

通用和自主品牌向上,大众和五菱稳健

——上汽集团(600104)公司点评

核心观点

事件:

公司公布产销数据: 2012年11月,公司合计销售汽车42.0万辆,同比增长16.9%,上海大众,上海通用,上汽通用五菱和上汽自主品牌11月销量同比增速分别为23.2%, 20.6%, -0.1%和70%。

点评:

日系车销量环比回升,大众环比下滑,同比稳健增长。钓鱼岛事件对日系车销量的负面影响在减弱,11月各日系品牌销量环比回升,其中本田,丰田,日产和马自达销量分别环比增长70.9%, 39.9%, 23.6%和28.1%,但同比依然有30%左右的下滑。我们认为日系车销量的环比回升带来的替代效应减弱是11月上海大众销量环比下降5.5%的主要原因,但11月月销量仅次于10月份,为年内次高,同比增幅为23.2%。

昂科拉开门红,通用产品结构优化,盈利能力处于上升通道。上海通用11月实现销量14.0万辆,同比劲增20.6%,是年内仅次于2月的最高增幅。据媒体报道昂科拉11月销量超过6000辆,上海通用11月环比新增销量为1.9万辆,可以看出昂科拉的出色表现是通用11月销量超预期的主要驱动因素。我们认为随着昂科拉和科帕奇的持续放量,明年上海通用产品线中SUV占比将超过5%,同时君威君越换代车型也将于明年推出,通用盈利能力将持续回升。

通用五菱稳健为主,自主品牌继续超预期。通用五菱11月销量同比增长-0.1%,1-11月累计增长11.3%,表现远好于行业水平,预计微客市场份额仍稳定在50%以上。自主品牌继10月同比增长50%以后,11月同比增幅扩大到70%,我们推测主要原因是因为荣威350的高性价比逐渐得到市场认可,11月销量有可能突破1万辆。

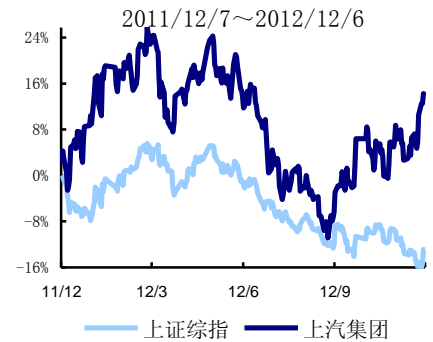
看高一线: 1)上海通用新车上量,盈利能力回升,预计2013年净利润增幅将超过30%; 2)公司在泰国建立合资公司,MG品牌有望复兴; 3)通用五菱重庆建厂,市场份额有望进一步提升。

维持“强烈推荐_A”的评级。预计公司2012年~2014年EPS分别为1.96元、2.33元和2.69元,对应PE分别为7.4X、6.2X和5.4X,2013年上海通用重回盈利高峰是主要看点,维持“强烈推荐_A”的评级。提示宏观经济恶化和上海通用新产品销量低于预期的风险。

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	433095	509320	581644	654931
同比增速(%)	18.66%	17.60%	14.20%	12.60%
净利润(百万)	20222	21559	25716	29704
同比增速(%)	23.38%	6.61%	19.28%	15.51%
EPS(元)	1.83	1.96	2.33	2.69
P/E	7.91	7.42	6.22	5.39

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	0.00
流通A股(万股)	0.00
52周内股价区间(元)	0.0-0.0
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	0.00
每股净资产(元)	0.00
目标价	6个月 12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-上汽集团(600104):通用承压,大众和五菱表现较好》 2012-08-31
- 《国都证券-公司研究-公司点评-上汽集团(600104):2011年销量增长12%,净利润增长23%》 2012-03-30
- 《国都证券-公司研究-估值简报-上海汽车(600104):7月份产销数据点评》 2011-08-05
- 《国都证券-公司研究-公司点评-上海汽

研究员:肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

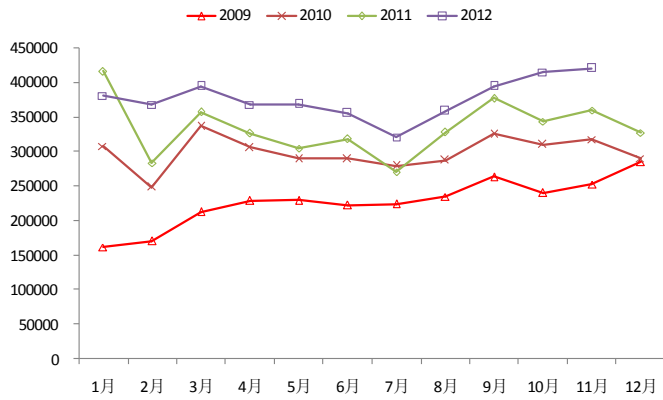
联系人:丰亮

电话: 010-84183271

Email: fengliang@guodu.com

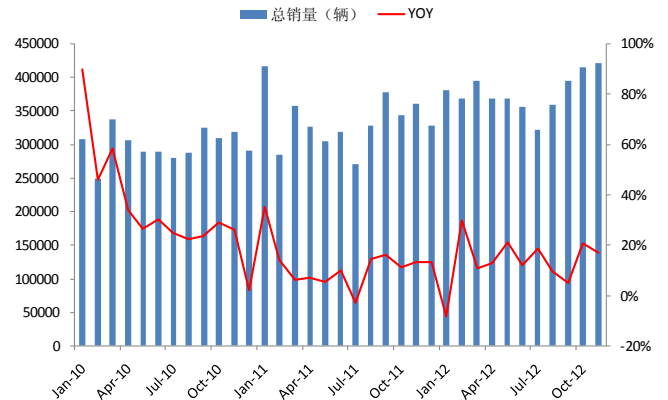
独立性申明:本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

