

上海汽车 (600104)

上海通用并表大幅提升收入规模及利润率

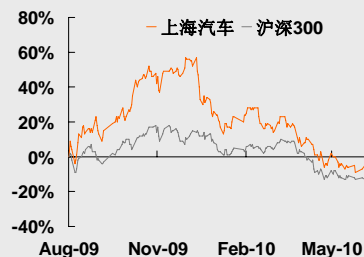
强烈推荐 (维持)

现价: 15.61 元

主要数据

行业	机械、设备、仪表
公司网址	www.saicmotor.com
大股东/持股	上海汽车工业(集团)总公司/60.69%
实际控制人/持股	上海市国有资产监督管理委员会/78.94%
总股本(百万股)	8,521
流通 A 股(百万股)	8,521
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	1330.2
流通 A 股市值(亿元)	1330.2
每股净资产(元)	5.64
资产负债率(%)	61.3

行情走势图



相关研究报告

研究员

王德安 S1060209080153
021-33830392
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 S1060207120088
021-33830530
Yubing006@pingan.com.cn

投资要点

■ 2010 年半年报

实现营业总收入1476.2亿元(同比增长139.7%),净利润58.71亿元,同比增长3.1倍,每股收益0.689元,每股净资产5.64元。

■ 平安观点:

1、上海通用增速较高,集团市占率略降

公司销售整车177.6万辆(同比增长44.9%),市占率降低0.38个百分点为19.7%。上海大众销售45万辆(同比增长43.5%),低于国内乘用车行业增幅(同比增长48.2%);上海通用销售48万辆(同比增长66.2%)。上汽通用五菱销售68万辆(同比增长29.7%),低于国内微车行业增长水平(同比增长42.9%);上汽自主品牌车销量8万辆(同比增长99.4%)。

2、上海通用并表提高上汽收入规模、利润率

自2010年2月1日起上海通用纳入合并报表范围,提高了公司主营收入规模及盈利水平。2010H1上海汽车实现汽车制造业营业收入1471亿元(同比增长140%);毛利率同比增加6个百分点。其中,上海通用为公司贡献517亿元营业收入,剔除合并报表范围变动因素,营业总收入比去年同期增长55.8%,略高于上汽集团销量增长。

净利润58.7亿元,同比增长3倍,主要源于:1)上汽集团销量增长44.9%;2)自主品牌销量增长带来产品边际贡献率相应提高,自主品牌净利润同比增长191.5%;3)09H1公司对韩国双龙计提了减值准备11.82亿元。

3、自主品牌销量翻番,但扭亏尚需时日

自主品牌方面:2010年在荣威550持续热销的基础上推出新产品荣威350和MG6,进一步丰富产品系列,上半年自主品牌销量较去年同期增幅达99%。

母公司利润表中,收入99.8亿同比增长1.22倍,增幅高于自主品牌销量增长,毛利率提高0.48个百分点为19.5%。剔除投资收益后母公司亏损8亿元,去年同期亏损额为10.4亿元(其中双龙带来的资产减值为5.4亿)。自主品牌完全扭亏为盈尚需等待本部销量规模的进一步提升。

4、传统汽车领域积淀为发展新能源奠定坚实基础

公司在传统汽车技术和资金积累深厚，优势明显，为发展新能源汽车奠定坚实基础。公司与A123系统香港有限公司成立车用动力电池系统合资公司上海捷新动力电池系统有限公司（51%）。A123是一家在电池系统领域技术领先并享有较高声望的美国企业，每年产出数百万颗电池芯和数百吨正极材料粉体。公司还参股上海捷能汽车技术有限公司（10%），该公司开发能够替代或逐步替代传统内燃机技术的油电和纯电驱动技术。经营业务范围主要包括动力系统开发、系统匹配集成和电驱变速箱开发及销售等三个方面。此外，上汽集团还参股燃料电池技术领先的大连新源动力和上海燃料电池汽车动力系统有限公司。

5、盈利预测与投资建议

我们提高公司盈利预测为2010年、2011年每股收益分别为1.34元、1.54元。根据8月25日收盘价，PE为11.6倍、10倍，PB2.77倍，维持“强烈推荐”评级。

图表 1 上海汽车 2010H1 分公司销量 单位：辆

分公司	2010H1	2009H1	同比
上海大众	450679	314011	43.5%
上海通用	480005	288854	66.2%
上汽股份	80170	40197	99.4%
上汽通用五菱	681198	525050	29.7%
上海汇众	2137	1945	9.9%
上海申沃	1749	915	91.1%
上汽依维柯红岩	19402	11529	68.3%
南京依维柯	60446	43067	40.4%
合计	1775786	1225568	44.9%
上汽市占率	19.7%	20.1%	-0.38

