

业绩剧增 行业领跑

——上海汽车（600104）2010 年报点评——

买入

年报摘要:

上海汽车（600104）2011 年 3 月 31 日发布年报。年报称，2010 年公司营业总收入为 3124.85 亿元，利润总额 266.84 亿元。归属于母公司股东的净利润 137.29 亿元。基本每股收益 1.611 元。

年报同时公布利润分配方案：拟向全体股东每 10 股派送现金红利 2.00 元（含税）。

点评:

● 业绩符合预期

报告期内，公司营业总收入 3124.85 亿元，较上年同期增长同比增长 125.01%；归属于上市公司股东的净利润 137.29 亿元，同比增长 108.26%。扣除 2 月合并报表的影响，公司同比增长约 38%，业绩符合此前预期。

公司业绩增长受益于市场需求旺盛和公司盈利能力增强。报告期内，国内汽车销量同比增长 33%。2010 年，公司汽车销售 358.3 万辆，相比上年同期增长 31.4%，实现与行业同步增长。公司由此名列全球车企第 8 位。

报告期内，乘用车销量 227.9 万辆，同比增长 41.9%；商用车销量为 130.4 万辆，同比增长 16.6%。旗下上汽通用五菱、上海通用和上海大众的整车产销量均各自突破 100 万辆大关。值得一提的是，公司自主品牌乘用车名爵和荣威系列，在继 2009 年突破 9 万辆以后，今年销量超过 16 万辆，同比增长 78%。

● 毛利率同比增长

报告期内，公司 2 季度净利润增长率为 4.02%，其后第 3 季度和第 4 季度增长率分别为 24.05% 和 11.62%。第 3 季度净利润增速达到全年的高点。相似情况也出现在 2009 年。2009 年净利润增长率环比分别是 30.62%、208.7% 和 3.56%。行业的“金九银十”销售季对公司影响明显，公司连续两年在第三季度确立业绩增长。

公司产品综合毛利率比去年同期增加 6.58 个百分点，4 个季度毛利率分别为 18.76%、19.07%、19.32% 和 19.39%，呈逐季上升趋势。

● 资本运作卓有成效

上汽报告期内进行了年初的行权；2 月受让 1% 的上海通用股权实现财

分析师

王剑辉

执业证号：S1250511010003

电话：010-57631186

邮箱：wjhui@swsc.com.cn

市场表现（100328~110331）



相关研究

1 汽车行业 2011 年投资策略：行业产销
回落，把握三大机遇 10/12/18

务并表；4 月办结通过无偿划拨形式划转给跃进汽车集团公司的股份过户；6 月通过定增募集 100 亿元资金计划，12 月圆满完成。通过这些资本运作，上汽在流动资金补充、自主品牌和技术中心建设、子公司增资、贷款偿还和产品线拓展以及深化和通用的合作关系等方面都获益匪浅。

● 盈利预期及评级

公司 2010 年基本每股收益为 1.61 元，预测 2011、2012 和 2013 年的每股收益分别是 1.88 元、2.10 元和 2.35 元，对应的 PE 分别为 10、9 和 8 倍。基于公司自主品牌产品进入高成长期，旗下合资公司将继续扩大市场份额，新能源汽车研发处于行业前列等因素，给予“买入”的评级。

利润预测表

	2010 A	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(元)	313,376,287,608.36	353,428,127,486.87	401,825,232,238.03	458,683,723,603.59
营业收入(元)	312,485,486,291.24	352,038,610,800.31	400,202,779,347.40	456,980,912,048.68
利息收入(元)	733,048,708.03	1,210,500,502.93	1,411,149,080.72	1,471,982,560.32
手续费及佣金收入(元)	157,752,609.09	184,214,678.27	220,283,927.29	243,221,152.39
二、营业总成本(元)	295,222,999,991.20	332,954,713,562.58	377,028,544,963.07	427,969,045,106.17
营业成本(元)	251,902,595,888.34	283,851,505,720.49	322,996,950,603.95	365,824,398,671.61
利息支出(元)	317,543,677.74	579,046,470.35	692,889,499.49	752,151,665.50
手续费及佣金支出(元)	2,511,478.81	1,940,907.12	933,615.72	350,436.84
营业税金及附加(元)	8,172,320,483.48	8,489,459,690.70	11,456,533,022.71	12,748,708,718.28
销售费用(元)	21,076,418,969.41	23,083,027,719.88	26,408,609,299.23	30,044,225,862.11
管理费用(元)	11,442,442,055.59	13,293,034,382.25	14,387,291,767.20	16,584,064,622.68
财务费用(元)	386,773,456.90	429,700,087.11	200,535,000.53	273,401,235.46
资产减值损失(元)	1,922,393,980.93	3,226,998,584.67	884,802,154.25	1,741,743,893.68
三、其他经营收益(元)				
公允价值变动净收益(元)	115,186,500.50	150,214,715.30	195,895,010.23	255,466,682.83
投资净收益(元)	8,721,841,776.44	9,842,069,569.13	10,314,810,513.60	9,129,340,635.02
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(元)	7,561,080,327.68	9,251,785,617.29	10,028,194,062.96	8,880,134,975.55
汇兑净收益(元)	15,335,153.71	13,916,678.76	19,717,405.40	22,512,013.49
四、营业利润(元)	27,005,651,047.81	30,479,614,887.48	35,327,110,204.19	40,121,997,828.77
加：营业外收入(元)	411,094,069.09	852,692,403.62	834,350,013.23	903,292,293.28
减：营业外支出(元)	732,354,282.78	513,229,900.11	616,785,373.37	780,395,716.28
其中：非流动资产处置净损失(元)	28,706,561.17	115,031,736.32	117,212,918.03	125,528,102.92
五、利润总额(元)	26,684,390,834.12	30,819,077,390.99	35,544,674,844.05	40,244,894,405.76
减：所得税(元)	3,851,617,114.51	4,187,538,831.41	6,022,306,795.30	8,017,153,973.11
六、净利润(元)	22,832,773,719.61	26,631,538,559.58	29,522,368,048.75	32,227,740,432.65
减：少数股东损益(元)	9,104,250,240.60	9,280,397,782.47	10,131,395,372.85	10,550,673,216.05
归属于母公司所有者的净利润(元)	13,728,523,479.01	17,351,140,777.10	19,390,972,675.90	21,677,067,216.60

	2010 A	2011 E	2012 E	2013 E
七、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	1.61	1.88	2.10	2.35
(二) 稀释每股收益(元)	1.61	1.88	2.10	2.35

数据来源: 公司年报。西南证券

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：（010）57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：http://yf.swsc.com.cn/