2012 年 03 月 30 日

韩伟琪
Weiqi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 20.00

公司基本资讯

产业别	交运设备
A 股价(2012/3/30)	14.83
上证综合指数(2012/3/30)	2252.16
股价 12 个月高/低	19.9/12.7
总发行股数（百万）	11025.57
A 股数（百万）	9170.32
A 市值（亿元）	1359.96
主要股东	上海汽车工业(集团)总公司(74.30%)
每股净值（元）	9.28
股价/账面净值	1.60

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	-6.26	4.88	-18.75

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2011-10-28	16.15	买入

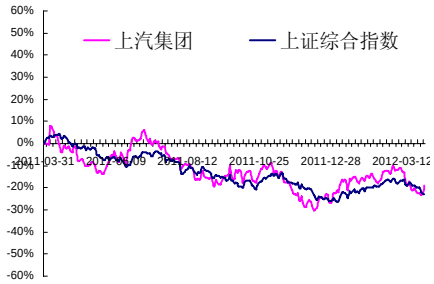
产品组合

整车业务	78.68%
零部件业务	15.92%
金融业务	0.39%
贸易、劳务及其他	5.01%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	4.81%
券商集合理财	0.045

股价相对大盘走势



上汽集团（600104.SH） Strong Buy 强力买入

Q1 销量预计为 110 万辆，YoY+4.2%

结论与建议：

上汽集团 11 年并入华域等集团下零部件资产后，净利润 YoY+23.4%，全年整车销量 YoY+11.9%。我们认为 12 年旗下上海大众和上海通用车型产品将继续保持良好的市场竞争力，同时大众、通用产能瓶颈打开，预计全年销量 YoY+10%至 440 万辆。

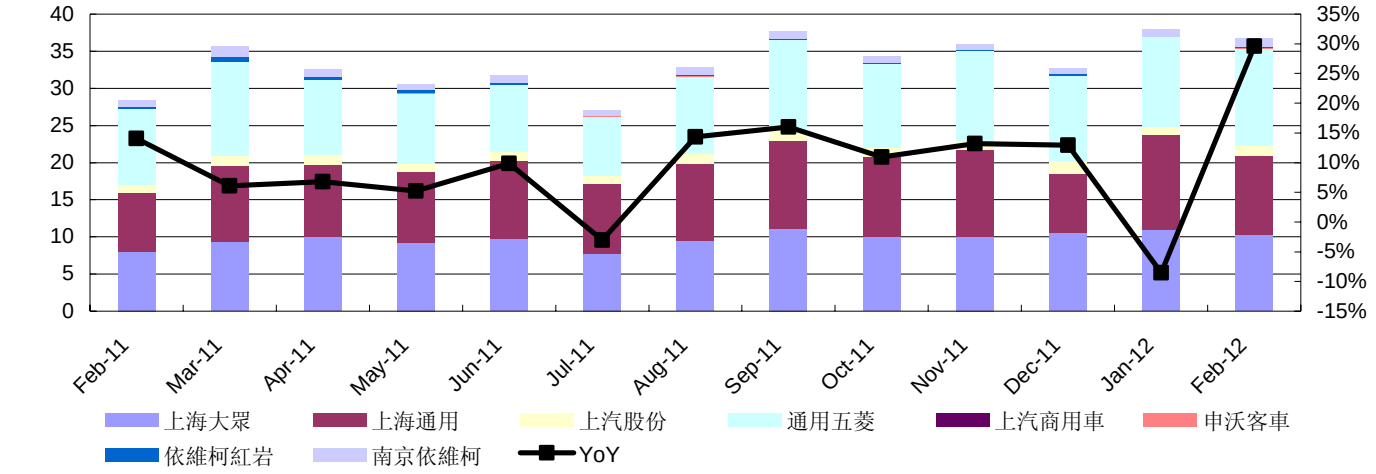
预计公司 2012、13 年 EPS 分别为 2.044 元和 2.277 元，YoY 分别增长 11.42%和 11.40%。目前 12 年 P/E 为 7，给予公司强力买入投资建议，目标价为 20 元（2012 年 10x）。

