

上汽集团 (600104)

预计2013年业绩增幅高于2012年

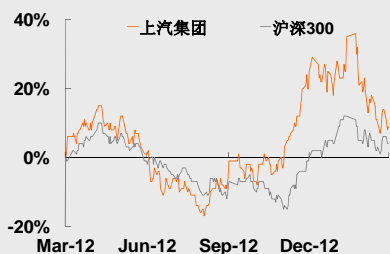
强烈推荐 (维持)

现价: 15.23 元

主要数据

行业	平安汽车和汽车零部件
公司网址	www.saicmotor.com
大股东/持股	上海汽车工业(集团)总公司/74.3%
实际控制人/持股	上海市国资委/77.33%
总股本(百万股)	11,026
流通 A 股(百万股)	9,170
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	1679.19
流通 A 股市值(亿元)	1396.64
每股净资产(元)	11.1
资产负债率(%)	54.3

行情走势图



相关研究报告

- 1、前两月累计销量同比 17% (2013.3.8)
- 2、1 月销售创历史新高 (2013.2.8)
- 3、岁末年初预期渐明 (2013.1.7)
- 4、明年会更好 (2012.12.10)
- 5、上海大众十月销量劲增 31% (2012.11.7)

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
wangdean002@pingan.com.cn

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
yubing006@pingan.com.cn

投资要点

事项: 公司披露年报: 2012 年公司收入同比增长 10.6% 为 4810 亿, 实现净利润同比增 2.6% 为 207.5 亿; 每股收益 1.88 元, 每股净资产 11.1 元。2012 年度分红预案为: 每 10 股派现金 6 元 (含税)。

平安观点

■ 并表范围变更

公司自 2012 年 9 月 1 日起不再合并上海通用的会计报表, 但上海通用之收入通过上汽通用汽车销售有限公司的形式纳入并表范围。即: 自 2012 年 9 月 1 日起上海通用、上海大众收入均通过销售公司的形式体现在合并报表收入中, 权益净利润则均体现于上汽合并报表之投资收益中。

■ 2012 年公司超额完成销量目标, 汽车销量表现优于行业

2012 年公司国产整车销量同比增 12% 为 449 万辆, 国内汽车龙头地位稳固。乘用车 298.3 万辆, 同比增长 12.5%; 商用车 150.7 万辆, 同比增长 10.8%。表现均优于行业平均水平。上海通用、上海大众整车年销量分别位居全国乘用车企业销量第一位和第三位, 上汽通用五菱继续保持微车市场领先地位。

2012 年初上汽集团计划集团总体/上海大众/上海通用/上汽通用五菱/上汽乘用车 2012 年销量目标为 430 万辆(同比 7.3%)/128 万辆(同比 9.8%)/130 万辆(同比 6%)/135 万辆(同比 5.05%)/20 万辆(同比 24%)。

2012 年上汽集团总体销量超过年初目标 4.4% 达 449 万辆, 主要子公司均达成或超过年初目标, 其中上海大众、上汽乘用车刚好完成年初目标, 上汽通用五菱/上海通用 2012 年销量超过年初目标的 8%/7%。

■ 估计 2012 年上海大众、上海通用经营表现不一

2012 年上海大众收入同比增 11.4% 为 1716 亿元; 上海通用 2012 年收入为 1451 亿。从季度看, 公司第四季度实现净利润环比大幅减少 13.6% 为每股 0.42 元, 是 2012 年净利润最低的一个季度。我们估计 2012 年上海大众利润同比增长, 而上海通用由于车型老化, 结构下移等原因实现净利润同比有较大下滑。

■ 公司对 2013 年收入计划较谨慎

公司预计 2013 国内汽车市场环境略好于 2012 年, 全年国内汽车销量将超过 2000 万辆, 其中乘用车约 1500 万辆, 商用车约 580 万辆。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	364,983	434,804	480,980	519,458	571,404
YoY(%)	162.8	18.9	10.6	8.0	10.0
净利润(百万元)	16,390	20,222	20,752	23,187	25,509
YoY(%)	148.6	23.4	2.6	11.7	10.0
毛利率(%)	19.1	19.1	16.7	16.2	16.2
净利率(%)	4.5	4.7	4.3	4.5	4.5
ROE(%)	18.9	19.8	17.0	15.9	15.2
EPS(摊薄/元)	1.49	1.83	1.88	2.10	2.31
P/E(倍)	10.2	8.3	8.1	7.2	6.6
P/B(倍)	1.9	1.6	1.4	1.2	1.0

