

上海汽车 (600104) 年报点评

——行业平稳增长 方显龙头本色

推荐

维持评级

可选消费/汽车

发布时间：2011 年 3 月 31 日

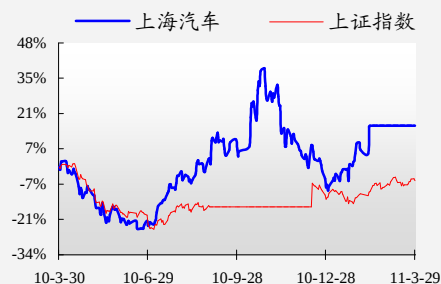
投资要点:

- 2010 年，公司累计实现营业收入 3124.85 亿元，同比增长 125.01%，实现归属于股东的净利润 137.29 亿元，同比增长 108.26%，按最新总股本全面摊薄，实现每股收益 1.49 元，每股经营活动现金流净额 2.702 元。
- 2010 年公司下属企业累计销售整车 358.3 万辆，同比增长 31.5%，成为首家年销量突破 300 万辆的整车大集团。其中，乘用车 227.9 万辆，同比增长 41.9%；商用车 130.4 万辆，同比增长 16.6%。国内市场占有率 19.8%，与上一年度相比下降 0.1 个百分点。
- 继上汽通用五菱之后，上海通用、上海大众的整车年产量也分别突破 100 万辆，位居全国乘用车企业前两位；公司自主品牌乘用车全年销量超过 16 万辆，同比增长 78%。
- 今年 1-2 月，上海大众累计销量 193015 辆，同比增长 50.10%；上海通用累计销量 212071 辆，同比增长 42.50%；上汽集团旗下企业累计销量 699116 辆，同比增长 25.87%。
- 由于公司产业链比较完备，拥有国内最大的整车产品销售与服务网络，以及动力总成、汽车电子、底盘等与整车开发密切相关的零部件体系和汽车金融业务对整车业务的支持，有利于公司对市场需求的准确把握和敏捷反映，公司将充分分享中国汽车工业平稳增长的良好形势，未来几年的业绩将会持续快速的增长。
- 作为乘用车行业绝对龙头，旗下上海大众和上海通用的销量快速增长，将给公司带来业绩超预期增长，预计 2011-2012 年公司每股收益 2.15 元、2.82 元，继续维持公司“推荐”的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (亿元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (亿元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009A	1388.75	31.75	66.06	511	0.71		25.87	
2010A	3133.76	125.01	137.29	108.26	1.49		12.33	
2011E	3917.40	25.00	198.40	44.67	2.15		8.54	
2012E	4896.75	25.00	260.75	31.16	2.82		6.51	

走势图



市场数据

2011-3-30

收盘价:	18.37 元
52 周最高价:	22.45 元
52 周最低价:	11.82 元
平均持仓成本:	

基本数据

2010Q4

总股本 (万股):	924,242
流通 A 股 (万股):	924,242
每股收益 (元):	1.49
每股净资产 (元):	7.16
每股经营现金流 (元):	2.70
市净率:	2.58

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

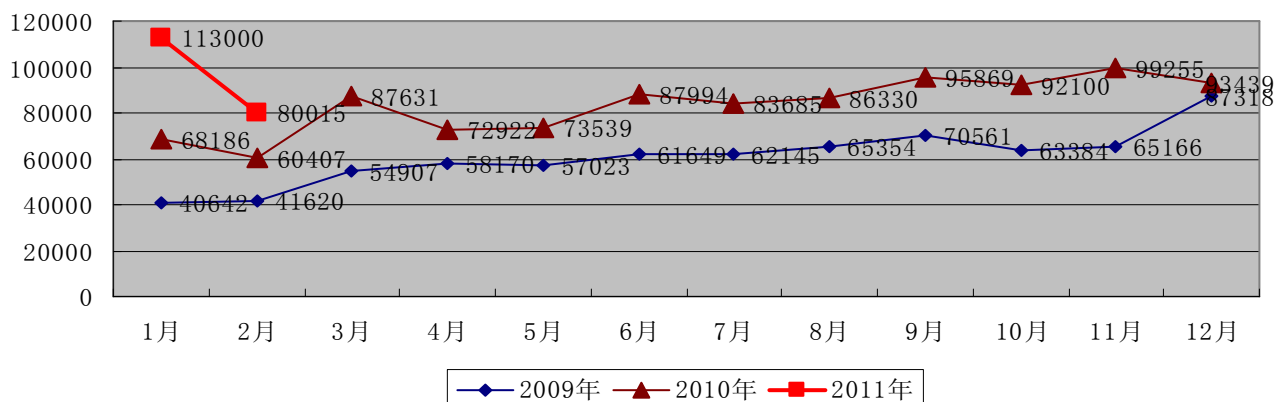
Email: liulx@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

