2012 年 05 月 07 日

韩伟琪
Weiqi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 20.00

上汽集团（600104.SH） Buy 买入

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2012/5/6)	16.09
上证综合指数(2012/5/6)	2452.01
股价 12 个月高/低	19.37/12.7
总发行股数（百万）	11025.57
A 股数（百万）	9170.32
A 市值（亿元）	1475.51
主要股东	上海汽车工业(集团)总公司(74.30%)
每股净值（元）	9.87
股价/账面净值	1.63

	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	8.50	3.21	-4.95

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-03-31	14.83	强力买入

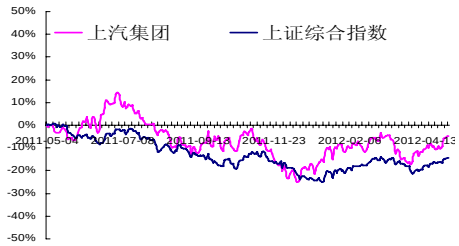
产品组合

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

QFII	0.59%
保险公司	0.66%
非金融类上市公司	0.69%
基金	4.21%
券商集合理财	0.18%
社保基金	1.04%
一般法人	78.89%

股价相对大盘走势



1-4 月销量已突破 150 万辆

结论与建议：

上汽集团 12 年 Q1 实现净利润 56 亿元，YoY+7%。1~4 月份销量已突破 150 万辆，YoY+9%。上海大众和上海通用在乘用车市场的优势依旧明显。公司整合集团下华域等零部件资产后，集团内协同效应进一步加强。全年维持 10%的销量增长预期。

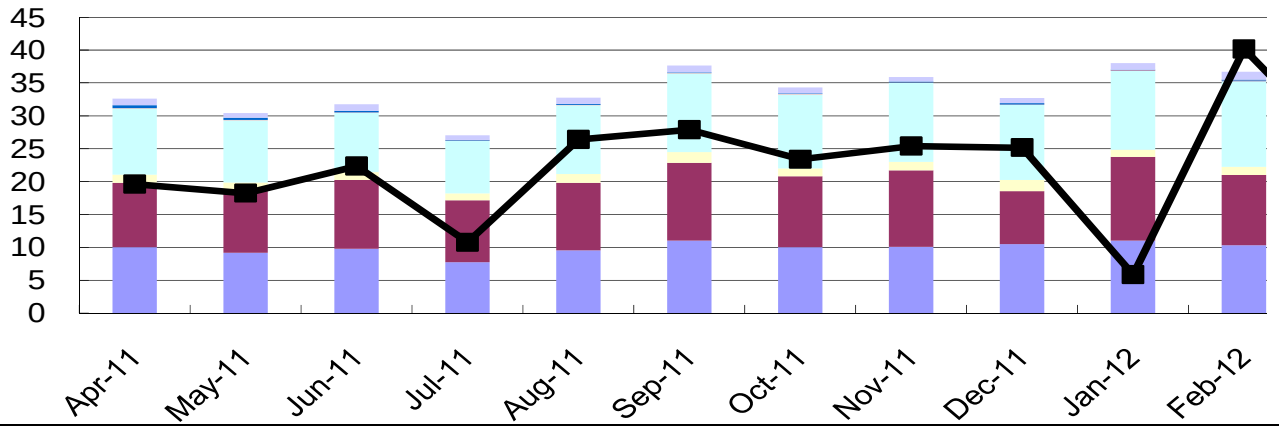
预计公司 2012、13 年 EPS 分别为 2.039 元和 2.333 元，YoY 分别增长 11.17%和 14.40%。目前 12 年 P/E 为 8 倍，给予公司买入投资建议，目标价为 20 元（2012 年 10x）。

- Q1 净利润 YoY+7%，毛利率有所下降：上汽集团 12 年一季度实现营收 1239.67 亿元，YoY+13.74%，实现净利润 56.08 亿元，YoY+6.95%，EPS 为 0.509 元，略低于预期。Q1 综合毛利率为 18.30%，YoY 下降 2.3 个百分点，主要为市场竞争加剧和产品结构下移等等影响所致。Q1 投资收益为 36.8 亿元，YoY+14%，为上海大众等企业盈利上升。期内公司管理费用 YoY+19%至 55.5 亿元，主要为研发费用支出和职工薪酬的增加。
- 2012 年 1~4 月份销售 150.91 万辆，YoY+9.17%：其中上海大众和上海通用累计销量分别为 43 万辆和 44 万辆，YoY 分别增长 11%和 8%，上汽通用五菱销售 52 万辆，YoY+12%，上汽自主品牌销售 5.7 万辆，YoY-2.5%。预计 5 月份乘用车进入淡季后，销量将呈 MoM 回落的走势，为正常的季节性波动。
- 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，新帕萨特、途观等车型畅销，合计销量增速预计仍有 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。配合上海大众众、上海通用 2012 年新产能的陆续释放，全年集团预将顺利达成 10%的增长。
- 盈利预期：预计公司 2012、13 年营收将分别达到 5086.34 亿元和 5562.29 亿元，YoY 别增长 16.98%和 9.36%；实现净利润分别为 224.81 亿元和 257.17 亿元，YoY 分别增长 11.17%和 14.40%；EPS 分别为 2.039 元和 2.333 元。目前 12 年 P/E 为 8 倍，给予公司买入投资建议，目标价为 20 元（2012 年 10x）。

