上海汽车（600104）：业绩稳定增长，行业龙头地位增强

上海汽车三季度报点评

近半年该股相对沪深 300 指数走势

基础数据	
总股本（百万股）	8521.44
实际流通 A 股（百万股）	8521.44
实际流通 A 股市值（亿元）	1705.99

研　究　员	尹建辉
投资咨询证书号	S0620207050048
研　究　员	刘洋
电　　话	025-83367888-3305
邮　　箱	liuyang200029@163.com

● 内容提要

公司评级：　推荐

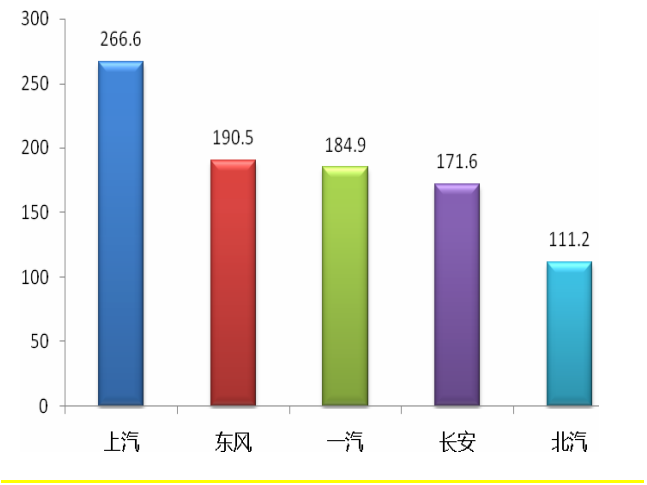
➢ **第三季度业绩符合预期。**上海汽车公布第三季度报显示：2010年1－9月，公司累计实现营业总收入2292.32亿元，比上年同期增长130.13％，扣除合并报表范围变化的影响，比上年同期增长45.96%，仍高于行业平均水平。实现归属于母公司所有者的净利润为95.84亿元，同比增长141.17％。其中整车净利润摊薄后公司每股收益1.125元，同比增长85.34%。

➢ **价稳量升是公司收入增长的主因。**1-9月，公司整车销量高达266.6万辆，同比增长36.9%，市场占有率20.2%，比上半年增加0.6%，市场龙头地位不断稳固。公司乘用车自主品牌销量同比增速达到83.2%，合资品牌销售同比增速达到45.6%，环比增长9.6%，其中上海大众环比增长13.6%，上海通用环比增长6.6%。远高于市场2%的环比增长速度。从车型来说，途观SUV逐步放量，今年有望突破月均1万台的销量，中高端轿车销量保持了较高的增长势头。

➢ **盈利预测：**我们小幅上调上汽汽车2010、2011年的EPS为1.50元和1.72元。基于公司的行业龙头地位给予公司15的PE，我们认为2010年公司的目标价格为22.5元。因此我们继续维持“推荐”的投资评级。

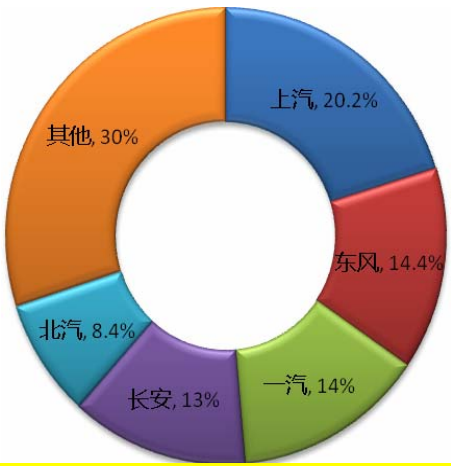
作者郑重声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。所有结论为一家之言，仅供参考，任何依据本产品做出的投资决策，风险自负。本刊内容版权所有，请勿公开引用。
独立性声明

