

上海汽车（600104）中报点评

——受益行业景气和合并范围变化 收入利润大幅增加

基本数据	2010-08-26
收盘价（元）	15.57
市盈率	11.5
市净率	2.76
每股净资产（元）	5.635
资产负债率 %	61.28%
总股本（亿股）	85.2144
流通 A 股（亿股）	52.4641
流通 A 股市值（亿元）	816.866

一年内股价走势：



研究员：陈召洪

电话：020-37865153

EMAIL: chenchaoh@wlzq.cn

报告日期：2010-8-26

事件：上海汽车发布10年中报，上半年公司实现营业收入1476.18亿元，同比增长139.7%；营业利润127.33亿元，同比增长429.3%；实现归属于母公司净利润58.71亿元，同比增长306.0%；全面摊薄后每股收益0.69元。

投资要点

- **行业景气与合并报表范围变化导致公司营业收入同比增长139.7%。**公司收入大幅增长的主要原因一方面受益汽车行业上半年延续了去年以来的景气状态（国内汽车业上半年销量增速为47.67%），另一方面是上海通用从2月1日起进入合并报表，贡献营业收入517亿元；剔除合并报表范围变动因素，营业总收入同比增长55.8%。
- **合并报表变化原因导致公司毛利率大幅提高。**上半年公司毛利率比去年同期增加6.24个百分点，主要原因为自2010年2月1日起公司将上海通用纳入合并报表范围，提高了公司整体主营业务盈利水平。
- **自主品牌销量大幅增加。**公司本年度在荣威550持续热销的基础上又推出新产品荣威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%。
- **公司下半年新车销量情况值得关注**
- **盈利预测及估值评级。**预测公司10-11年EPS分别为1.36元、1.54元。以26日收盘价计算，10-11年PE分别为11.5倍和10.1倍。给予公司“增持”评级

事件：上海汽车发布10年中报，上半年公司实现营业收入1476.18亿元，同比增长139.7%；营业利润127.33亿元，同比增长429.3%；实现归属于母公司净利润58.71亿元，同比增长306.0%；全面摊薄后每股收益0.69元。

点评：

1、行业景气与合并报表范围变化导致公司营业收入同比增长139.7%。

公司收入大幅增长的主要原因一方面受益汽车行业上半年延续了去年以来的景气状态（国内汽车业上半年销量增速为47.67%），另一方面是上海通用从2月1日起进入合并报表，贡献营业收入517亿元；剔除合并报表范围变动因素，营业总收入同比增长55.8%。

上半年轿车行业共销售506.58万辆，同比增长41.1%。上海通用上半年销售汽车46.94万辆，同比增长67.3%，上海大众上半年销售汽车46.07万辆，同比增长46.7%。都高于行业平均增速。

2、合并报表变化原因导致公司毛利率大幅提高。

上半年公司毛利率比去年同期增加6.24个百分点，主要原因为自2010年2月1日起公司将上海通用纳入合并报表范围，提高了公司整体主营业务盈利水平。

3、自主品牌销量大幅增加

公司自主品牌建设工作上半年取得了积极成效。公司本年度在荣威550持续热销的基础上又推出新产品荣威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%。公司自主品牌销量较去年同期大幅增长的同时产品边际贡献率也相应提高，使自主品牌净利润同比增长191.49%。

4、公司净利同比增加306.03%

公司净利增加原因主要有：一是公司下属主要合资企业通过不断推出新产品以及内部产品结构调整，使盈利能力大幅提升；二是公司自主品牌销量增加，盈利贡献率提高；三是去年同期公司对韩国双龙计提了减值准备11.82亿元。

5、公司下半年新车销量情况值得关注

上半年上海通用推出了新赛欧、英朗、新君越三款新车，上海大众推出了新途观，新车推出对公司销量增加贡献不小，但利润贡献不大，下半年如果新车能继续放量，将会提高对公司的盈利贡献，因此下半年公司新车的销售情况值得关注。

6、盈利预测及估值评级

我们预测公司10-11年EPS分别为1.36元、1.54元。以26日收盘价计算，10-11年PE分别为11.5倍和10.1倍。给予公司“增持”评级。

表1 上海汽车 2010H1 分公司销量及变化 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：中汽协

表 2 公司盈利预测表

单位:百万元	08 A	09 A	10E	11E
一、营业总收入	105,892	139,636	275773	317019
营业收入	105,406	138,875	274973	316219
利息收入	441	670	700	700
手续费及佣金收入	46	90	100	100
二、营业总成本	111,644	139,590	263648	302996
营业成本	93,235	121,228	230271	264711
利息支出	306	344	350	350
手续费及佣金支出	1	9	10	10
营业税金及附加	790	1,465	3309	3804
销售费用	7,190	9,789	12410	14266
管理费用	5,376	4,750	14340	16485
财务费用	1,517	579	2758	3170
资产减值损失	3,229	1,426	200	200
三、其他经营收益				
公允价值变动净收益	301	30	0	0
投资净收益	4,489	8,344	5,350	5,282
汇兑净收益	-8	10	10	10
四、营业利润	-970	8,431	17486	19315
加: 营业外收入	514	303	20	20
减: 营业外支出	25	137	0	0
五、利润总额	-480	8,597	17506	19335
减: 所得税	370	489	5252	5414
六、净利润	-850	8,108	12254	13921
减: 少数股东损益	-1,506	1,516	674	766
归属于母公司所有者的净利润	656	6,592	11580	13155
股本(百万股)	6,551.03	6,551.03	8,521.44	8,521.44
EPS(元)	0.10	1.01	1.36	1.54
毛利率	12.0%	13.2%	16.5%	16.5%
营业税金及附加率	0.7%	1.0%	1.2%	1.2%
销售费用率	6.8%	7.0%	4.5%	4.5%

管理费用率	5.1%	3.4%	5.2%	5.2%
财务费用率	1.4%	0.4%	1.0%	1.0%
所得税率	-77.0%	5.7%	30.0%	28.0%

资料来源：公司资料 万联证券

投资评级说明：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数15%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-15%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。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所提到的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业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。