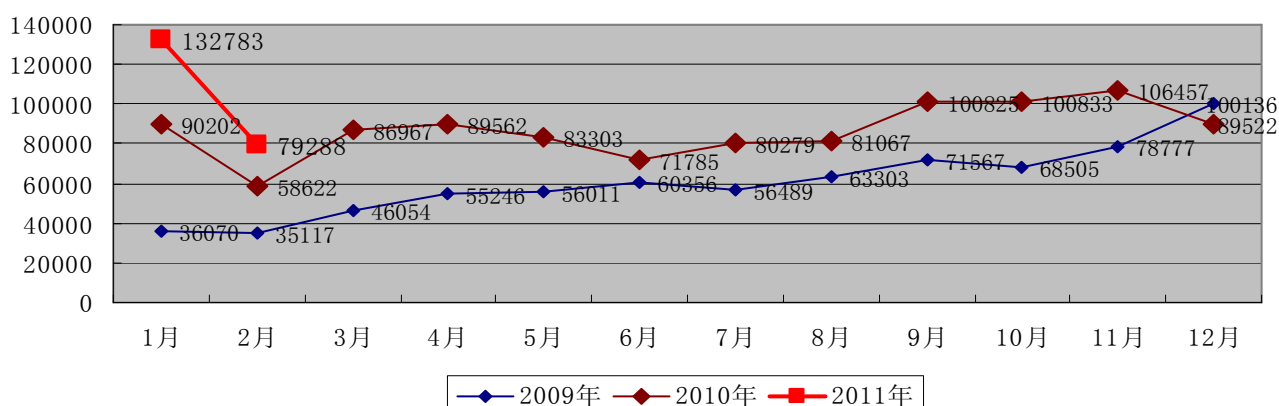
附录:

上海大众月度汽车销量统计 (单位: 辆)



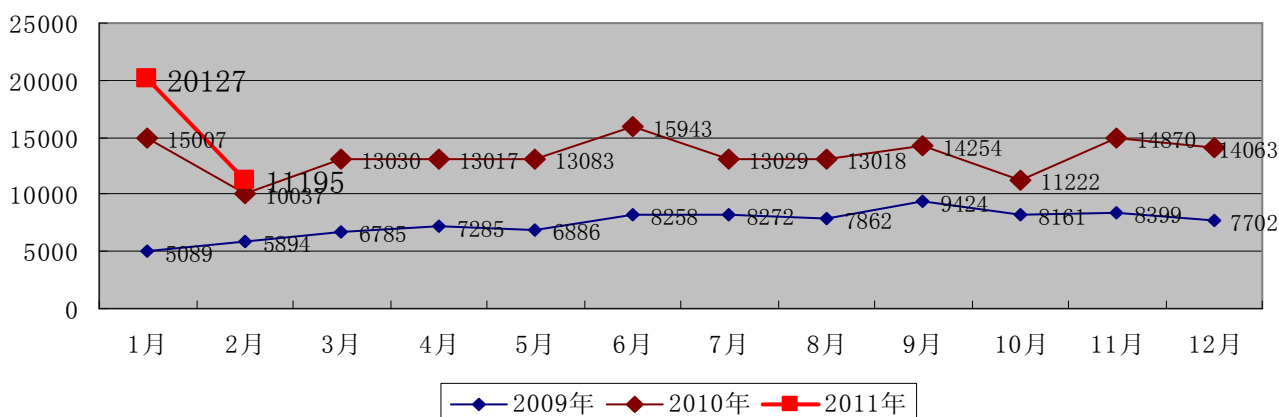
资料来源: 公司公告 东北证券整理

上海通用月度汽车销量统计 (单位: 辆)



