

动态报告/公司快评

汽车汽配

汽车

上海汽车（600104）

谨慎推荐

（维持评级）

2010年10月21日

盈利释放 机会来临

分析师：李君 021-60933156

lijun2@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号：S0980210030036

分析师：左涛 021-60933164

zuotao@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号：S0980210060044

事项：

前期公司公布 3Q 盈利大幅预增（对应环比上升 20%以上），公司盈利进入释放期，预计 4Q 盈利将进一步显著上升，股价有所反应。

评论：

■ 上调公司 2010、2011 年 EPS 预测至 1.75 元（12x PE）、1.85 元（11x PE）

上调的理由在于：

- 【1】 经历了 2 季度的库存上升、价格下降后，3Q10 以来，国内轿车库存、价格体系趋于稳定，我们判断，4Q10 轿车行业将维持这一均衡态势，无再次下降忧虑；
- 【2】 即使在 2Q 的行业下滑阶段，上海大众、上海通用也基本没有受到冲击，年初至今，其终端零售价格基本没有向下调整过，今年来，日系车弱、欧美系强，对比鲜明，我们认为这一状况仍将持续下去，其中，上海通用、上海大众成为显著受益者，预计 2010 年市场份额提升将超过 2 个百分点；
- 【3】 君越、君威、途观等盈利边际贡献率高的车型进一步放量，使得公司盈利/销量的弹性大增，我们判断上海通用、上海大众的单车盈利将分别超过 15000 元、10000 元（2009 年分别为 12000 元、6900 元）。
- 【4】 我们认为公司前期会计政策保守，4Q10 盈利将进一步释放，我们判断按最新股本计，公司 4Q 单季 EPS 将超过 0.60 元（而前三季度披露 EPS 预计分别为 0.34、0.35、0.44 元）。

■ 市场情绪短期继续推动轿车股上升

7 月以来，汽车股的反弹受两方面力量的影响最大：【1】中期汽车股盈利普遍优异，部分公司业绩超预期，相应的，市场对全年盈利预期上调；【2】估值体系的变化。例如 2Q10 以来，主流汽车股的估值水平从 8-12 倍上升至 12-16 倍。我们认为这一估值水平变化的原因除二级市场整体估值的变化外，更重要的因素在于投资者对行业基本面趋势的判断由较为悲观转换为谨慎乐观。

10 月份以来，上述两因素又再次推动行业股价上升。

■ 维持“谨慎推荐”评级，短期公司股价上升动力强

我们对公司全年盈利预测超过目前市场一致预期（大约在 1.5-1.6 元间）。预计公司盈利信息将逐步被市场消化，在趋暖的市场环境下，估值也存在向上修正空间（或从 12 倍动态 PE 至 15 倍动态 PE）。因而，短期看，公司股价将受到盈利预期、估值水平双重向上修正动力。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

免责条款:

本报告信息均来源于公开资料，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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。