

飞奔的大象

上海汽车（600104）

评级：买入（调高）

股价：21.1 元

目标价位：27 元

年报点评

2009 年 4 月 2 日 星期五

吴文钊

021-50586660-8617

allan021@126.com

汽车行业

牛纪刚

010-66216231-8636

njg@longone.com.cn

机械行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

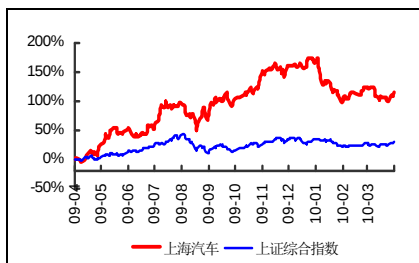
重要数据

总股本(亿股)	65.5
流通股本(亿股)	65.5
总市值(亿元)	1382.05
流通市值(亿元)	1382.05

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	-4.09	-7.22
3 个月	-19.25	-15.29
6 个月	6.84	-6.40

个股相对上证综指走势图



投资要点

- 2009 年业绩符合预期。**2009 年公司实现营业收入 1396.36 亿元，同比增长 31.87%，归属于母公司所有者的净利润为 65.51 亿元，同比增长 898.36%，每股收益为 1.01 元。这一业绩与我们之前预测的 1.02 元较为吻合。公司净利润增速高达近 9 倍的原因是 08 年末由于韩国双龙破产公司计提了约 32 亿元资产减值损失，同期净利润基数极低所致。
- 销量增速高于行业，市场份额进一步提升。**公司 2009 年汽车总销量达 272.46 万辆，同比增速达 57.18%，这一增速比汽车行业整体水平高出 11 个百分点。同时，公司也成为了国内首个年销量超过 200 万辆的汽车企业集团，市场份额则由 08 年的 18.5% 提升到了 19.9%，公司作为国内汽车行业龙头的地位得到进一步巩固。
- 盈利能力稳步提高，10 年有望基本稳定。**在销量大幅增长的支撑下，公司盈利能力也得到了稳步提升，09 年公司毛利率为 13.18%，比 08 年提高 1.6 个百分点。我们认为，2010 年由于受通胀影响，公司将面临一定的成本上升压力，但与此同时，宏观经济的进一步复苏又将推动盈利水平较高的中高端车型销售，公司今年中高端车型销售比例将比 09 年有明显提高。综合考虑，我们认为公司今年毛利率将比 09 年下滑 0.5-1 个百分点左右，总体仍可视作基本稳定。
- 自主轿车实现突破，10 年有望盈亏平衡。**公司自主品牌轿车业务从高点出发，从中高端细分市场切入，已经建立了不同于一般自主品牌的良好市场形象。09 年公司自主轿车已实现了量的突破，全年销售超过 9 万辆，尤其是荣威 550 上市以来表现抢眼，月均销量已稳定在 6000 辆以上。公司在 09 年底已推出 MG6，今年还将推出全新的荣威 350、荣威 SUV 等一系列新车型，预测公司今年自主品牌轿车销量将可达 16 万辆左右，达到这一

规模，公司自主轿车业务已有望实现盈亏平衡。

□ **将加快推进新能源汽车产业化。**公司一向高度重视新能源汽车的开发推广，2010 年上海世博会则将为公司新能源汽车加快产业化进程提供良好契机，公司将为世博会提供近千辆新能源汽车，年内还将确保首款自主品牌混合动力车的试生产。我们认为，上海很有可能入选国家今年将开始的对私人购买新能源车进行补贴的试点城市，在未来新能源汽车的市场竞争中，公司仍有望取得领先地位。

□ **盈利预测与评级。**今年 1-2 月公司累计销量已达 55.6 万辆，同比增长 67%。我们预测公司全年销量仍可保持 20%左右增长。预测公司 2010 年、2011 年 EPS 分别为 1.53、1.76 元，目前股价分别对应 10 年、11 年 14 倍、12 倍 PE，估值存在偏低，我们调高其投资评级至“买入”。

图 1 公司单季度营业收入情况（百万元）

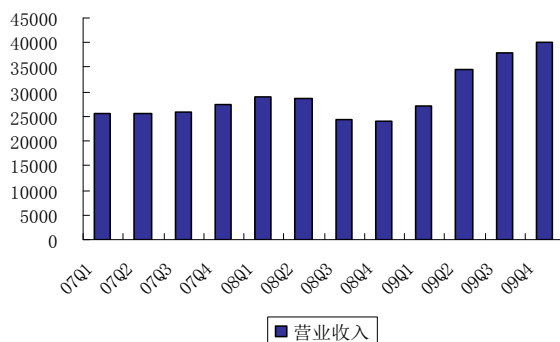
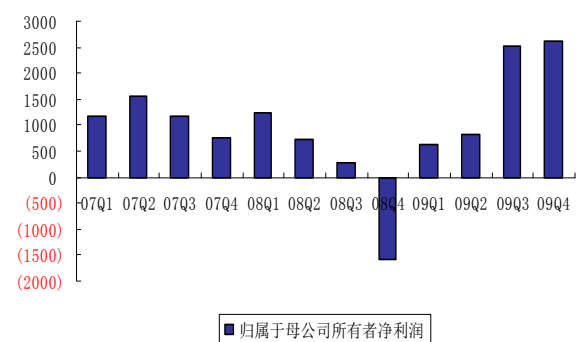


图 2 公司单季度净利润情况（百万元）



资料来源：东海证券研究所

表 1 上海汽车主要财务指标

	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入（万元）	10438425	10589226	13963576	16756291	19939987
营业收入增长率（%）	433.68%	1.44%	31.87%	20.00%	19.00%
净利润（万元）	463468	65617	655116	1002925	1155262
净利润增长率（%）	241.83%	-85.84%	898.36%	53.09%	15.19%
每股收益（元）	0.71	0.10	1.01	1.53	1.76
PE (X)	30	211	41	14	12

资料来源：东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

吴文钊, 汽车行业分析师, 江苏大学经济学硕士毕业。1 年汽车制造企业工作经验, 2 年证券公司汽车行业研究经验, 2010 年 3 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 长安汽车、江淮汽车、福田汽车、中国重汽、潍柴动力、宇通客车、星马汽车、万向钱潮、亚太股份。

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122