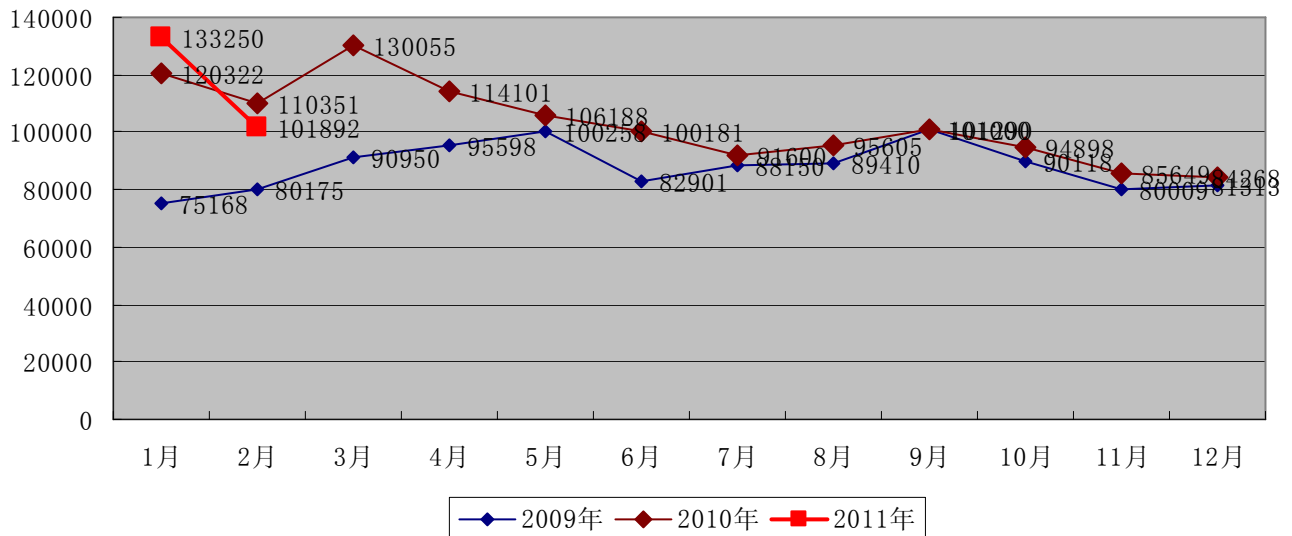
资料来源: 公司公告 东北证券整理

上海汽车自主品牌月度汽车销量统计 (单位: 辆)



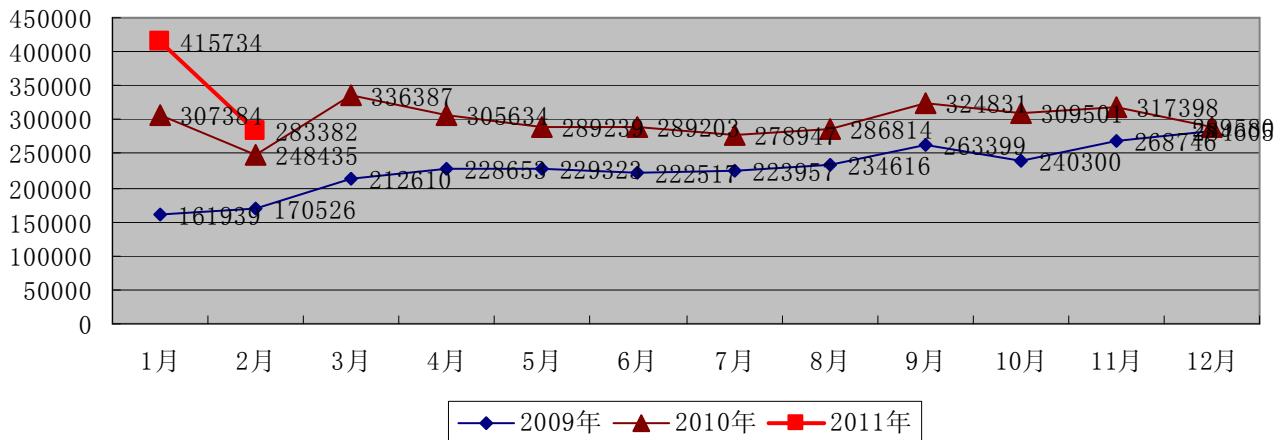
资料来源: 公司公告 东北证券整理

上汽通用五菱月度汽车销量统计（单位：辆）



资料来源：公司公告 东北证券整理

上汽集团旗下整车企业月度汽车总销量统计（单位：辆）



资料来源：公司公告 东北证券整理

上海汽车（600104）盈利预测

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	105406	138875	313376	391740	489675
增长率（%）	1.27%	31.75%	125.01%	25.00%	25.00%
营业成本	93235	121228	251902	313000	392000
综合毛利率（%）	11.55%	12.71%	19.62%	20.10%	19.95%
营业税金及附加	790	1465	8492	10000	13000
销售费用	7190	9789	21076	24200	27500
管理费用	5376	4750	11442	13500	17000

财务费用	1517	578	387	400	600
三项费用	14083	15117	32905	38100	45100
期间费用率 (%)	13.36%	10.89%	10.50%	9.73%	9.21%
资产减值损失	3229.23	1425	1922	2000	2000
公允价值变动收益	300.53	30	115	300	300
投资收益	4650	8344	8722	7500	7500
营业利润	-980.7	8014	26992	36440	45375
营业利润率 (%)	-0.93%	5.77%	8.61%	9.30%	9.27%
营业外收入	514	950	411	600	800
营业外支出	25	353	733	800	800
利润总额	-491.7	8611	26670	36240	45375
利润率 (%)	-0.47%	6.20%	8.51%	9.25%	9.27%
所得税	370	489	3852	4900	6300
实际税负比率 (%)		6%	14%	14%	14%
净利润	-861.7	8122	22818	31340	39575
少数股东权益	-1506.23	1516	9104	11500	13000
归属于母公司所有者的净利润	644.53	6606	13714	19840	26575
增长率 (%)	-85.90%	511.00%	128.06%	44.67%	31.16%
总股本 (百万股)	9242.42	9242.42	9242.42	9242.42	9242.42
每股收益 (元)	0.07	0.71	1.48	2.15	2.82

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。