图 1: 总销量月度走势



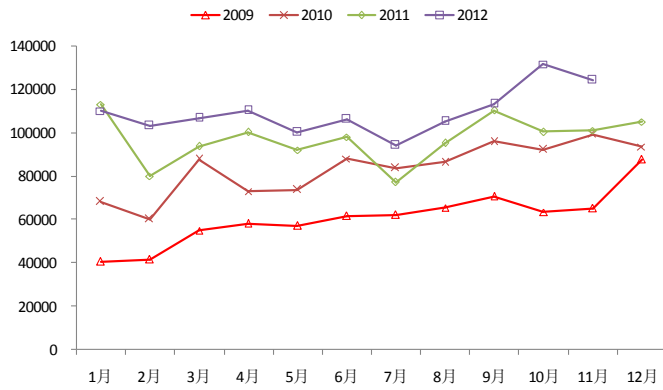
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 2: 总销量月度走势



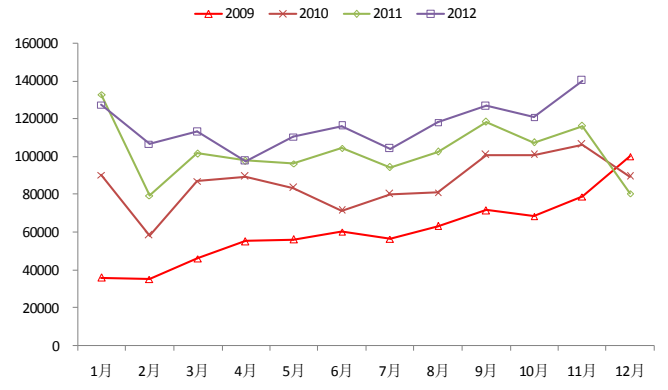
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 3: 上海大众销量走势



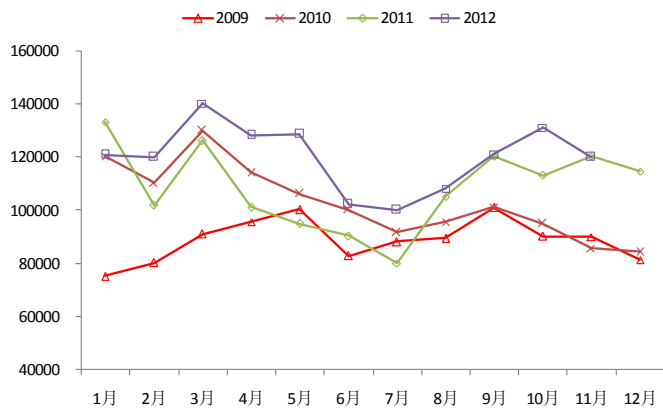
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 4: 上海通用销量走势



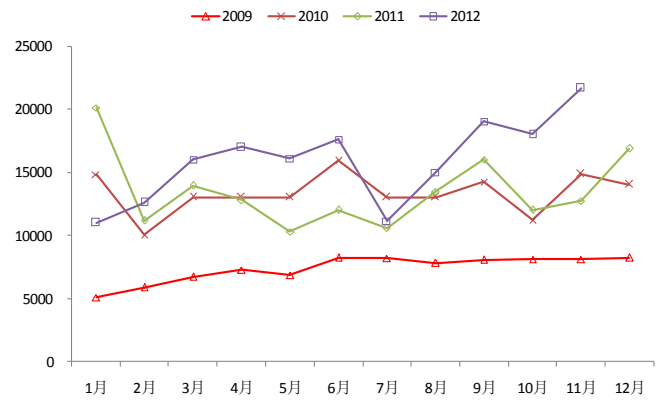
资料来源: 公司公告, 国都证券

图 5: 上汽通用五菱销量走势



资料来源: 公司公告, 国都证券

图 6: 上汽自主品牌销量走势



资料来源: 公司公告, 国都证券

表 1: 上汽集团 (600104) 盈利预测表
利润表

单位: 百万元

会计年度	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	364983	433095	509320	581644	654931
<i>YOY%</i>	162.81%	18.66%	17.60%	14.20%	12.60%
营业成本	295211	351870	423754	476948	533769
营业税金及附加	8434	11054	12988	14832	16701
营业费用	21929	22851	26485	30245	36021
管理费用	15236	19116	21391	24429	27507
财务费用	456	43	560	698	982
资产减值损失	1956	994	1171	1454	1703
公允价值变动收益	296.86	-325.82	0.00	0.00	0.00
投资净收益	10770	13452	15645	17100	18697
营业利润	33362	41697	38615	50137	56945
<i>YOY%</i>	295.70%	24.98%	-7.39%	29.84%	13.58%
营业外收入	619	685	536	614	612
营业外支出	818	355	437	537	443
利润总额	33164	42028	38715	50214	57114
所得税	4631	7039	5807	7532	8567
净利润	28532	34990	32908	42682	48547
少数股东损益	12143	14768	11349	16966	18843
归属母公司净利润	16390	20222	21559	25716	29704
<i>YOY%</i>	148.63%	23.38%	6.61%	19.28%	15.51%
EBITDA	37925	40425	44155	53935	59622
EPS (元/股)	1.77	1.83	1.96	2.33	2.69

资料来源: 公司公告、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
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、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
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			