

销量跨入新台阶 明年仍将稳增长

——上海汽车（600104）12月产销数据点评

2011年1月10日

推荐/维持

上汽集团

事件点评

王明德 执业证书编号：S1480511100001
苏杨 suyang@dxzq.net.cn 010-66554030

事件：

上海汽车发布了12月产销数据。

观点：

1. 全年保持快速稳健增长，成为首个销量超400万汽车集团。

上汽集团全年汽车销售汽车401万辆跨入新台阶，为国内首个销量突破400万辆的汽车企业，同比增速为12%，显著高于全行业约3%左右的增速。其中：上海通用实现销售123万辆，同比增长18.5%；上海大众实现销售116.6万辆，同比增长16.42%。两大合资品牌销量增速均显著高于总销量增速，主要受销量达到130万辆的上海通用五菱增速仅为5.4%拖累，但上海通用五菱增速仍大幅领先与交叉型乘用车整体-10%左右的增速。

图1：上汽集团销量情况

单位	本月数(辆)	月度同比	月度环比	2011	2012	增速
上海大众	104,928	12.30%	3.98%	1,001,357	1,165,827	16.42%
上海通用	80,529	-10.05%	-30.72%	1,038,988	1,231,539	18.53%
上海汽车	16,888	20.18%	32.47%	160,397	162,004	1.00%
上海通用五菱	114,570	35.96%	-4.75%	1,234,508	1,301,118	5.40%
上海申沃	333	-10.00%	-8.01%	3,098	3,152	1.74%
上汽依维柯红岩	1,942	66.41%	6.18%	30,509	31,500	3.25%
南京依维柯	7,901	28.83%	12.65%	110,099	113,827	3.39%
合计	327,091	13.20%	-8.99%	3,578,956	4,008,967	12.01%

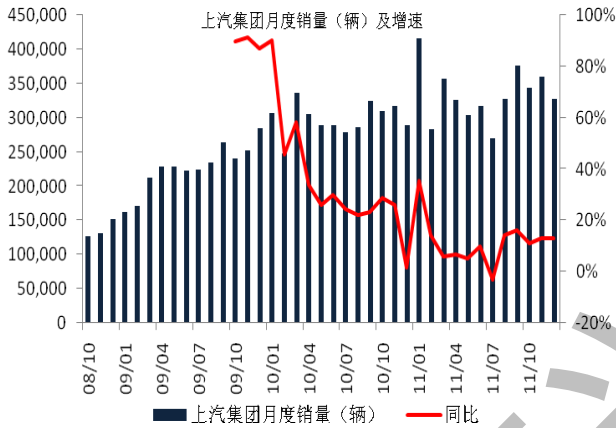
资料来源：公司公告，东兴证券研究所整理

2. 上海通用月销量现波动，应是数据调整所致。

上汽集团12月份汽车销售32.7万辆，同比增长13.2%，环比下降9%。其中：上海大众实现销量10.5万辆，同比增长12.3%；上海通用销售8.05万辆，同比大幅下滑10.05%。

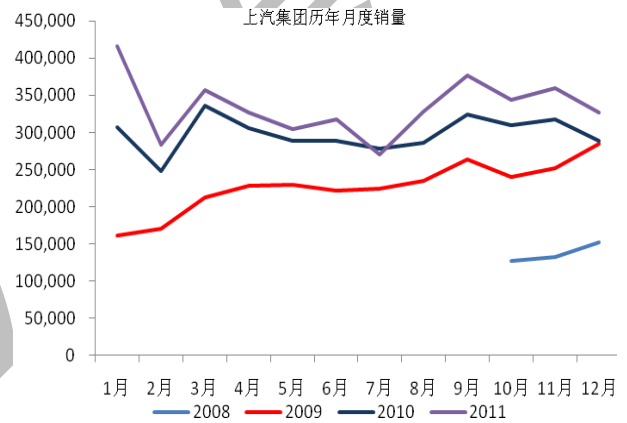
我们认为上海通用在年内首次出现月同比负增长，应是其主动隐藏数据的结果。考虑到下一年度的形势，对销量进行一定的调节在汽车行业是常有的事。上海通用在其去年前11个月几乎全部实现35%的销量增长情况下，其销量在去年12月也曾是惊人的负增长。而目前来看上海通用仍然保持着很好的销售态势。上海通用之前制定的2011年销量目标定为115万辆。这也就意味着，即使上海通用12月销量仅8.05万辆，仍然大幅超越了全年销量目标，上海通用并没有动力公布更高的销量数据。

