

上海汽车(600104)中报点评

——再提双龙减值损失 业绩继续稳健增长

维持评级

可选消费/汽车

投资要点:

- 上半年,公司实现营业收入 615.85 亿元,同比增长 6.85%。从合并范围上分析与去年同期有以下变化:今年营业收入中不再包含双龙汽车的营业收入;今年营业收入中新增加上柴股份的营业收入;今年营业收入中含南汽集团 1-6 月的营业收入,而去年同期仅含 4-6 月份的营业收入。剔除以上变动因素,营业总收入比去年同期增长 24.86%。
- 实现归属于上市公司股东的净利润 14.46 亿元,同比下降 26.43%,每股收益 0.22 元;主要是因为公司再次对双龙汽车计提了减值准备 11.82 亿元,折合每股收益为 0.18 元;剔除一次性因素,每股收益 0.40 元,略超预期。
- 报告期内,证券投资收益大幅减少,报告期内公司证券投资收益 0.56 亿元,较去年同期下降 87.5%。
- 报告期内公司销售整车 122.6 万辆,同比增长 23.7%;国内市场占有率为 20.1%,较去年同期提高 1.8 个百分点,继续保持国内市场龙头地位。其中,公司荣威、名爵自主品牌汽车的销量突破 4 万辆,同比增长 275.70%;上汽通用五菱销售 52.5 万辆,同比增长 49.2%;上海通用销售 26.48 万辆(不含 GL8),同比增长 19.57%;上海大众销售 30.62 万辆,同比增长 15.56%。
- 报告期内,公司汽车业务的综合毛利率为 12.83%,同比增加 0.8 个百分点。
- 我们仍然看好下半年乘用车的销售形势,且中高级车型销售恢复性增长,对公司有利。调升公司 09-11 年的 EPS 分别至 0.60 元、0.82 元、0.95 元,按昨日收盘价 18.67 元计算,市盈率分别为 31.12、22.77、19.65 倍,我们仍维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

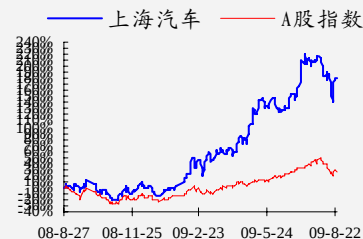
业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	10,540,559	1.27	65,617	(85.84)	0.10		186.70	
2009E	12,600,000	19.54	393,800	511	0.60		31.12	
2010E	13,860,000	10	535,000	35.86	0.82		22.77	
2011E	15,939,000	15	623,000	16.45	0.95		19.65	

谨慎推荐

2009 年 8 月 27 日

走势图



市场数据

2009-8-26

收盘价:	18.66 元
52 周最高价:	20.05 元
52 周最低价:	4.75 元
平均持仓成本:	13.86

基本数据

2009Q2

总股本(万股):	655,103
流通 A 股(万股):	655,103
每股收益(元):	0.22
每股净资产(元):	5.69
每股经营现金流(元):	1.26
市净率:	3.28

分析师: 刘立喜

TEL: (8621)6336 7000-257

FAX: (8621)6337 3209

Email: llx365@vip.sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

附：上海（600104）盈利预测

上海汽车（600104）盈利预测

单位：百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	105406	126000	138600	159390
增长率（%）	1.27%	19.54%	10.00%	15.00%
营业成本	93235	109800	120600	138700
综合毛利率（%）	11.55%	12.86%	12.99%	12.98%
营业税金及附加	790	1000	1200	1400
销售费用	7190	8700	9800	10600
管理费用	5376	5700	6000	7000
财务费用	1517	1000	1000	1200
三项费用	14083	15400	16800	18800
期间费用率（%）	13.36%	12.22%	12.12%	11.79%
资产减值损失	3229.23	1182	0	0
公允价值变动收益	300.53	0	0	0
投资收益	4650	6250	6800	7500
营业利润	-980.7	4868	6800	7990
营业利润率（%）	-0.93%	3.86%	4.91%	5.01%
营业外收入	514	300	300	300
营业外支出	25	50	50	50
利润总额	-491.7	5118	7050	8240
利润率（%）	-0.47%	4.06%	5.09%	5.17%
所得税	370	380	700	810
实际税负比率（%）			10%	10%
净利润	-861.7	4738	6350	7430
少数股东权益	-1506.23	800	1000	1200
归属于母公司所有者的净利润	644.53	3938	5350	6230
增长率（%）	-85.90%	511.00%	35.86%	16.45%
总股本（百万股）	6551.03	6551.03	6551.03	6551.03
每股收益（元）	0.10	0.60	0.82	0.95

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209