上汽集团力争 2013 年实现整车销售 490 万辆(即同比增 9.1%),预计营业收入 4900 亿元(即同比增 1.9%),营业成本 4270 亿元。

■ 盈利预测与投资建议

2012 年年初公司计划收入为 4500 亿,2012 年实际完成收入 4810 亿元。2013 年公司计划实现收入 4900 亿,我们认为目标较谨慎,全年超额完成目标可能性大。

2012 年底新桑塔纳上市,目前正处爬坡期,我们预期其销量将较高;此外在斯柯达紧凑型 SUV 车型 Yeti、斯柯达紧凑型轿车 Rapid、两厢版新朗逸等新车带动下,2013 年上海大众 A 级新车将贡献较多增量;途观及帕萨特产能还有提升空间,上海大众 2013 年仍是量、利齐升的一年。2014 年起上海大众还有中高档 SUV 及 C 级轿车投产,未来趋势向上。

2012 年上海通用利润率下降,我们判断其利润率 3Q12 见底,4Q12 起回升。上海通用别克新 SUV 昂科拉销售势头良好,此外 2013 年君威君越及凯越的改款车也将改善公司总体利润率,2014 年双君换代值得期待。

我们预测上汽集团 2013 年、2014 年 EPS 预测为 2.10 元/2.31 元及“强烈推荐”评级。

■ 风险提示

1) 全球车企竞相在华扩产,未来公司面临的市场竞争更为激烈;2) 新老车型青黄不接,上海通用利润率复苏受阻。

图表 1 上汽集团 2012 年合并利润表简况 单位:亿元

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	同比	环比
收入	1239.7	1116.0	1176.2	1278.0		17.5%
营业成本	1011.8	924.6	997.5	1071.8		20.5%
资产减值损失	0.8	0.9	2.6	18.8		167.3%
投资收益	36.8	39.2	42.3	36.1		15.5%
并表业务净利润	19.3	12.6	11.2	10.2		-35.1%
净利润	56.1	51.8	53.5	46.2		-1.4%
EPS (元)	0.51	0.47	0.48	0.42		-13.6%
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	同比增加百分点	环比增加百分点
毛利率	18.4%	17.2%	15.2%	16.1%		-2.1
销售费用率	5.2%	5.1%	5.4%	6.9%		1.9
管理费用率	4.5%	4.2%	3.7%	3.1%		-1.3
财务费用率	0.1%	0.2%	0.2%	-0.5%		-0.3
三项费用率	9.8%	9.4%	9.2%	9.5%		0.4
投资收益/净利润	65.6%	75.7%	79.1%	78.0%		11.4
所得税率	16.7%	15.5%	16.7%	17.3%		1.7
净利率	4.5%	4.6%	4.6%	3.6%		-0.7

资料来源:公司公告

图表 2 上汽集团主要联合营企业收入情况 单位:亿元

联合营企业	2012 年	2011 年	同比
上海大众汽车有限公司	1716	1540	11.4%
上海通用汽车有限公司	1451		
上海通用(沈阳)北盛汽车有限公司	310		
上海通用东岳汽车有限公司	276		

上海通用东岳动力总成有限公司	131		
南京依维柯汽车有限公司	91	89	2.2%
联合汽车电子有限公司	91	95	-4.4%
上海大众动力总成有限公司	66	46	43.4%
上海小糸车灯有限公司	66	64	3.0%
上海采埃孚转向系统有限公司	59	38	57.5%
上海纳铁福传动轴有限公司	54	44	20.5%
上汽依维柯商用车投资有限公司	52	84	-38.3%

资料来源：公司公告

图表 3 上汽集团 2012 年母公司利润表简况 单位：亿元

	2011 年	2012 年	同比
营业总收入	159	178	12.4%
营业成本	139	160	15.7%
投资收益	190	207	9.0%
本部业务净利润	-34	-37	7.8%
净利润	156	170	9.2%
			同比增加百分点
毛利率	12.6%	10.0%	-2.62
销售费用率	5.6%	11.4%	5.77
管理费用率	23.0%	18.3%	-4.69
财务费用率	1.7%	-0.3%	-1.93
三项费用率	30.3%	29.4%	-0.85
投资收益/净利润	121.9%	121.7%	-0.29
所得税率	-0.2%	-0.2%	0.01
净利率	98.3%	95.6%	-2.75