- 11 年上汽集团净利润 YoY+23.4%：集团全年现营业收入 4348.03 亿元，YoY+18.89%，全年综合毛利率为 19.0%，YoY 下降 0.2 个百分点，实现归属于母公司净利润 202.22 亿元，YoY+23.38%， EPS 为 1.834 元。公司拟每 10 股派现金红利 3 元。
- 11 年集团完成销量 401 万辆：2011 年集团整车营收实现 3421 亿元，YOY+19.76%，完成汽车销量 400.90 万辆，YoY+11.88%，其中上海通用和上海大众累计销售 240 万辆，YoY+17.5；上汽股份自主品牌销售 16 万辆，YoY+0.9%；上汽通用五菱全年销售 130 万辆，YoY+5.4%；商用车全年累计销售 14.8 万辆，YoY+3.5%。并表华域汽车后，零部件业务营收达到 692 亿元，YoY+11.4%。
- 12 年销量预计为 440 万辆，YoY+10%：其中上海大众和上海通用强势依旧，销量增速预计仍有 10%以上，通用五菱和自主品牌轿车将继续完善产品结构和品牌建设。公司方面表示 2012 年 Q1 公司计画将超过 110 万辆，YoY+4.2%，预计较行业的增长水准仍有优势。
- 大众、通用新产能将于 2012 年释放：大众位于仪征、通用位于山东的新产能将于 2012 年开始投产，届时两大合资公司设计产能将双双站上百万辆，对于 2012 年上海大众通用共计 260 万辆以上的产销量预期，公司产能瓶颈可以说是仅仅放松，新产线利用率将得到良好的保障。
- 盈利预期：预计公司 2012、13 年营收将分别达到 4940.15 亿元和 5592.85 亿元，YoY 别增长 13.62%和 13.21%；实现净利润分别为 225.32 亿元和 251.01 亿元，YoY 分别增长 11.42%和 11.40%；EPS 分别为 2.044 元和 2.277 元。目前 12 年 P/E 为 7，给予公司强力买入投资建议，目标价为 20 元（2012 年 10x）。

接续下页

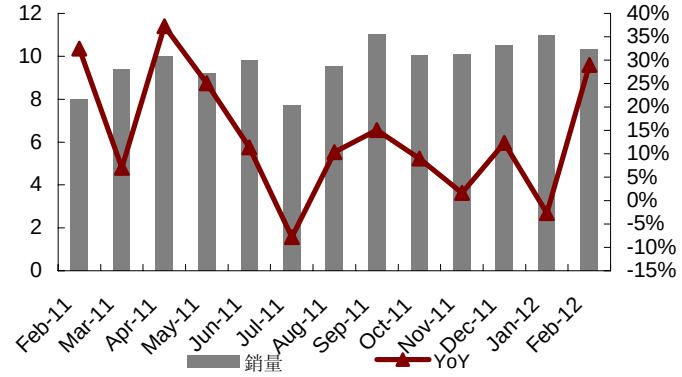
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	6592	16390	20222	22532	25101
同比增减	%	904.61%	148.63%	23.38%	11.42%	11.40%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.006	1.773	1.834	2.044	2.277
同比增减	%	904.61%	76.23%	3.43%	11.42%	11.40%
A 股市盈率(P/E)	X	14.74	8.36	8.09	7.26	6.51
股利(DPS)	RMB 元	0.050	0.200	0.300	0.300	0.330
股息率(Yield)	%	0.34%	1.35%	2.02%	2.02%	2.23%