图1. 1-9月份各大汽车厂商销售排名



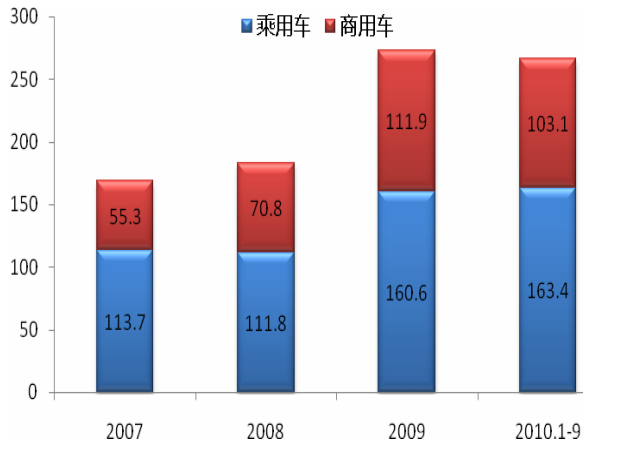
资料来源：CAAM 南京证券研究所整理

图2. 1-9月份各大汽车厂商市场占有率



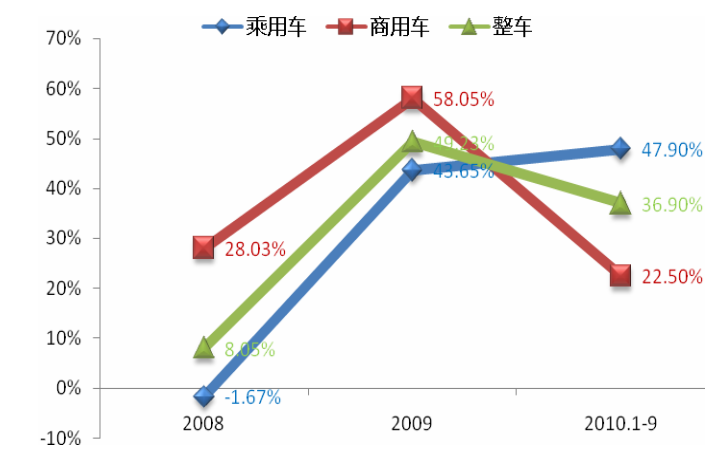
资料来源：CAAM 南京证券研究所整理

图3. 上汽乘用车和商用车销量



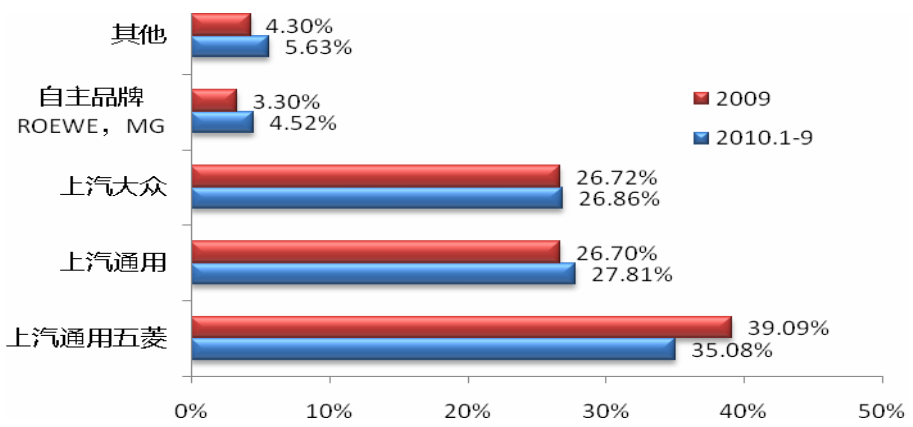
资料来源：CAAM 南京证券研究所整理

图4. 上汽各车型增长率



