

2010-10-12

机械、设备、仪表/汽车及零部

公司研究 / 更新报告

上海汽车 (600104)

业绩亮丽 表现再超预期

买入 / 维持评级

股价：RMB17.23

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:S1000208110159

+755-82492723 yaohg@lhzq.com

联系人

谢振东

+755-82125072 xiezd@lhzq.com

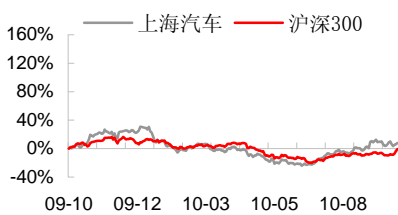
- 10月11日，公司发布2010年三季度业绩预增公告，前三季度归属上市公司股东净利润约95.37亿元，对应EPS1.12元，同比增长140%左右，高于我们预期。
- 公司业绩超预期主要原因是1)三季度合资公司销量增速继续超越行业平均水平；2)上海大众盈利能力持续提升；3)南汽主要不良资产的计提已于上半年完成：合资公司次新款车型销量稳定，新车英朗、新赛欧、途观等的持续放量，帮助上海通用1-9月实现销售74.22万辆，同比增长54.55%；上海大众实现销售71.66%，同比增长39.93%，均大幅超越行业均值。产品结构的改善和规模效应的提升继续提高上海大众盈利能力，预计其三季度单车盈利为13000元左右，而随着盈利能力极高的途观销量继续爬升，盈利能力有望继续走高。另一方面，公司已于上半年基本完成南汽不良资产的计提，因此下半年业绩得以较全面释放。
- 调整2010年、2011年公司EPS预测为1.52元、1.74元，对应PE为11.3倍、9.9倍，具体的业绩预测修正将在3季报公布之后完成。
- 两大合资公司具有较高的市场地位，其业绩增长的稳定性和持续性是合资公司中最优等的，仍将是公司股价最主要的支撑。自主品牌通过持续的投入和较为成功的品牌战略已经表现出成功的迹象，因此我们更愿意相信由于公司在市场空间、地域、人才等方面拥有区别于国内其它自主品牌厂商的较大的优势，具有更加突出的成功潜质。
- 随着前期市场对于汽车行业的重新审视，行业整体估值水平得到了一定的修复，我们认为中国汽车行业仍处景气高位并且运行健康，销售数据的持续转好仍将继续对目前股价有进一步的催化作用。作为乘用车龙头企业，通过其清晰的战略布局和卓有成效的努力，将充分享有中国汽车行业的景气，具有更为确定的未来。此次盈利预测的调整意味着公司重新回到前期估值低点，目前11倍的PE赋予公司股价较大的上行空间和足够高的安全边际，维持“买入”评级。

相关研究

基础数据

总股本(百万股)	8521.44
流通A股(百万股)	8521.44
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)	146824.43

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	2009A	2010H1	2010E	2011E
营业收入(百万元)	138875.4	147072.3	311946.1	359127.1
(+/-%)	31.8	140.1	123.4	15.1
归属母公司净利润(百万元)	6591.9	5870.6	12981.6	114823.4
(+/-%)	904.6	306.0	96.9	14.2
EPS(元)	0.77	0.69	1.52	1.74
P/E(倍)	22.3	25.0	11.3	9.9

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	74492	128145	159526	193911	营业收入	139636	311946	359127	406399
现金	30500	53666	77896	105115	营业成本	121580	255999	294497	333607
应收账款	4067	4880	5100	4988	营业税金及附加	1465	7643	8799	9957
其他应收款	484	1550	1508	1711	营业费用	9789	20305	23376	26453
预付账款	4681	5800	6670	7671	管理费用	4750	12478	14365	16256
存货	8314	14000	15400	16170	财务费用	568	545	527	458
其他流动资产	26445	48249	52952	58256	资产减值损失	1426	400	400	400
非流动资产	63666	71060	72085	74204	公允价值变动收益	30	0	0	0
长期投资	25425	17953	17953	17953	投资净收益	8344	8713	9786	10986
固定资产	14651	29996	30861	31035	营业利润	8431	23290	26951	30255
无形资产	2946	5086	5406	5769	营业外收入	303	390	403	365
其他非流动资产	20645	18025	17864	19447	营业外支出	137	150	158	164
资产总计	138158	199205	231610	268115	利润总额	8597	23530	27195	30456
流动负债	79757	104690	116138	128884	所得税	489	3294	4079	4568
短期借款	1745	3000	3000	3000	净利润	8108	20236	23116	25887
应付账款	24069	48475	54292	60807	少数股东损益	1516	7254	8293	9131
其他流动负债	53943	53215	58846	65077	归属母公司净利润	6592	12982	14823	16756
非流动负债	11637	15679	16143	16540	EBITDA	11025	25411	29289	32719
长期借款	1663	2737	3175	3612	EPS (元)	1.01	1.52	1.74	1.97
其他非流动负债	9974	12941	12968	12927					
负债合计	91394	120369	132281	145424	主要财务比率				
少数股东权益	4302	22697	30990	40121	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	6551	8516	8516	8516	成长能力				
资本公积	22347	20381	20381	20381	营业收入	32.5%	123.4%	15.1%	13.2%
留存收益	13587	27241	39442	53672	营业利润	769.4%	176.2%	15.7%	12.3%
归属母公司股东权益	42462	56139	68339	82569	归属于母公司净利润	904.6%	96.9%	14.2%	13.0%
负债和股东权益	138158	199205	231610	268115	获利能力				
					毛利率(%)	12.9%	17.9%	18.0%	17.9%
					净利率(%)	4.7%	4.2%	4.1%	4.1%
					ROE(%)	15.5%	23.1%	21.7%	20.3%
					ROIC(%)	-59.2%	157.0%	238.8%	579.0%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	66.2%	60.4%	57.1%	54.2%
					净负债比率(%)	4.81%	6.43%	6.19%	5.93%
					流动比率	0.93	1.22	1.37	1.50
					速动比率	0.83	1.09	1.24	1.38
					营运能力				
					总资产周转率	1.14	1.85	1.67	1.63
					应收账款周转率	39	68	70	78
					应付账款周转率	5.75	7.06	5.73	5.80
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.77	1.52	1.74	1.97
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.53	0.48	2.46	2.65
					每股净资产(最新摊薄)	4.99	6.59	8.02	9.70
					估值比率				
					P/E	27.34	13.88	12.16	10.75
					P/B	4.24	3.21	2.64	2.18
					EV/EBITDA	8	3	3	3

数据来源：华泰联合证券研究所。



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

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 2010 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

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

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 45 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