资料来源：公司公告

图表 2 上海汽车合并利润表主要项目与指标 单位：百万元

项目	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2009H1	2010H1	同比
营业总收入	38026	40025	62831	84788	61585	147618	139.7%
资产减值损失	98	181	-16	510	1148	494	-57.0%
投资收益	2474	2997	2204	2008	2873	4212	46.6%
净利润	2528	2618	2877	2993	1446	5871	306.0%
每股收益（元）	0.297	0.307	0.338	0.351	0.17	0.69	306.0%
比率	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2009H1	2010H1	同比增加百分点
毛利率	14.0%	12.3%	19.0%	19.7%	13.3%	19.4%	6.09
销售费用率	7.2%	6.9%	6.5%	6.1%	6.9%	6.3%	-0.65
管理费用率	3.2%	3.7%	4.4%	3.9%	3.4%	4.1%	0.70
财务费用率	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	0.6%	0.1%	-0.42
三项费用率	10.8%	10.8%	11.0%	10.1%	10.9%	10.5%	-0.37
投资净收益/净利润	97.8%	115%	76.6%	67.1%	198.7%	71.8%	-126.98

资料来源：公司公告

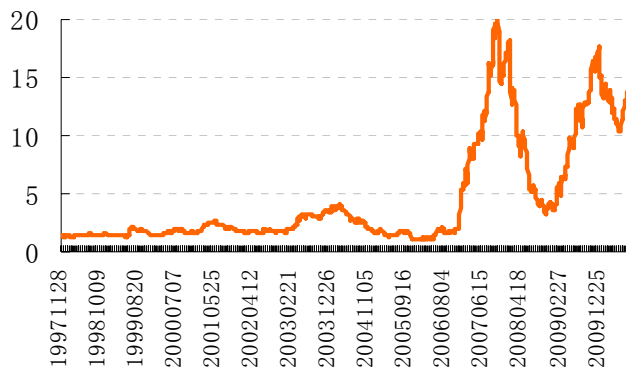
图表 3 上海汽车母公司利润表主要项目与指标 单位：百万元

项目	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2009H1	2010H1	同比
营业总收入	3711	3581	4874	5106	4502	9980	121.7%
投资收益	3013	2861	1841	4227	2764	6067	119.5%
净利润	2826	2563	1508	3749	1720	5257	205.6%
净利润-投资收益	-187	-298	-333	-478	-1044	-810	
净利润-投资收益+资产减值	-188	-298	-333	-478	-504	-810	
比率	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	2009H1	2010H1	同比增加百分点
毛利率	19.9%	19.3%	19.4%	19.6%	19.0%	19.5%	0.48
销售费用率	8.2%	9.2%	8.1%	11.0%	7.4%	9.6%	2.16
管理费用率	10.3%	13.4%	11.3%	13.2%	14.0%	12.3%	-1.74
财务费用率	2.3%	2.5%	1.7%	2.1%	4.1%	1.9%	-2.20
三项费用率	20.9%	25.1%	21.1%	26.3%	25.5%	23.8%	-1.77
投资净收益/净利润	106.6%	111.6%	122.1%	112.7%	160.7%	115.4%	-45.30

资料来源：公司公告

图表 4 上海汽车总市值

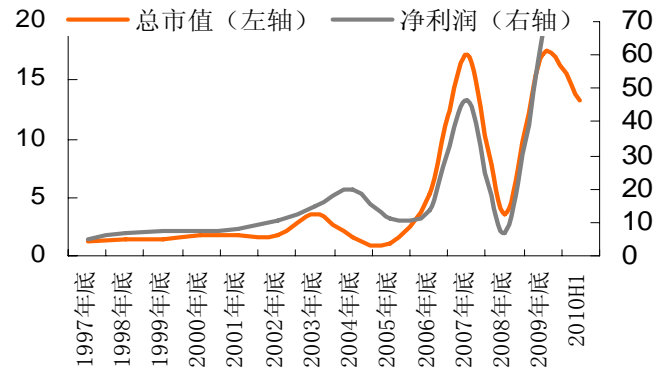
单位：百亿



资料来源：Wind

图表 5 总市值与净利润（年）

单位：百亿、亿元



资料来源：Wind

图表 6 上海汽车盈利预测表

单位：百万元

项目	2007年	2008年	2009年	2010E	2011E
一、营业总收入	104384	105892	139636	278242	319978
二、营业总成本	105269	111644	139590	264323	304181
营业成本	89529	93235	121228	224543	259182
利息支出	231	306	344	400	500
手续费及佣金支出		1	9	10	12
营业税金及附加	704	790	1465	7500	8500
销售费用	8591	7190	9789	19449	22172
管理费用	5374	5376	4750	11412	12896
财务费用	741	1517	579	459	519
资产减值损失	96	3229	1426	550	400
三、其它经营收益	6459	4782	8385	7400	8000
加：公允价值变动收益		301	30	-100	0
投资收益	6578	4489	8344	7500	8000
汇兑收益(损失)		-8	10	0	0
四、营业利润	5575	-970	8431	21318	23797
加：营业外收入	354	514	303	150	200
减：营业外支出	78	25	137	80	100
五、利润总额	5850	-481	8597	21388	23897
减：所得税费用	442	370	489	3208	3585
五、净利润	5408	-850	8108	18180	20313
少数股东损益	774	-1506	1516	6760	7200
归属于母公司所有者净利润	4635	656	6592	11420	13113
七、每股收益(元)	0.54	0.08	0.77	1.34	1.54

资料来源：平安证券研究所

研究员简介：

平安汽车行业研究团队入围 2009 年“新财富”、证券市场周刊“水晶球”最佳分析师评选。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。3 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257