

# 上海汽车 (600104)

## 轿车蓝筹季度利润环比持续提升

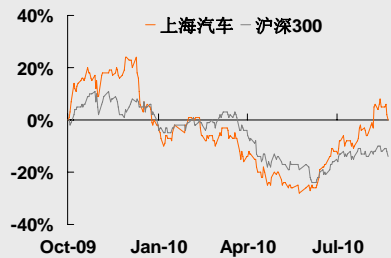
### 强烈推荐 (维持)

现价: 20.91 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/78.28%
实际控制人/持股	上海市国资委/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)	1781.83
流通 A 股市值(亿元)	1781.83
每股净资产(元)	5.63
资产负债率(%)	61.3

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

上海汽车半年报点评—上海通用并表大幅提升收入规模及利润率(2010.8.25)

#### 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

#### 事项:

公司第三季度实现收入 816.13 亿, 环比下降 3.7%, 实现净利润 37.13 亿, 同比增长 47%, 每股收益 0.44 元。

前三季度实现收入 2292 亿元, 实现净利润 95.84 亿元, 同比增长 1.4 倍, 每股收益 1.12 元, 每股净资产 6.06 元。

#### 平安观点:

- 2010 年公司因收购了上海通用 1% 股权, 且从 2010 年 2 月 1 日起已将上海通用纳入公司合并报表范围。合并报表去年数据缺乏可比意义。
- 扣除合并报表范围变化的影响, 前三季度收入同比 45.96%; 实现净利润 95.84 亿元, 同比 141.17%。由于受国家促进汽车工业发展政策的延续影响, 2010 年中国汽车产业呈现良好发展态势, 公司抓住机遇实现整车销售 266.64 万辆, 同比增长 37%。
- 单季度看, 三季度收入略有下滑, 投资收益环比下滑较多为 -16%, 合并报表净利润 (未扣少数股东损益) 环比略升 7.5%。毛利率环比略升。
- 母公司报表显示: 前三季度收入同比增长 75%, 自主品牌合计亏损 11.3 亿元, 09 同期则为 12.3 亿元 (不计资产减值则亏损额为 6.9 亿元), 显示 2010 年本部亏损额有所扩大, 预计主要是南汽集团资产处理及自主品牌投入所致。本部前三季度毛利率同比下降。
- 盈利预测与投资评级。提高盈利预测为 2010 年、2011 年、2012 年每股收益为 1.59 元、1.87 元、2.11 元, 维持“强烈推荐”评级。

图表 1 上海汽车季度经营业绩

单位：百万元

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10	3Q10	环比	同比
营业总收入	27215	34370	38026	40025	62831	84788	81613	-3.7%	114.6%
资产减值损失	193	955	98	181	-16	510	120	-76.4%	23.5%
投资收益	1081	1793	2474	2997	2204	2008	1687	-16.0%	-31.8%
归属于母公司所有者净利润	627	819	2528	2618	2877	2993	3713	24.1%	46.9%
<b>每股收益</b>	<b>0.074</b>	<b>0.096</b>	<b>0.297</b>	<b>0.307</b>	<b>0.338</b>	<b>0.351</b>	<b>0.436</b>	<b>24.1%</b>	<b>46.9%</b>
净利润-投资收益	-454	-974	54	-379	673	985	2027	105.7%	3623%
毛利率	12.3%	14.1%	14.0%	12.3%	19.0%	19.7%	20.1%	0.4	6.07
销售费用率	6.4%	7.3%	7.2%	6.9%	6.5%	6.1%	6.5%	0.32	-0.79
管理费用率	3.5%	3.3%	3.2%	3.7%	4.4%	3.9%	3.9%	0	0.72
财务费用率	0.6%	0.6%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%	0.3%	0.18	-0.1
三项费用率	10.5%	11.1%	10.8%	10.8%	11.0%	10.1%	10.6%	0.51	-0.17
投资净收益/净利润	172.4%	218.9%	97.9%	114.5%	76.6%	67.1%	45.4%	-21.66	-52.43

资料来源：平安证券研究所

图表 2 上海汽车盈利预测

单位：万元

	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E	2012E
一、营业总收入	104384	105892	139636	314109	351802	411609
二、营业总成本	105354	111644	139590	294007	327794	384749
营业成本	89529	93235	121228	251287	279859	327023
利息支出	231	306	344	300	325	400
营业税金及附加	704	790	1465	8010	8971	10496
销售费用	8591	7190	9789	20417	23043	26960
管理费用	5374	5376	4750	12407	14072	18522
财务费用	827	1517	579	785	774	617
资产减值损失	96	3229	1426	800	750	730
三、其它经营收益						
投资收益	6578	4489	8344	7670	8667	9967
四、营业利润	5575	-970	8431	27787	32691	36844
加：营业外收入	354	514	303	150	200	250
减：营业外支出	78	25	137	300	350	400
五、利润总额	5850	-480	8597	27637	32541	36694
减：所得税费用	442	370	489	4284	5142	5834
五、净利润	5408	-850	8108	23353	27400	30860
少数股东损益	774	-1506	1516	9762	11426	12853
归属于母公司所有者的净利润	4635	656	6592	13592	15974	18007
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.54</b>	<b>0.08</b>	<b>0.77</b>	<b>1.59</b>	<b>1.87</b>	<b>2.11</b>

资料来源：平安证券研究所

## 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  $\pm 10\%$ 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  $\pm 5\%$ 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