资料来源：CAAM 南京证券研究所整理

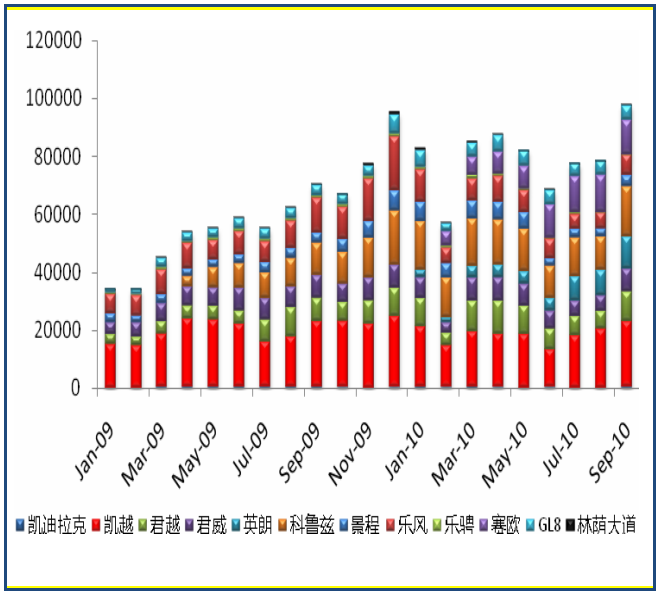
图 5. 上汽各品牌销量占比及增速



资料来源：CAAM 南京证券研究所整理

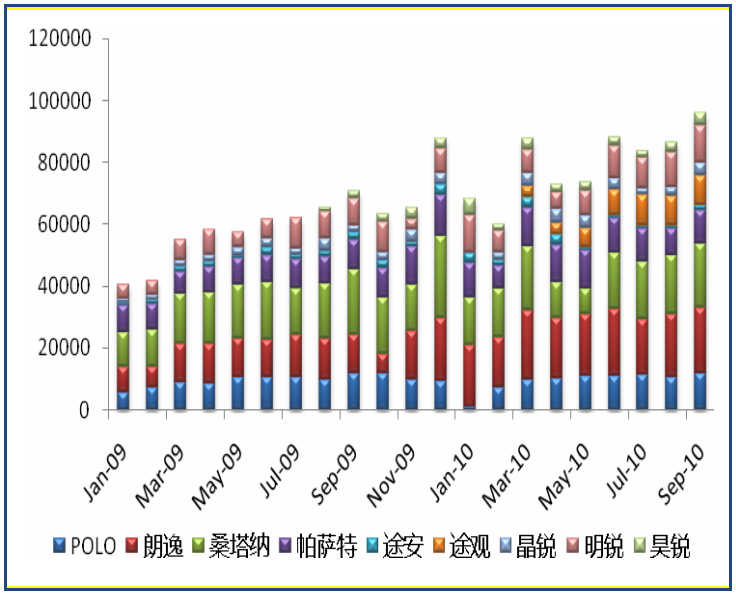
作者郑重声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。所有结论为一家之言，仅供参考，任何依据本产品做出的投资决策，风险自负。本刊内容版权所有，请勿公开引用。
独立性声明

