

7 月份产销数据点评

——上海汽车(600104)公司点评

核心观点

事件描述: 公司公布 2011 年 7 月产销数据, 7 月, 公司共销售汽车 27.0 万辆, 同比下滑-3.0%, 1-7 月累计销售 227.4 万辆, 同比增长 10.8%。

点评:

乘用车行业龙头地位显著。上海通用和上海大众是乘用车行业的龙头, 二者合力贡献公司净利润的比例达到 90%以上。7 月份, 上海通用和上海大众分别销售汽车 9.4 万辆和 7.7 万辆, 分别同比增长 17.4%和 -7.8%; 前 7 月, 上海通用和上海大众累计销量分别为 70.6 万辆和 65.4 万辆, 分别同比增长 26.1%和 22.4%。1-7 月, 上海通用和上海大众合计销量达到 136.0 万辆, 全年超过 220 万辆是大概率事件, 同比增长将达到 30%左右, 高增速彰显公司在乘用车行业的龙头地位。另外, 前 7 月, 上海通用和上海大众总销量占集团销量的比重由去年同期的 53.3% 提升至 59.8%, 二者在集团中的中流砥柱作用进一步加强。

自主品牌将大幅减亏, 通用五菱销量小幅下滑。7 月, 公司自主品牌乘用车共销售 1.1 万辆, 同比下滑 18.8%, 前 7 月累计销量为 9.1 万辆, 同比下滑 2.4%。公司自主品牌包括荣威和 MG, 荣威市场形象和整体销量要好于 MG, 二者全年销量预计将达到 16 万辆左右, 接近盈亏平衡点。2010 年, 荣威已经实现扭亏为盈, MG 的亏损依然较大, 2011 年, 预计自主品牌仍然处于亏损的状况, 但会大幅减亏。通用五菱前 7 月累计销量为 72.8 万辆, 同比下滑 5.8%, 预计全年销量将与上年基本持平。

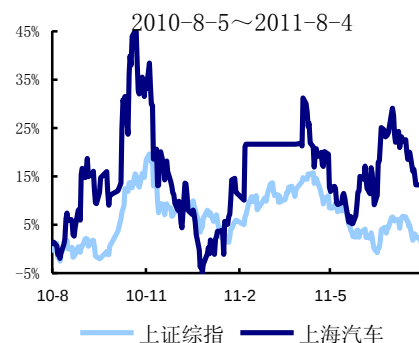
收购华域汽车, 协同效应增强。公司并购华域汽车的重组方案已经获得证监会批准, 公司已于 8 月 3 日复牌。公司和华域汽车同属上汽集团, 上海汽车主营整车、紧密零部件和汽车金融三项业务, 华域汽车经营独立供应汽车零部件业务。重组完成标志集团整体上市再向前一步, 华域汽车并入公司增强了二者之间的配套效率, 有利于产生协同效应, 提高盈利能力。

盈利预测: 目前公司产能偏紧, 但上海通用新增北盛和东岳的 34 万辆产能预计将于明年年底达产, 极大减轻公司产能压力。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.82 元、2.19 元和 2.59 元, 对应 2011~2013 年的动态估值分别为 9X, 8X 和 7X, 给予公司“强烈推荐-A”的评级。提示行业景气度继续下滑, 竞争加剧导致市场份额下滑的风险。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	312485	403971	516036	652620
同比增速(%)	125.01%	29.28%	27.74%	26.47%
净利润(百万)	13729	16796	20198	23954
同比增速(%)	108.26%	22.34%	20.26%	18.60%
EPS(元)	1.49	1.82	2.19	2.59
P/E	11.44	9.37	7.79	6.58

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	924242.17
流通A股(万股)	852144.12
52周内股价区间(元)	14.24-22.45
总市值(亿元)	1575.83
总资产(亿元)	2288.42
每股净资产(元)	7.16
6个月目标价	
12个月目标价	

相关报告

1. 《国都证券-公司研究-公司点评-上海汽车(600104): 合资品牌高增长支撑业绩增长》 2011-05-05

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 周红军, 丰亮

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 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。

图表 1: 上海汽车 (600104) 盈利预测

利润表		单位: 百万元				
会计年度		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入		138875	312485	403971	516036	652620
	YOY%	31.75%	125.01%	29.28%	27.74%	26.47%
营业成本		121228	251903	327217	417989	528622
营业税金及附加		1465	8172	5952	8848	12624
营业费用		9789	21076	26258	33542	42420
管理费用		4750	11442	14139	18061	22842
财务费用		579	387	878	999	660
资产减值损失		1426	1922	4040	5160	6526
公允价值变动收益		30	115	149	98	121
投资净收益		8344	8722	7185	8084	7997
营业利润		8431	27006	32821	39618	47043
	YOY%	-969.40%	220.31%	21.53%	20.71%	18.74%
营业外收入		303	411	409	374	398
营业外支出		137	732	298	389	473
利润总额		8597	26684	32933	39603	46968
所得税		489	3852	4940	5940	7045
净利润		8108	22833	27993	33663	39923
少数股东损益		1516	9104	11197	13465	15969
归属母公司净利润		6592	13729	16796	20198	23954
	YOY%	904.61%	108.26%	22.34%	20.26%	18.60%
EBITDA		10350	31656	38049	46315	55089
EPS (摊薄)		0.71	1.49	1.82	2.19	2.59

资料来源: 公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com
潘蕾	医药	panlei@guodu.com	曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com
刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com	鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com	姜瑛	IT	jiangying@guodu.com
张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com	王双	化工	wangshuang@guodu.com
李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com	吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			