

上海汽车（600104）季报点评

——竞争激烈影响公司销售毛利

可选消费/汽车

推荐

维持评级

发布时间：2011 年 10 月 27 日

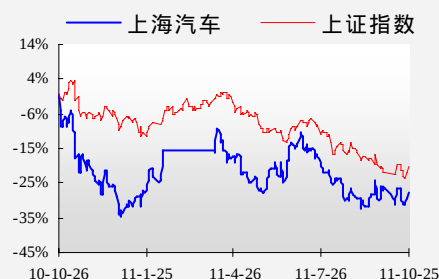
投资要点：

- 前三季度，公司实现营业收入 2812.84 亿元，同比增长 22.71%；实现归属于母公司的净利润 132.92 亿元，同比增长 38.69%；实现每股收益 1.44 元，符合我们的预期；实现每股经营活动现金流量净额为 1.32 元。
- 第三季度，公司实现营业收入 974 亿元，同比增长 19.36%，环比增加 17 个百分点；实现净利润 47.16 亿元，同比增长 27.01%，环比下降 9.11 个百分点。收入环比增长，而净利润环比下降，主要原因是产品销售结构下移和价格下调，导致销售毛利率下降。公司前三季度销售毛利率分别为 20.53%、18.85%、18.37%，呈持续下滑态势。
- 报告期内，公司实现国产整车销售 298.03 万辆，同比增长 11.77%，增速高出全国平均水平 7.99 个百分点，国内市场占有率继续提高，整车销量继续保持国内市场领先地位。
- 报告期内，上海大众累计销售 859582 辆整车，同比增长 19.96%，三季度销量增长幅度不及前两个季度；上海通用累计销售 612072 辆整车，同比增长 24.87%，三季度销量增幅正常；自主品牌乘用车累计销售 120487 辆，同比增长不足 0.1%，三季度仍没有大的起色。
- 我们把公司 2011-2012 年每股收益的预测下调至 1.90 元、2.66 元，下调幅度为 11.63%、5.67%，公司 2011-2012 年的动态市盈率分别为 8.5 倍、6.07 倍，我们给予公司 2011 年 12-15 倍的市盈率，则公司的合理价位应为 22.80-28.50 元，维持“推荐”的投资评级。
- 风险提示：宏观经济环境持续恶化。

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(%)
2010	3133.76	125.01	137.29	108.26	1.49		10.84	
2011E	3759.60	20.00	175.61	27.51	1.90		8.50	
2012E	4699.50	25.00	245.85	39.95	2.66		6.07	

走势图



市场数据 2011-10-26

收盘价：	16.15 元
52 周最高价：	22.45 元
52 周最低价：	11.82 元
平均持仓成本：	16.56 元

基本数据 2011Q3

总股本（万股）：	924,242
流通 A 股（万股）：	924,242
每股收益（元）：	1.44
每股净资产（元）：	8.32
每股经营现金流（元）：	1.32
市净率：	1.94

分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550511020007

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

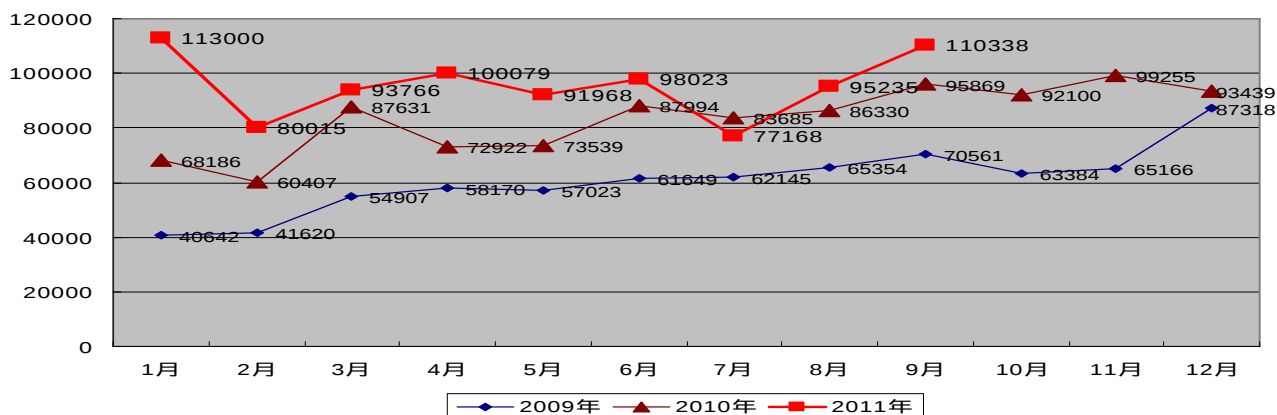
Email: liulx@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

