

# 上海汽车(600104.sh)

## 合资品牌市场份额提升，自主品牌有望进入收获期

杨华超 分析师

电话: 021-68828289

eMail: yhc2@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260210030006

汤俊 分析师

020-87555888-628

tj5@gf.com.cn

S0260209080527

近日，公司发布业绩预告，预计 2010 年度归属于上市公司股东的净利润同比净增长 100%以上。业绩增长符合我们的预期。

### 合资品牌市场份额提升明显

2010 年上海通用销售 101.21 万辆，同比增长 42.87%；上海大众 100.14 万辆，同比增长 37.50%。在狭义乘用车终端市场，上海通用、上海大众品牌市场份额分别为 10.08%、9.74%，相对 2009 年提升了 1.54%和 0.89%。目前两家公司的产品均处于低库存状态，大部分车型需要订车，而为了满足需求，生产线在春节期间均需要加班，我们看好两家公司在产品系列上的布局以及新产品的市场表现，市场份额有望进一步提升。我们认为两家公司在 2011 年新产能投放的几率并不大，因此高产能利用率情况下，两家公司的盈利仍将保持较好的状态。

### 自主品牌有望步入收获期

2010 年公司自主品牌销售 16.04 万辆，同比增长 77.94%，经过了四个年头的市场考验，荣威系列已经得到了市场的认可，荣威 550、荣威 350 月销量均超过了 5000 辆。我们认为随着 2010 年南汽 MG 相关生产线的计提完毕，以及 2011 年新 MG3 的推出，公司自主品牌双品牌战略将正式步入收获期。

### 盈利预测

我们预计公司 2010-2012 年摊薄后每股收益分别为 1.55 元、2.00 元、2.42 元，我们维持“买入”评级。

**风险提示：** 市场的系统性风险。

### 预测及评估

|             | 2008A     | 2009A     | 2010E    | 2011E    | 2012E    |
|-------------|-----------|-----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元)   | 105,405.5 | 138,875.4 | 319765.4 | 387421.0 | 433167.2 |
| 增长率(%)      | 1.27%     | 31.75%    | 129.00%  | 21.16%   | 11.81%   |
| EBITDA(百万元) | 3,272.40  | 11,195.39 | 23440.3  | 29080.7  | 33633.6  |
| 净利润(百万元)    | 656.17    | 6,591.93  | 14342.6  | 18464.5  | 22385.2  |
| 增长率(%)      | -85.84%   | 904.61%   | 117.58%  | 28.74%   | 21.23%   |
| 每股收益 (元)    | 0.100     | 1.006     | 1.55     | 2.00     | 2.42     |
| 市盈率         | 53.49     | 25.97     | 11.09    | 8.61     | 7.10     |
| 市净率         | 1.01      | 4.03      | 2.43     | 1.93     | 1.54     |
| EV/EBITDA   | 9.22      | 13.99     | 5.73     | 3.48     | 1.88     |

数据来源:上海汽车集团股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

**买入**

|         |       |
|---------|-------|
| 当前价格(元) | 17.33 |
| 目标价格(元) | 24.00 |
| 前次评级    | 买入    |

### 股价走势



|        |        |         |        |
|--------|--------|---------|--------|
| 市场表现   | 1 个月   | 3 个月    | 12 个月  |
| 股价涨幅   | 20.26% | -13.44% | 12.24% |
| 沪深 300 | -0.89% | -10.16% | -5.23% |

### 股票数据

总股本/流通 A 股(百万股)

9,242.42/8,521.44

主要股东:

上海汽车工业(集团)总公司

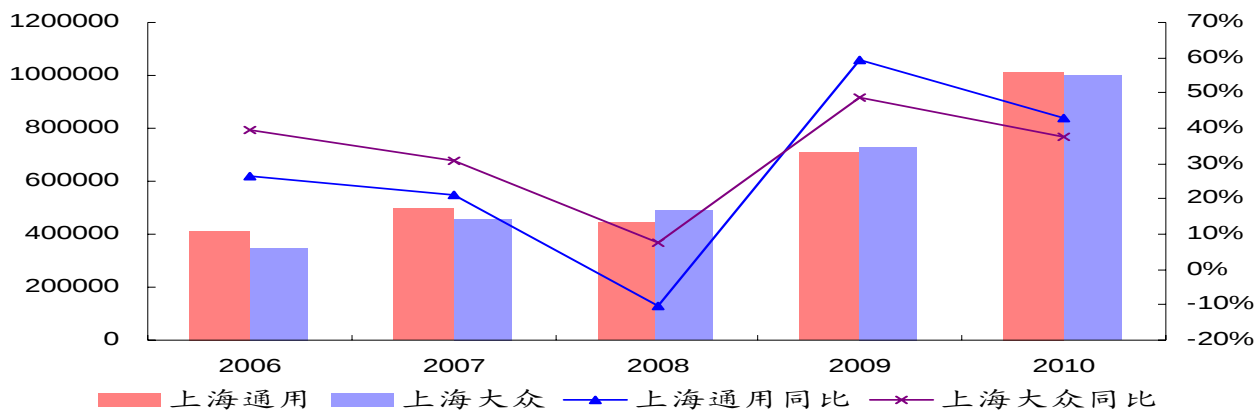
主要股东持股比例 72.95%

### 财务比率

|          |        |
|----------|--------|
| ROE      | 15.52% |
| ROA      | 7.46%  |
| 资产负债率    | 66.15% |
| 每股净资产(元) | 6.48   |

2009 年报数据

图1：上海通用和上海大众销售数据变化



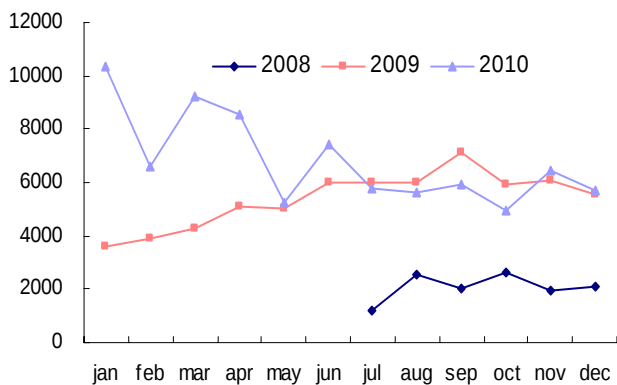
数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

表：历年上海通用和上海大众品牌终端市场份额的变化

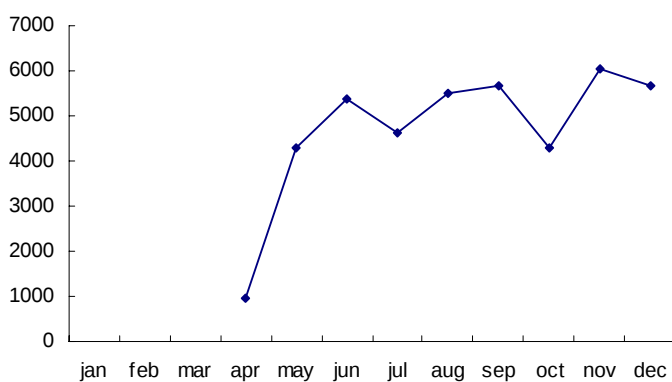
|      | 2010 年 | 2009 年 | 2008 年 | 2007 年 |
|------|--------|--------|--------|--------|
| 上海通用 | 10.08% | 8.55%  | 8.53%  | 9.89%  |
| 上海大众 | 9.74%  | 8.85%  | 9.15%  | 9.27%  |

数据来源：广发证券发展研究中心

图：荣威550的销售情况



图：荣威350的销售情况



数据来源：汽协，广发证券发展研究中心

## 广发汽车行业研究小组

杨华超，分析师，上海交通大学企业管理学博士，曾在上汽集团、德尔福、英格索兰、光大证券等公司任职，2010 年进入广发证券发展研究中心。

黎韦清，分析师，南开大学经济学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

汤 俊，分析师，武汉理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

## 相关研究报告

|                          |    |            |
|--------------------------|----|------------|
| 上海汽车(600104.sh)_季报点评     | 汤俊 | 2010-10-27 |
| 上海汽车(600104.sh)_公司跟踪研究报告 | 汤俊 | 2010-08-26 |
| 上海汽车(600104.sh)_公告点评     | 汤俊 | 2010-06-27 |

## 广发证券—公司投资评级说明

|          |                                       |
|----------|---------------------------------------|
| 买入（Buy）  | 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。          |
| 持有（Hold） | 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。 |
| 卖出（Sell） | 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。          |

|      | 广州                          | 深圳                   | 北京                              | 上海                           |
|------|-----------------------------|----------------------|---------------------------------|------------------------------|
| 地址   | 广州市天河北路 183 号<br>大都会广场 36 楼 | 深圳市民田路华融大厦<br>2501 室 | 北京市月坛北街 2 号月坛大<br>厦 18 层 1808 室 | 上海市浦东南路 528 号<br>证券大厦北塔 17 楼 |
| 邮政编码 | 510075                      | 518026               | 100045                          | 200120                       |
| 客服邮箱 | gfyf@gf.com.cn              |                      |                                 |                              |
| 服务热线 | 020-87555888-612            |                      |                                 |                              |

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

## 免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。