

上汽集团(600104)

首季增长平稳

汽车和汽车零部件

2013年4月26日

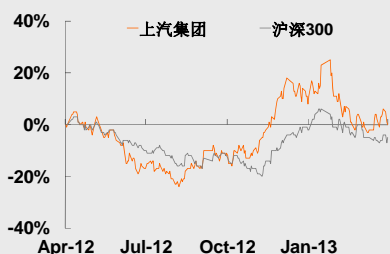
强烈推荐 (维持)

现价: 14.88 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)	11.6
资产负债率(%)	55.6

行情走势图



相关研究报告

- 1、年报点评《预计2013年业绩增幅高于2012年》(2013.3.29)
- 2、销量点评《前两月累计销量同比17%》(2013.3.8)

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

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

事项

上汽集团发布 2013 年一季报: 1Q13 实现营业收入同比增长 17.2% 为 1452 亿元, 实现净利润同比增长 10.5% 为 62 亿, 即每股收益 0.56 元; 扣除非经常性损益后净利润同比增长 4.8% 为 57.2 亿, 即每股收益 0.52 元。

平安观点

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。

■ 一季度销量、收入平稳增长

1Q13 上汽集团销量同比增 17%, 高于汽车行业平均增幅 4 个百分点。其中上海大众、上海通用销量分别同比增长 27.8%、15.6%。

1Q13 公司收入同比增 17.2% 环比增 13.7%, 与销量表现相当。由于 2012 年 9 月 1 日起上海通用不再纳入并表范围, 毛利率及各项费用率同比不具备可比性。1Q13 公司毛利率环比下降 4.7 个百分点为 11.4%, 环比降幅较多我们估计主要是 4Q12 并表的销售公司利润中包含了部分合资公司制造利润所致。

■ 一季度净利率比 2012 年全年水平略低

1Q13 公司净利率 4.27%, 较 2012 全年的 4.31% 略有降低。1Q13 公司并表业务净亏损额为 8.2 亿, 投资收益为 70 亿, 投资收益主要来自于上海大众、上海通用贡献的权益净利润, 1Q13 投资收益占公司净利润比例为 113%。

从母公司报表看, 剔除投资收益净亏损 5.3 亿, 比 1Q12 亏损额扩大 1.4 亿, 显示自主业务经营压力较大。

■ 盈利预测与投资建议

在公司 2012 年年报中公司表示力争 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。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, 预计销量逐步走高; 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, 上海大众 2013 年仍是量、利齐升的一年。

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入(百万元)	364,983	433,095	478,433	524,268	581,937
YoY(%)	162.8	18.7	10.5	9.0	11.0
净利润(百万元)	16,390	20,222	20,752	23,554	25,962
YoY(%)	148.6	23.4	2.6	13.5	10.2
毛利率(%)	19.1	18.8	16.3	11.4	11.4
净利率(%)	4.5	4.7	4.3	4.5	4.5
ROE(%)	18.9	19.8	17.0	16.1	15.4
EPS(摊薄/元)	1.49	1.83	1.88	2.14	2.35
P/E(倍)	10.0	8.1	7.9	7.0	6.3
P/B(倍)	1.9	1.6	1.3	1.1	1.0

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，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，预计2013年公司盈利能力较2012年略有提升。2014年双君换代值得期待。

我们认为上汽集团2013年净利润增幅高于2012年，总体处于景气度上升通道。根据公司一季度业绩情况，我们略上调上汽集团2013年、2014年EPS预测为2.14元/2.35元，目前公司PB1.28倍，动态PE为7倍，估值偏低，维持“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) 自主品牌乘用车经营压力较大。

图表 1 上汽集团季度经营简况

单位：百万元

项目	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	同比	环比
营业总收入	123967	111595	117621	127798	145244	17.2%	13.7%
资产减值损失	78	88	255	1876	75	-4.3%	-96.0%
投资收益	3677	3919	4228	3605	7014	90.8%	94.6%
汇兑收益	4	3	2	2	1	-59.1%	-36.9%
营业外净收入	85	161	473	97	230	-5.2%	21.2%
净利润-投资收益	1931	1257	1118	1016	-816		
净利润	5607.52	5176	5347	4621	6198	10.5%	34.1%
EPS (元)	0.51	0.47	0.48	0.42	0.56		
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	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%	11.4%	-6.9	-4.7
销售费用率	5.2%	5.1%	5.4%	6.9%	4.9%	-0.3	-2.0
管理费用率	4.5%	4.2%	3.7%	3.1%	3.1%	-1.4	-0.1
财务费用率	0.1%	0.2%	0.2%	-0.5%	0.1%	0.0	0.6
三项费用率	9.8%	9.4%	9.2%	9.5%	8.0%	-1.7	-1.4
投资收益/净利润	65.6%	75.7%	79.1%	78.0%	113.2%	47.6	35.1
所得税率	16.7%	15.5%	16.7%	17.3%	17.8%	1.1	0.5
净利率	4.5%	4.6%	4.6%	3.6%	4.3%	-0.3	0.7