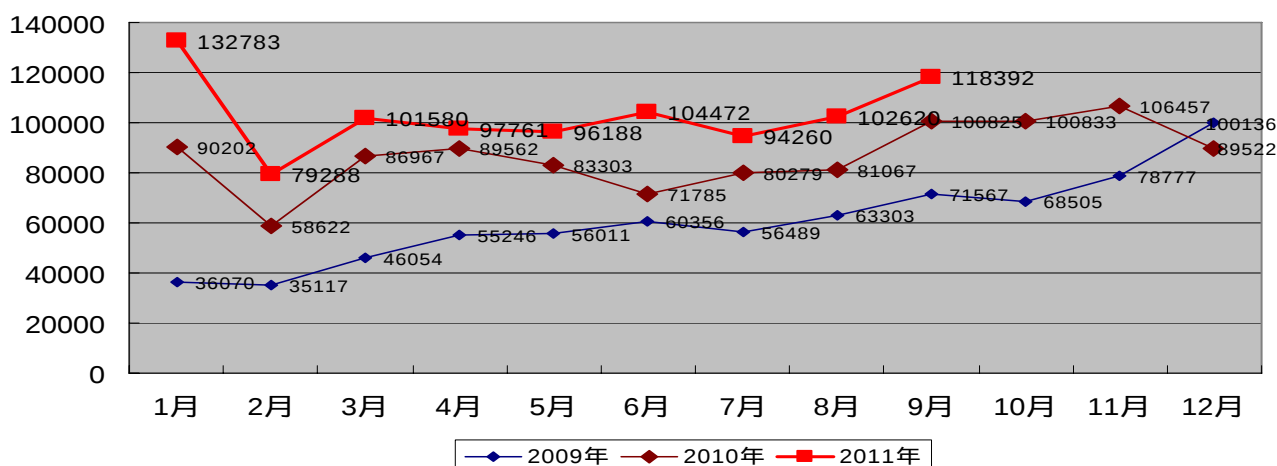
附录：

上海大众月度汽车销量统计（单位：辆）



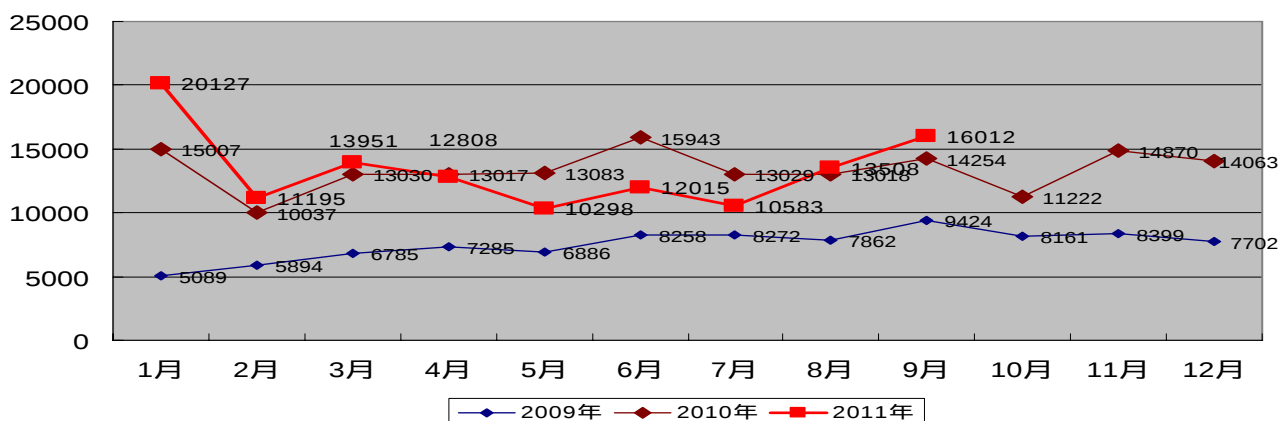
资料来源：公司公告 东北证券整理

上海通用月度汽车销量统计（单位：辆）



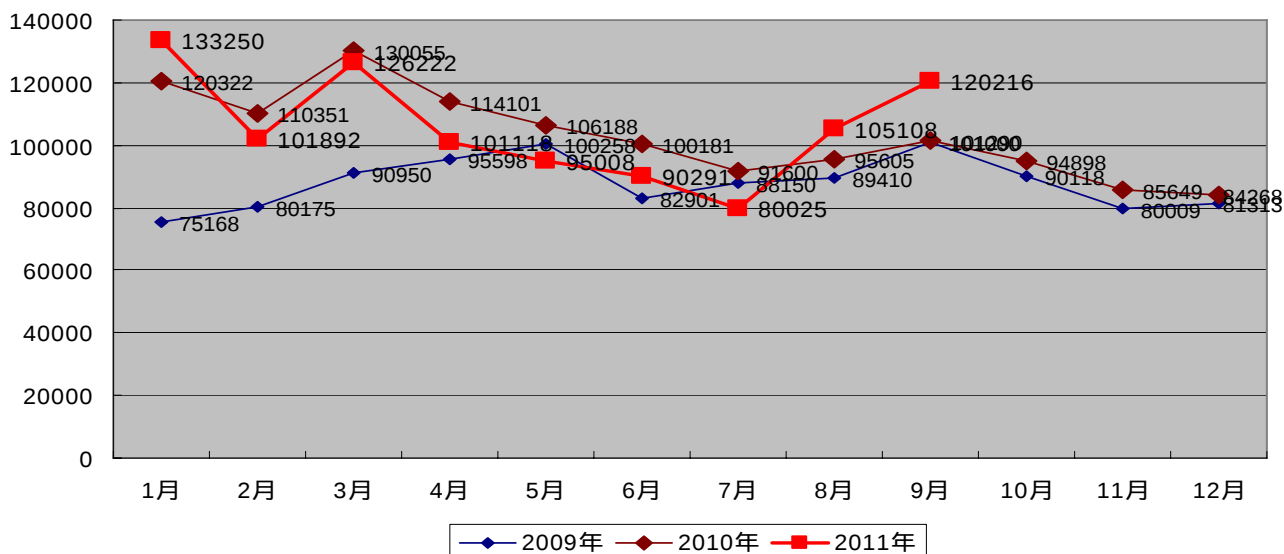
资料来源：公司公告 东北证券整理

