盈利也快速提升。我们预计 1 季度来自联营与合营公司的收益超过 30 亿元, 同比增长 200%, 对上海汽车的盈利贡献超过 100%。
- **公司自主品牌进入快速发展阶段, 本部亏损将大幅减少**。经过近 3 年的市场培育, 公司自主品牌荣威逐渐获得市场认同, 09 年销量超过 9 万辆, 同比增长 157%。2010 年 1 季度公司荣威和 MG 品牌合计销售超过 3.4 万辆, 同比增长 136%。在新产品方面, 荣威 350 日前上市, 将进入国内最大的经济型轿车市场, 预计年内有望实现销售 3 万辆。另外, 公司在年内还将推出 SUV 等几款新车。在新产品推动下, 2010 年公司自主品牌销量有望达到 15 万辆, 增长 60%以上。在产销规模扩大的基础上, 我们预计本部亏损将大幅减少, 由上年的 16 亿下降到 10 亿内。

- **2010年，国内轿车市场仍然有望实现20%左右的增长。**整体来看，目前国内轿车市场需求仍然旺盛，虽然近期终端库存有所上升，但仍处于历史较低水平，我们预期2010年轿车市场整体能实现约20%的增长。上海通用在别克英朗、新赛欧的推出下带动下销量有望达到85万辆，增长20%；上海大众在朗逸、昊锐的持续放量、新产品大众途观上市等推动下销量有望达到84万辆，增长16%左右，由于产能利用率保持在高位，盈利能力将得以保持。
- **给予“增持”评级。**预测公司2010-2012年EPS分别为1.53元、1.71元和1.85元，目前股价对应2010年、2011年P/E分别为13倍、11倍，估值处于行业中低端。考虑到公司的海外市场拓展能力以及在新能源汽车中的研发实力，给予公司6-12个月目标价23元和增持的投资评级。

图表 1: 上海汽车季度财务数据 (单位: 百万元)

	2008Q1	2008Q2	2008Q3	2008Q4	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1
上海通用销量 (万辆)	12.8	11.3	10.3	10.2	11.3	16.7	18.9	25.9	23.2
上海大众销量 (万辆)	14.1	13.1	9.9	11.9	13.7	17.7	19.4	22.0	21.6
合计	26.9	24.4	20.2	22.1	25.0	34.4	38.3	47.9	44.8
净利润	1,241	725	261	-1,570	626	820	2528	2618	2877
EPS (元)	0.19	0.11	0.04	-0.24	0.10	0.12	0.39	0.40	0.44

资料来源: 公司财务报告, 金元证券研究所

图表 2: 上海汽车主要产品销量预测 (单位: 辆)

上海大众	2009	2010E	2011E	2012E
POLO	114218	119929	125925	132222
晶锐	31279	40663	48795	58554
朗逸	146455	168423	185266	203792
明锐	82672	95073	104580	115038
昊锐	14624	29248	38022	45627
帕萨特	113239	118901	124846	131088
桑塔纳	205648	209761	213956	218235
途安	20087	21091	22146	23253
途观		40000	60000	78000
合计	728238	843089	923537	1005810
收入	8228932	10112555	11337169	12551833
上海通用	2009	2010E	2011E	2012E
别克 GL8	40103	44113	48525	53377
别克	158836	171543	257314	277899
凯迪拉克	3058	3364	3700	4070

凯越	241153	253211	265871	279165
景程	44497	48947	53841	59226
科鲁兹	92196	110635	127230	139954
赛欧	7	40000	48000	57600
乐骋与乐风	128506	141357	155492	171041
英朗		40000	50000	60000
合计	708356	853169	1009974	1102332
收入	8998179	10625700	13177072	14368465
上海股份	2009	2010E	2011E	2012E
荣威 550	64569	90397	99436	109380
荣威 350		30000	50000	80000
荣威 750	10619	10000	10000	10000
MG		20000	30000	40000
合计	75188	150397	189436	239380
收入	944732	1491052	1800157	2208173

资料来源：公司财务数据，金元证券研究所

图表 3: 上海汽车盈利预测 (单位: 万元)

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	138875	279261	323959	356124
营业成本	121228	228742	265775	291037
营业税金及附加	1465	6702	7775	8547
营业费用	9789	18292	21219	23148
管理费用	4750	12287	14254	15669
财务费用	579	626	755	788
资产减值损失	1426	0	0	0
公允价值变动收益	30	0	0	0
投资净收益	8344	7260	7840	8860
营业利润	8431	19871	22021	25795
营业外收入	303	0	0	0
营业外支出	137	0	0	0
利润总额	8597	19871	22021	25795
所得税	489	2981	3303	3869
净利润	8108	16891	18718	21925
少数股东损益	1516	6955	7487	9802
母公司净利润	6592	9936	11231	12123
EPS (元)	1.01	1.52	1.71	1.85

资料来源：公司财务数据，金元证券研究所

金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度5%—15%以上;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%—5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%—-15%以上。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.