资料来源：公司公告

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
流动资产	191233	189155	258641	315142	
现金	72159	60846	120726	167999	
应收账款	11970	15428	15950	17838	
其他应收款	1313	3903	3327	3991	
预付账款	12748	19978	19742	22435	
存货	29257	24951	30139	32036	
其他流动资产	63787	64049	68757	70843	
非流动资产	127400	128048	107364	93843	
长期投资	31253	45483	40685	42278	
固定资产	36692	24792	16960	6082	
无形资产	8192	5527	3249	522	
其他非流动资产	51263	52246	46470	44961	
资产总计	318633	317203	366005	408985	
流动负债	162513	156352	166491	173094	
短期借款	5859	5799	5819	5812	
应付账款	73210	47810	64866	66607	
其他流动负债	83443	102743	95805	100675	
非流动负债	23004	15845	16889	15198	
长期借款	1863	947	-90	-1087	
其他非流动负债	21141	14898	16979	16285	
负债合计	185517	172197	183379	188292	
少数股东权益	30754	22669	37093	52961	
股本	11026	11026	11026	11026	
资本公积	42172	44866	44866	44866	
留存收益	49025	66283	89471	111673	
归属母公司股东权益	102362	122337	145533	167732	
负债和股东权益	318633	317203	366005	408985	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
经营活动现金流	20209	19591	24391	25648	
净利润	34990	33528	37611	41378	
折旧摊销	7648	6613	5925	5933	
财务费用	43	-115	519	571	
投资损失	-13452	-15429	-18230	-19962	
营运资金变动	-12331	-464	-1789	-1960	
其他经营现金流	3312	-4542	355	-312	
投资活动现金流	-5002	-17023	35544	27001	
资本支出	16165	16009	-6628	-8651	
长期投资	1069	-5111	-7125	2375	
其他投资现金流	12233	-6126	21791	20725	
筹资活动现金流	-16126	-15277	-56	-5376	
短期借款	-1891	-60	20	-7	
长期借款	-1277	-917	-1037	-997	
普通股增加	1783	0	0	0	
资本公积增加	-4642	2694	0	0	
其他筹资现金流	-10098	-16994	961	-4372	
现金净增加额	-1032	-12729	59879	47273	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
营业收入	433095	478433	519458	571404	
营业成本	351870	400564	435566	478951	
营业税金及附加	11054	7975	4156	4571	
营业费用	22851	27208	35323	38741	
管理费用	19116	18535	16363	17828	
财务费用	43	-115	519	571	
资产减值损失	994	2297	950	1000	
公允价值变动收益	-326	7	0	0	
投资净收益	13452	15429	18230	19962	
营业利润	41697	39340	44812	49704	
营业外收入	685	1097	1000	700	
营业外支出	355	280	360	400	
利润总额	42028	40156	45452	50004	
所得税	7039	6628	7840	8626	
净利润	34990	33528	37611	41378	
少数股东损益	14768	12776	14424	15868	
归属母公司净利润	20222	20752	23187	25510	
EBITDA	49388	45837	51256	56207	
EPS (元)	1.83	1.88	2.10	2.31	

主要财务比率

会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	18.7%	10.5%	8.6%	10.0%
营业利润	25.0%	-5.7%	13.9%	10.9%
归属于母公司净利润	23.4%	2.6%	11.7%	10.0%
获利能力				
毛利率(%)	18.8%	16.3%	16.2%	16.2%
净利率(%)	4.7%	4.3%	4.5%	4.5%
ROE(%)	19.8%	17.0%	15.9%	15.2%
ROIC(%)	31.6%	25.4%	24.8%	24.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	58.2%	54.3%	50.1%	46.0%
净负债比率(%)	7.2%	11.0%	8.6%	8.2%
流动比率	1.18	1.21	1.55	1.82
速动比率	0.99	1.04	1.36	1.63
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.5	1.5	1.5
应收账款周转率	37.5	33.9	32.2	32.8
应付账款周转率	5.1	6.6	7.7	7.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.83	1.88	2.10	2.31
每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	1.78	2.21	2.33
每股净资产(最新摊薄)	9.28	11.10	13.20	15.21
估值比率				
P/E	8.3	8.1	7.2	6.6
P/B	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	1.6	1.7	1.5	1.4

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2013 版权所有。保留一切权利。



平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257