上海汽车自主品牌月度汽车销量统计（单位：辆）



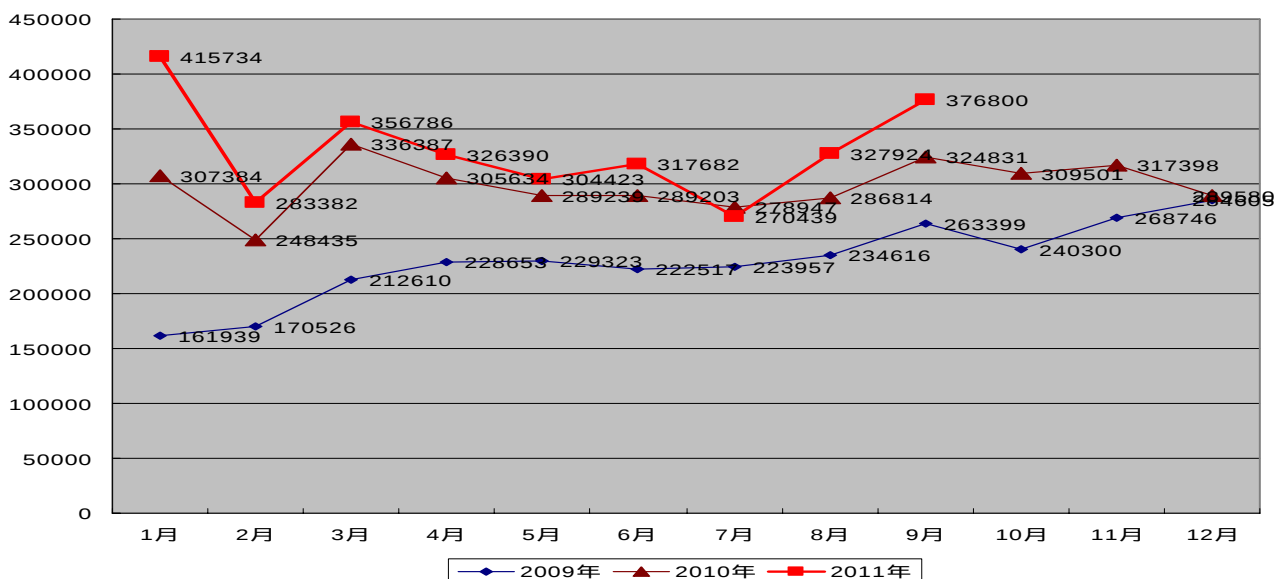
资料来源：公司公告 东北证券整理

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

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。