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	254974	304968	
现金	72159	60846	113251	152617	
应收账款	11970	15428	16097	18167	
其他应收款	1313	3903	3358	4065	
预付账款	12748	19978	21054	24149	
存货	29257	24951	32141	34483	
其他流动资产	63787	64049	69072	71487	
非流动资产	127400	128048	112866	103739	
长期投资	31253	45483	40685	42278	
固定资产	36692	24792	22230	15534	
无形资产	8192	5527	3249	522	
其他非流动资产	51263	52246	46702	45405	
资产总计	318633	317203	367840	408708	
流动负债	162513	156352	171298	178988	
短期借款	5859	5799	5819	5812	
应付账款	73210	47810	69176	71695	
其他流动负债	83443	102743	96304	101481	
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	188187	194186	
少数股东权益	30754	22669	33753	45971	
股本	11026	11026	11026	11026	
资本公积	42172	44866	44866	44866	
留存收益	49025	66283	89838	112492	
归属母公司股东权益	102362	122337	145899	168551	
负债和股东权益	318633	317203	367840	408708	

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	12918	11822	
净利润	34990	33528	34639	38179	
折旧摊销	7648	6613	6174	6432	
财务费用	43	-115	577	640	
投资损失	-13452	-15429	-28050	-30855	
营运资金变动	-12331	-464	-898	-2308	
其他经营现金流	3312	-4542	476	-266	
投资活动现金流	-5002	-17023	39600	32990	
资本支出	16165	16009	-865	-3747	
长期投资	1069	-5111	-7125	2375	
其他投资现金流	12233	-6126	31611	31618	
筹资活动现金流	-16126	-15277	-114	-5445	
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	903	-4441	
现金净增加额	-1032	-12729	52404	39367	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2011A	2012A	2013E	2014E	
营业收入	433095	478433	524268	581937	
营业成本	351870	400564	464501	515538	
营业税金及附加	11054	7975	2988	3317	
营业费用	22851	27208	25689	28340	
管理费用	19116	18535	16147	17982	
财务费用	43	-115	577	640	
资产减值损失	994	2297	950	900	
公允价值变动收益	-326	7	0	0	
投资净收益	13452	15429	28050	30855	
营业利润	41697	39340	41465	46075	
营业外收入	685	1097	1030	700	
营业外支出	355	280	330	300	
利润总额	42028	40156	42165	46475	
所得税	7039	6628	7526	8296	
净利润	34990	33528	34639	38179	
少数股东损益	14768	12776	11084	12217	
归属母公司净利润	20222	20752	23554	25962	
EBITDA	49388	45837	48216	53146	
EPS (元)	1.83	1.88	2.14	2.35	

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%	9.6%	11.0%	
营业利润	25.0%	-5.7%	5.4%	11.1%	
归属于母公司净利润	23.4%	2.6%	13.5%	10.2%	
获利能力					
毛利率(%)	18.8%	16.3%	11.4%	11.4%	
净利率(%)	4.7%	4.3%	4.5%	4.5%	
ROE(%)	19.8%	17.0%	16.1%	15.4%	
ROIC(%)	31.6%	25.4%	22.8%	22.1%	
偿债能力					
资产负债率(%)	58.2%	54.3%	51.2%	47.5%	
净负债比率(%)	7.2%	11.0%	8.4%	7.9%	
流动比率	1.18	1.21	1.49	1.70	
速动比率	0.99	1.04	1.29	1.50	
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	32.3	33.0	
应付账款周转率	5.1	6.6	7.9	7.3	
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.83	1.88	2.14	2.35	
每股经营现金流(最新摊薄)	1.83	1.78	1.17	1.07	
每股净资产(最新摊薄)	9.28	11.10	13.23	15.29	
估值比率					
P/E	8.1	7.9	7.0	6.3	
P/B	1.6	1.3	1.1	1.0	
EV/EBITDA	1.5	1.6	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