



汽车及零部件
Autos&Auto Parts

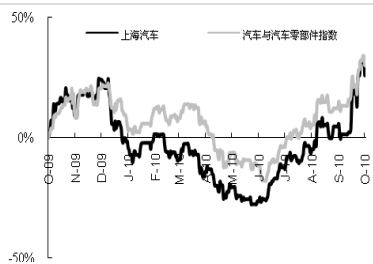
2010 年 10 月 28 日

市场数据	2010 年 10 月 27
当前价格 (元)	20.91
52 周价格区间 (元)	11.82-27.23
总市值 (百万)	178183.33
流通市值 (百万)	178183.33
总股本 (万股)	852144
流通股 (万股)	852144
日均成交额 (百万)	456
近一月换手 (%)	8.55
Beta (2 年)	1.41
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	19.1
净利率	3.8
净资产收益率	20.6
总资产收益率	6.35
资产负债率	62.2
市盈率	13.62
市净率	3.25

一年期收益率比较

表现	1m	3m	12m
上海汽车	20.2	36.5	25.6
汽车及零部件指数	15.8	29.6	29.9



陈光明

+86 755 21515584

chengm@jyqz.cn

执业证书编号

S10370210100001

上海汽车 (600104) 季报点评

——业绩稳定性相对较强

评级: 增持

盈利预测	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入 (百万元)	138875	321867	357272	403717
主营收入增长率	32%	132%	11%	13%
净利润 (百万元)	6592	13071	14588	16277
净利润增长率	905%	98%	12%	12%
每股收益 (元)	1.01	1.53	1.71	1.91
PE	20.78	13.62	12.21	10.94
PB	3.23	3.25	2.65	2.18

资料来源: 金元证券研究所

- **2010 年前三季度净利润同比增长 141%。**由于 2010 年起上海通用开始并入合并报表, 前三季度上海汽车实现营业收入 2292 亿元, 同比增长 130%, 扣除合并上海通用的影响, 同比增长 46%, 实现净利润 95.8 亿元, 同比增长 141%, 每股收益 1.13 元。业绩大幅增长主要源于合资公司上海通用和上海大众的盈利增长。
- **公司业绩增长主要来源于合资公司盈利的大幅提升。**公司两大合资企业上海通用和上海大众表现出色, 上海通用在新君威、新君越、克鲁兹和英朗等产品的推动下实现销售 74 万辆, 同比增长 58%, 由于中高端产品比重提升, 产品销售结构明显改善。上海大众在朗逸、途观等带动下实现销售 72 万辆, 同比增长 41%。我们预计前三季度来自上海通用和上海大众的收益超过 100 亿元, 对公司总体盈利的贡献超过 100%。
- **多种因素导致 3 季度单季盈利环比增长 24%。**公司三季度单季实现净利 37 亿元, 环比增长 24%。观察 2、3 季度报表, 2 季度计提的减值和营业外支出较 3 季度多出近 6 亿元、受益股票市场回升, 3 季度单季公允价值变动损益较 2 季度增加近 3.5 亿元、3 季度自主品牌减亏 2 亿元等, 这些是 3 季度单季盈利环比回升的主要影响因素。受到轿车市场价格战影响, 合营企业上海通用和上海大众 3 季度单季盈利环比较 2 季度也是出现了 10% 以上的下滑, 但表现仍然要好于其他乘用车企业。
- **轿车行业需求探底回升, 公司销量将充分受益节能补贴产品拉动。**在持续降价后车价吸引力增加、国家对节能惠民产品的补贴以及宽松货币导致居民财富增加等多重因素影响下, 国内汽车需求增速自 9 月份以来开始探底回升。在国内, 上海汽车的产品系列最齐全、在国家发布的节能惠民产品中, 入围车型也是最多, 这些因素将推动上海汽车整体销量的进一步提升。

- **维持“增持”评级。**预测公司2010-2012年EPS分别为1.53元、1.71元和1.91元，目前股价对应2010年、2011年P/E分别为14倍、12倍，估值处于行业中低端。考虑到公司业绩具有较强的确定性，以及公司的海外市场拓展能力与其在新能源汽车中的研发实力，维持对公司增持的投资评级。

图表 1: 上海汽车季度财务数据 (单位: 万辆、百万元)

	2009Q1	2009Q2	2009Q3	2009Q4	2010Q1	2010Q2	2010Q3	2010Q1-3	增长(%)
上海通用销量	11.3	16.7	18.9	25.9	23.2	24.8	26.2	74.2	58.2
上海大众销量	13.7	17.7	19.4	22.0	21.6	23.4	26.7	71.7	41.1
合计	25.0	34.4	38.3	47.9	44.8	48.2	52.9	145.9	49.3
净利润	626	820	2528	2618	2877	2993	3714	9584	141.2

资料来源: 公司财务报告, 金元证券研究所

图表 2: 上海汽车季度财务指标 (单位: 万元)

	2010Q1	2010Q2	2010Q3
营业总收入	6,283,077	8,478,758	8,161,321
营业收入	6,265,521	8,441,710	8,132,953
利息收入	16,740	24,111	27,421
营业总成本	5,943,388	7,947,116	7,618,366
营业成本	5,089,891	6,812,144	6,524,406
利息支出	8,602	8,379	8,424
营业税金及附加	153,027	220,056	208,720
销售费用	407,814	519,156	526,069
管理费用	273,836	329,017	316,514
财务费用	11,723	7,334	22,122
资产减值损失	-1,574	50,966	12,043
公允价值变动净收益	-12,434	-7,744	27,707
投资净收益	220,449	200,781	168,655
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	207,902	180,464	141,952
营业利润	548,203	725,068	739,697
营业外收入	4,712	3,487	4,538
营业外支出	2,159	22,458	3,199
利润总额	550,756	706,098	741,036
所得税	77,580	121,300	112,618
少数股东损益	185,437	285,478	257,103
归属于母公司所有者的净利润	287,739	299,320	371,315

资料来源: 中汽协, 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	321867	357272	403717
营业成本	121228	257493	286175	323378

营业税金及附加	1465	8369	9289	10497
营业费用	9789	20278	22508	25434
管理费用	4750	12875	14291	16149
财务费用	579	626	732	788
资产减值损失	1426	650	100	100
公允价值变动收益	30	0	0	0
投资净收益	8344	7620	8240	8800
营业利润	8431	29197	32417	36172
营业外收入	303	150	0	0
营业外支出	137	300	0	0
利润总额	8597	29047	32417	36172
所得税	489	4357	4863	5426
净利润	8108	24690	27554	30746
少数股东损益	1516	11619	12967	14469
母公司净利润	6592	13071	14588	16277
EPS (元)	1.01	1.53	1.71	1.91

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.