图表一： 上海汽车月度销量及 YoY （单位：万辆）



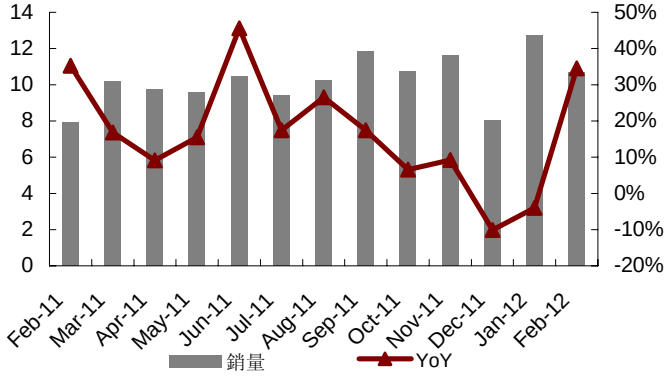
资料来源：公司公告，群益证券

图表二： 上海大众月度销量及 YoY： （单位：万辆）



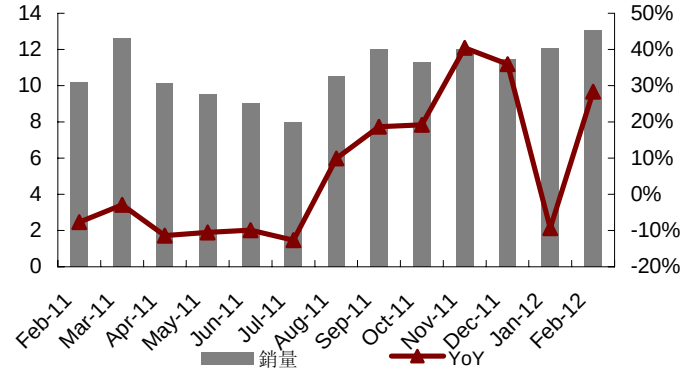
资料来源：公司公告，群益证券

图表三： 上海通用月度销量及 YoY： （单位：万辆）



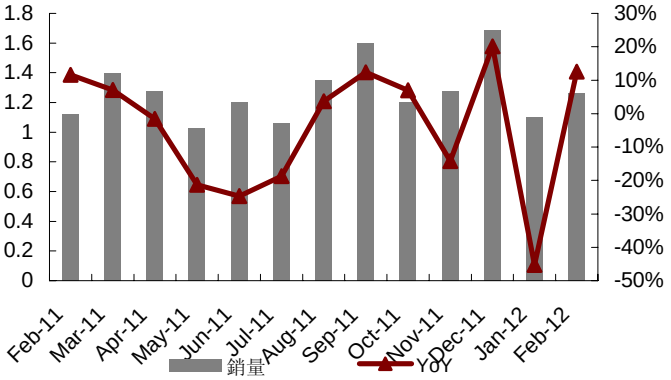
资料来源：公司公告，群益证券

图表四： 上汽通用五菱月度销量及 YoY： （单位：万辆）



资料来源：公司公告，群益证券

图表五： 上汽自主品牌月度销量及 YoY： （单位：万辆）



资料来源：公司公告，群益证券

预期报酬(Expected Return；ER)为准，说明如下：

强力买入 StrongBuy (ER ≧ 30%)；买入 Buy (30% ＞ ER ≧ 10%)
中性 Neutral (10% ＞ ER ＞ -10%)
卖出 Sell (-30% ＜ER ≦ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≦ -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
营业收入	139636	365724	434804	494015	559285
经营成本	121580	295434	352189	400169	452639
营业税金及附加	1465	8434	11054	12597	14262
销售费用	9789	21929	22851	25985	29362
管理费用	4750	15236	19116	21490	24217
财务费用	579	456	43	99	224
资产减值损失	1426	1956	994	550	550
投资收益	8344	10770	13452	14054	15917
营业利润	8431	33362	41697	47211	53982
营业外收入	303	619	685	700	700
营业外支出	137	818	355	355	350
利润总额	8597	33164	42028	47556	54332
所得税	489	4631	7039	8560	10866
少数股东损益	1516	12143	14768	16464	18364
归属于母公司所有者的净利润	6592	16390	20222	22532	25101

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
货币资金	30500	70767	72159	74864	82007
应收帐款	20495	41334	52120	47950	46991
存货	8314	23870	29257	32183	35401
流动资产合计	74492	175947	191233	195058	200909
长期投资净额	25425	26355	31253	32816	34457
固定资产合计	14651	34403	36692	37425	38174
在建工程	3479	5613	8830	7947	7152
无形资产	2946	7216	8192	8356	8523
资产总计	138158	285045	318603	322669	329096
流动负债合计	79757	148932	162513	154387	146668
长期负债合计	11637	22599	23004	23694	24405
负债合计	91394	171532	185517	176241	170954
少数股东权益	4302	26598	30754	33214	35871
股东权益合计	46764	113513	133116	146428	158142
负债和股东权益总计	138158	285045	318633	322669	329096

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012F	2013F
经营活动产生的现金流量净额	21572	29353	20209	21220	22281
投资活动产生的现金流量净额	-12285	-8477	-5002	-4001	-2801
筹资活动产生的现金流量净额	-4154	7669	-16126	-14513	-12336
现金及现金等价物净增加额	5134	28546	-918	2705	7143

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群证益券(香港)有限公司提供的投资服务.不是.个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司.不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证¡@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证¡@。此份报告.不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。