图6. 上汽通用各品牌销量



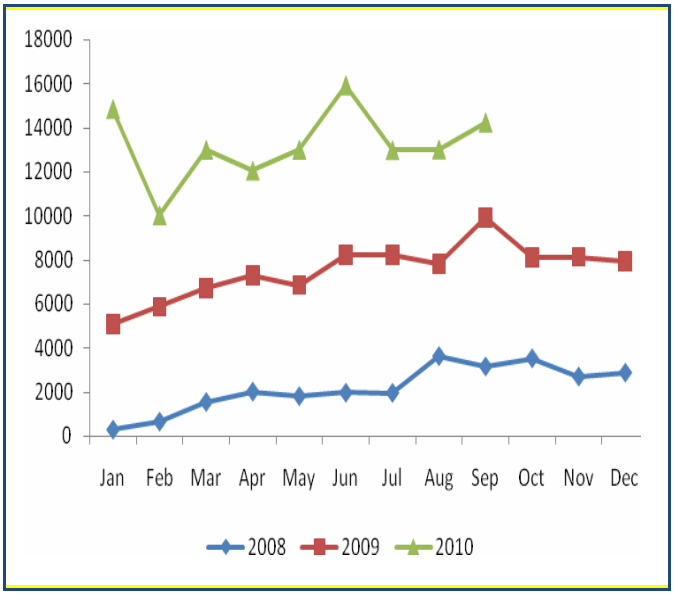
资料来源：CAAM 南京证券研究所整理

图7. 上汽大众各品牌销量



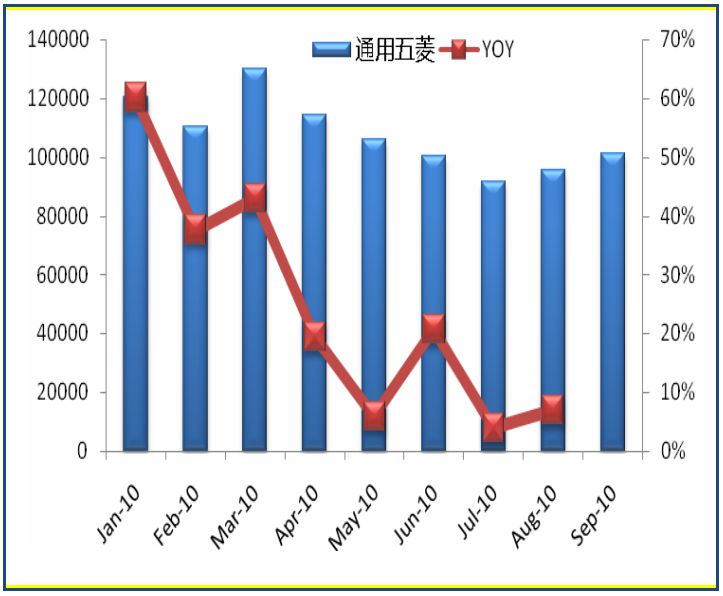
资料来源：CAAM 南京证券研究所整理

图8. 上汽自主品牌销量



资料来源：CAAM 南京证券研究所整理

图9. 上汽通用五菱销量及增速



资料来源：公司公告 南京证券研究所整理

表1：公司财务盈利预测：

财务和估值数据摘要	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	105405.6	138875.4	281583.8	357245.4	454130.3
增长率(%)	1.27%	31.75%	102.76%	26.87%	27.12%
归属母公司股东净利润	656.168	6591.933	12813.48	14681.41	16062.56
增长率(%)	-85.84%	904.61%	94.38%	14.58%	9.41%

作者郑重声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。所有结论为一家之言，仅供参考，任何依据本产品做出的投资决策，风险自负。本刊内容版权所有，请勿公开引用。
独立性声明

每股收益(EPS)	0.077002	0.77357	1.503675	1.722879	1.884959
每股股利(DPS)	0.161442	0.019988	1.17717	1.348777	1.475663
每股经营现金流	1.409376	2.529933	0.292032	2.638596	0.346943
销售毛利率	11.54%	12.71%	16.74%	16.86%	16.97%
销售净利率	-0.80%	5.84%	5.60%	5.055%	4.35%
净资产收益率(ROE)	1.89%	15.52%	28.32%	30.31%	30.94%
投入资本回报率(ROIC)	0.030111	0.487506	2.229695	0.586115	0.731245
市盈率(P/E)	261.4218	26.0222	13.3872	11.68393	10.67928
市净率(P/B)	4.952013	4.039724	3.791305	3.541757	3.303837
股息率(分红/股价)	0.00802	0.000993	0.058478	0.067003	0.073307
利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	105405.6	138875.4	281583.8	357245.4	454130.3
减：营业成本	93235.19	121227.6	234446.7	297013.8	377064.4
营业税金及附加	790.1329	1465.438	2971.321	3769.715	4792.062
营业费用	7189.79	9789.298	21794.59	28651.08	36057.95
管理费用	5375.584	4750.408	9855.433	14289.81	21707.43
财务费用	1517.188	578.7036	713.54	794.41	865.32
资产减值损失	3229.231	1425.812	600	100	100
加：投资收益	4489.369	8344.415	5595	6556	7400
公允价值变动损益	300.5301	30.31408	0	0	0
其他经营损益	179.7346	407.8119	0	0	0
营业利润	-961.888	8420.728	17554.38	20087.79	21937.44
加：其他非经营损益	481.5375	176.4567	0	0	0
利润总额	-480.35	8597.184	17554.38	20087.79	21937.44
减：所得税	369.7103	489.159	1793.907	2029.768	2180.616
净利润	-850.061	8108.025	15760.47	18058.02	19756.83
减：少数股东损益	-1506.23	1516.092	2946.998	3376.608	3694.263
归属母公司股东净利润	656.168	6591.933	12813.48	14681.41	16062.56

南京证券研究所整理

南京证券上市公司投资评级标准：

强烈推荐：预计 6 个月内涨幅大于 30%；

推　　荐：预计 6 个月内涨幅为 10%-30%之间；

中　　性：预计 6 个月内涨幅为-10%- 10%之间；

回　　避：预计 6 个月内涨幅为-10%及以下。

作者郑重声明：在本人所知情的范围内，本人所属机构以及财产上的利害关系人与本人所评价的证券没有利害关系。所有结论为一家之言，仅供参考，任何依据本产品做出的投资决策，风险自负。本刊内容版权所有，请勿公开引用。

独立性声明