

机械、汽车

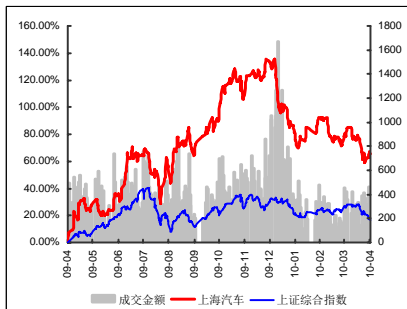
报告原因: 季报点评

2010年4月29日

市场数据: 2010年4月29日

收盘价	18.96
流通市值(亿元)	1240
52周内高	32.33
52周内低	4.75
总市值(亿元)	1240

一年股价走势



分析师
张旭

联系人

白宇

010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

地址: 太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

上海汽车 (600104)

业绩略超预期, 运营将维持高景气

买入

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率 (%)	毛利率	净利润	增长率 (%)	每股收益	市盈率
2007	104384	1.4	13	5408	40	0.70	25
2008	105892	27.5	10	-850	-86	0.10	190
2009	139635	14.8	13	6592	N/A	1.0	19
2010E	253642	80%	17	10940	60	1.3	15

投资要点:

- ◆ **1季度业绩略超预期。**由于上海通用在2月份开始进入公司合并报表, 这只是1季度公司营收达到628亿元, 归属母公司净利润达到47亿元, 同比增长360%左右, 当期每股收益达到0.44元。公司产品合计销售21万辆左右, 同比增长81%。同时, 公司的综合净利率水平也继续上行达到7.6%, 创下近年来的新高。
- ◆ **自主品牌销售继续带动公司本部减亏。**1季度公司自主品牌销量继续高涨, 当期销售达到3.3万辆左右, 同比增长85%, 较去年4季度的高点继续环比增长36%, 需求景气仍处于高点。这其中荣威550的销量更加出众, 除去受假期影响的2月份外, 1月、3月的销量都接近1万辆左右。我们预计2季度由于季节性效应, 以及更大规模的研发支出费用化, 公司本部仍将继续亏损。但我们对下半年轿车销量仍较为乐观, 我们预计3、4季度公司销量将会超过预期, 而4季度公司本部有望扭亏。
- ◆ **上海通用超预期增长, 创近年来盈利新高。**10年2月份开始, 上海通用开始进入公司合并报表, 这也使得我们可以对我国汽车行业的这一龙头企业有进一步的了解。1季度, 上海通用营收将近300亿元左右, 净利润达到40亿元左右, 净利率13%左右, 无论从盈利总量还是盈利能力上来看, 上海通用已经达到了近年来的高点, 并在行业中位列前茅。从上海通用的车型产品上来看, 其车型结构进一步优化, 我们认为这一趋势将会在10年继续延续。低端产品的乐风、乐驰、赛欧的占比将会进一步降低, 而中端产品增长稳定, 我们预计凯越10年将保持在月销量1.8万辆左右, 科鲁兹将维持在1.4万辆左右, 而新上市的英郎有望达到6000左右的月销量。高端车型君威、君越表现也将持续出色, 预计分别将维持在8000、9000辆左右。我们上调对上海通用10年的盈利预测, 预计全年其将会贡献给母公司60亿左右的利润。

- ◆ **通用五菱仍未受到钢价上涨影响，途观将有可能带动上海大众盈利增长。**1 季度上海通用五菱营收 110 亿元左右，净利润 8 亿左右，净利率仍然维持在 7% 以上，对钢价成本上涨的反应并不明显。我们认为这部分是由于公司消化低价钢材存货所致。目前钢价较 09 年末已有明显增长，因此我们认为 2 季度开始，由于公司钢材成本占比较高，通用五菱的盈利能力会有所下降，但我们认为钢材价格未来上涨空间已经不大，因此下半年盈利能力下降将不会继续。上海大众方面，1 季度上海大众净利润大于 16 亿元左右，基本符合预期，增长平稳。1 季度公司产品销量 5.8 万辆，同比增长 38%，低于行业增长。我们预计未来途观车型的上市将会对上海大众的盈利增长有所拉动。公司 10 年途观的目标产量 8 万辆左右，而按照目前的市场对该款车型的追捧程度来看，产销 100% 应能达到。途观的月销量我们预计为 1 万辆左右，这大概占我们预计的上海大众 70000 月销量的 14% 左右，而按照途观的价格区间以及 70% 的国产率来看，途观将有可能带动上海大众的盈利能力有所上行。
- ◆ **投资策略。**我们上调上海汽车的盈利预测，我们预计 10 年公司的 EPS 将有可能达到 1.28 元（转增后股本），目前公司股价对应动态市盈率 15 倍左右，估值处于历史地位。市场对未来汽车销量增速放缓的担心以及宏观经济增长过于担忧，但我们认为汽车行业未来几年仍将至少保持 10% 的增速。同时我们认为行业整体发展仍然健康，景气度将会继续维持。因此我们上调公司的投资评级至“买入”。
- ◆ **风险提示：**1) 钢材价格超预期大幅上涨；2) 宏观经济增速超预期下滑影响汽车消费。

表 1：各分布盈利预测

	2008	2009	2010E
上海通用	1900	3500	6000
上海大众	1550	2700	3375
通用五菱	428	2000	1135
双龙	-2281	-1280	0
中联电子	212	275	382
本部及其他	-1153	-600	50
净利	656	7725	10942
股本	6551	6551	8516
EPS	0.1	1	1.28

资料来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的6个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。