接续下页

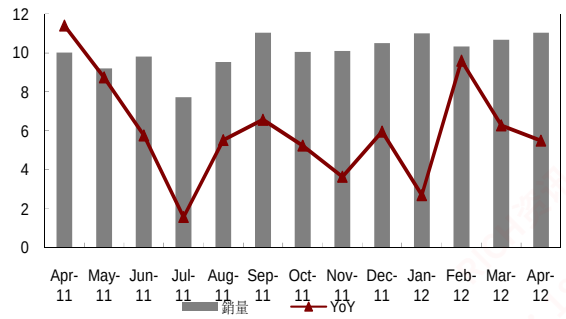
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012F	2013F
纯利(Netprofit)	RMB 百万元	6592	16390	20222	22481	25717
同比增减	%	904.61%	148.63%	23.38%	11.17%	14.40%
每股盈余(EPS)	RMB 元	1.006	1.773	2.188	2.039	2.333
同比增减	%	904.61%	76.23%	23.38%	-6.81%	14.40%
A 股市盈率(P/E)	X	15.28	8.67	7.03	7.89	6.90
股利(DPS)	RMB 元	0.050	0.200	0.300	0.300	0.330
股息率(Yield)	%	0.33%	1.30%	1.95%	1.86%	2.05%

图表一： 上海汽车月度销量及 YoY （单位：万辆）



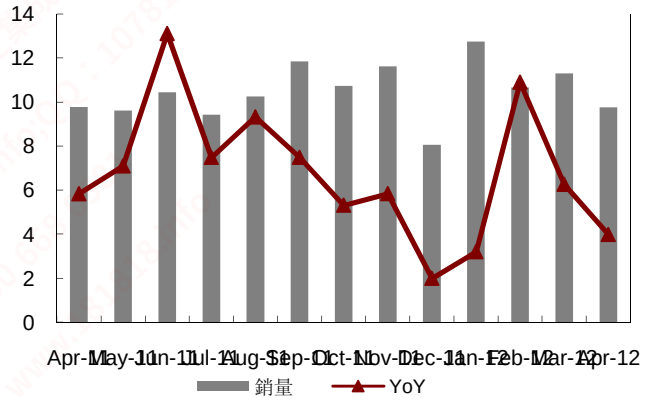
资料来源：公司公告，群益证券

图表二： 上海大众月度销量及 YoY： （单位：万辆）



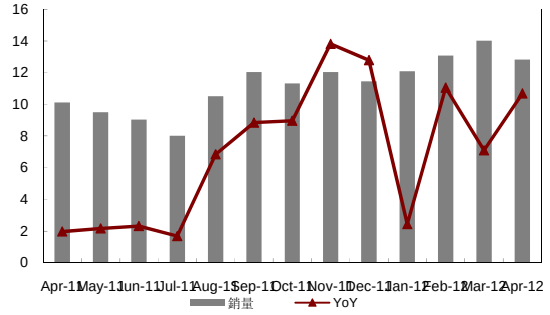
资料来源：公司公告，群益证券

图表三： 上海通用月度销量及 YoY： （单位：万辆）



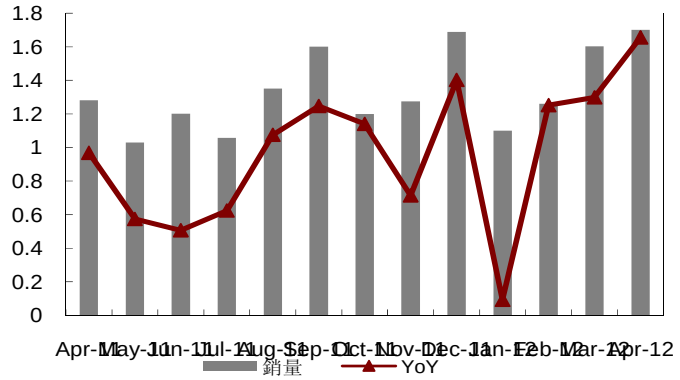
资料来源：公司公告，群益证券

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 Strong Buy (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	508634	556229
经营成本	121580	295434	352189	414313	451415
营业税金及附加	1465	8434	11054	11292	12237
销售费用	9789	21929	22851	26449	28924
管理费用	4750	15236	19116	23397	25587
财务费用	579	456	43	509	556
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	46213	52912
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	46558	53262
所得税	489	4631	7039	7798	8921
少数股东损益	1516	12143	14768	16279	18623
归属于母公司所有者的净利润	6592	16390	20222	22481	25717

附二：合并资产负债表

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

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	22230	23342
投资活动产生的现金流量净额	-12285	-8477	-5002	-3001	-2101
筹资活动产生的现金流量净额	-4154	7669	-16126	-12901	-10966
现金及现金等价物净增加额	5134	28546	-918	6328	10275

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。