图 1：上汽集团月销量（辆）及增速



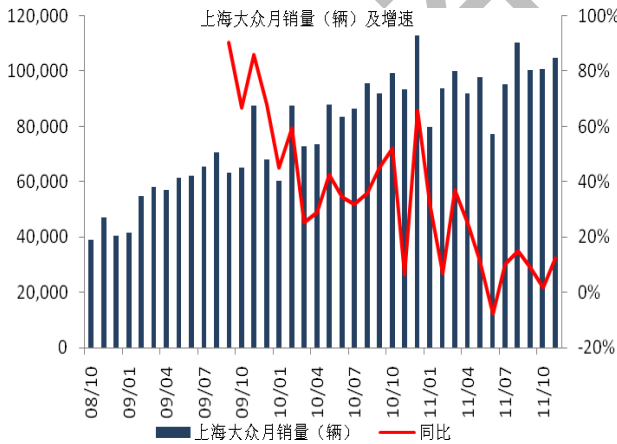
资料来源：公司披露，东兴证券整理

图 2：上汽集团历年月度销量



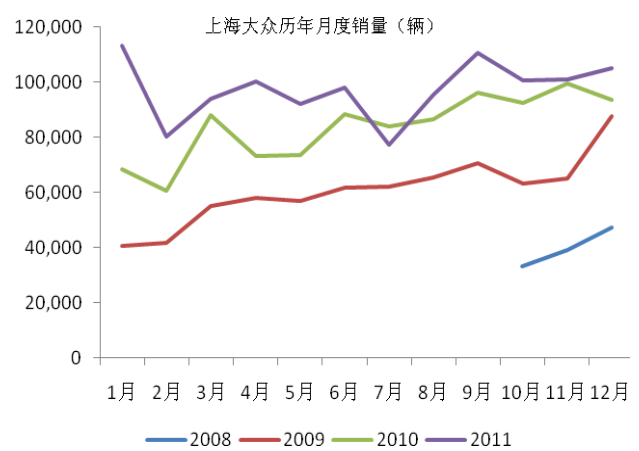
资料来源：公司披露，东兴证券整理

图 3：上海大众月销量（辆）及增速



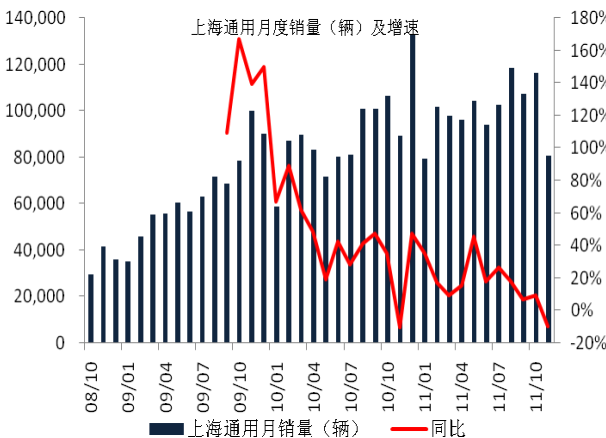
资料来源：公司披露，东兴证券整理

图 4：上海大众历年月度销量（辆）



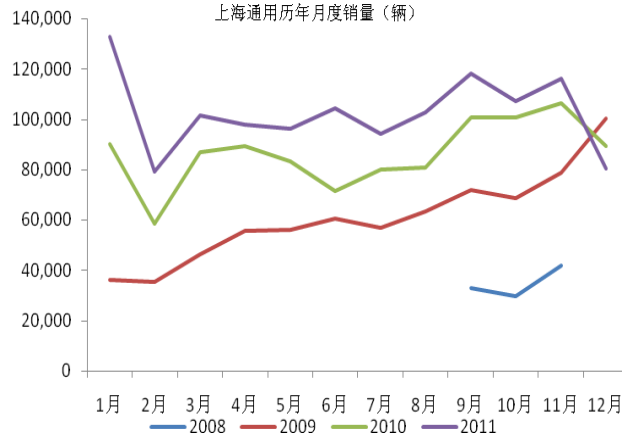
资料来源：公司披露，东兴证券整理

图 5：上海通用月销量（辆）及增速



资料来源：公司披露，东兴证券整理

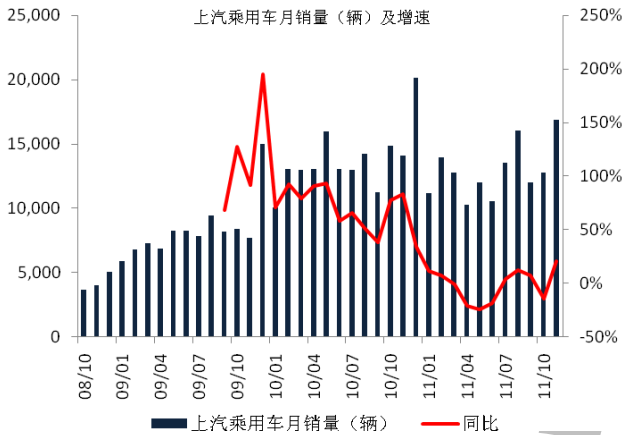
图 6：上海通用历年月度销量（辆）



资料来源：公司披露，东兴证券整理

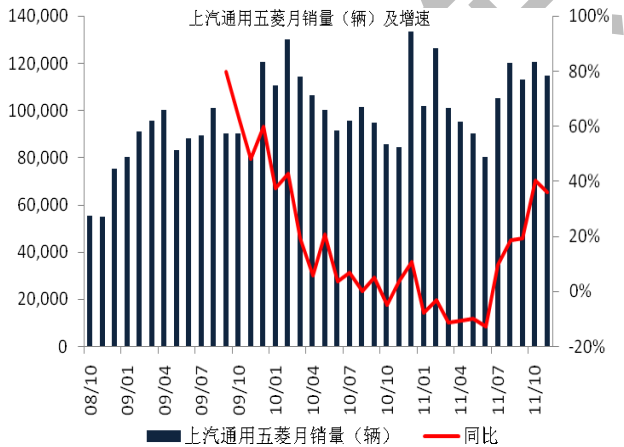
图 7：上汽乘用车月销量（辆）及增速

图 8：上汽乘用车历年月度销量（辆）

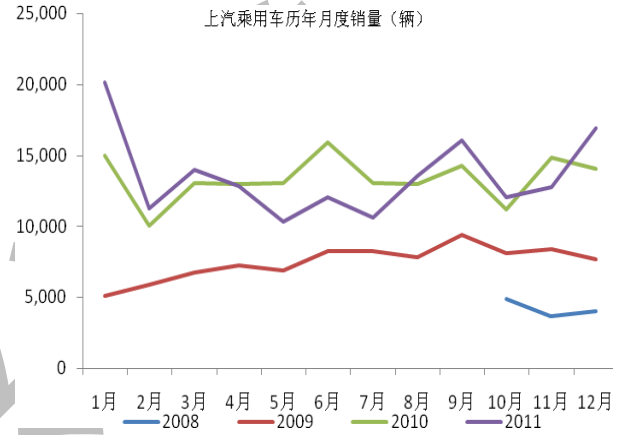


资料来源: 公司披露, 东兴证券整理

图 9: 上海通用五菱月销量(辆)及增速

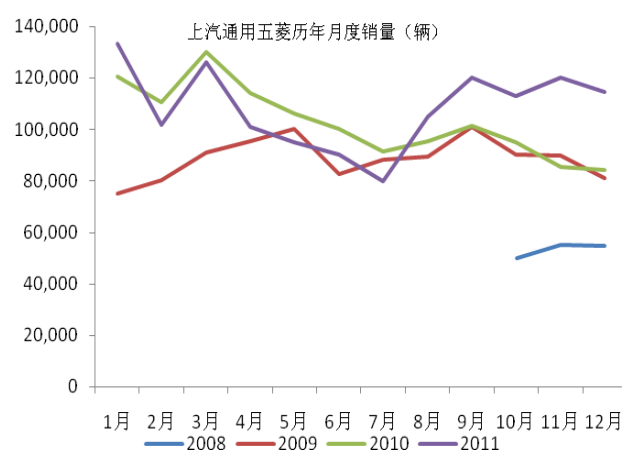


资料来源: 公司披露, 东兴证券整理



资料来源: 公司披露, 东兴证券整理

图 10: 上海通用五菱历年月度销量(辆)



资料来源: 公司披露, 东兴证券整理

结论:

综合来看, 公司两大支柱品牌上海通用和上海大众全年保持良好势头, 在所有和合资品牌中处于领跑地位, 产能利用率维持在 160% 的高位。结合目前合资品牌未来整体年均 15-20% 的产能释放进度, 政策层面和消费者消费偏好向着有利于合资品牌的方向发展。我们认为公司 2012 年仍将是合资车企和全行业领跑者, 预计将实现 15% 以上的增长。预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.91、2.22 和 2.67, 对应 PE 分别为 8 倍、7 倍、6 倍, 维持“推荐”评级。

表 2: 盈利预测及相关指标

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	139,636	313,376	384,920	440,118	513,705
主营收入增长率	31.87%	124.42%	22.83%	14.34%	16.72%
EBITDA(百万元)	11,081	33,573	44,732	54,291	67,718
EBITDA 增长率	291.39%	202.98%	33.24%	21.37%	24.73%
净利润(百万元)	6,592	13,729	17,614	20,518	24,677

净利润增长率	904.61%	108.26%	28.30%	16.49%	20.27%
EPS（元）	1.01	1.61	1.91	2.22	2.67

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

联系人简介

苏杨

英国里丁大学国际证券投资银行专业，硕士学位，2010年加盟东兴证券研究所，2011年6月开始从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。