

交运设备行业/汽车

报告原因：销量点评

2013年08月08日

市场数据（2013年8月8日）

收盘价（元）	13.26
一年内最高/最低（元）	18.15/10.67
市净率	1.21
市盈率（TTM）	6.9
流通A股市值（亿元）	1216

基础数据（2013年3月31日）

每股净资产（元）	11.59
资产负债率（%）	55.60
毛利率（%）	11.09
净资产收益率（摊薄 %）	4.85

分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

电话：010-82190395

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

孟军

邮箱：mengjun@sxzq.com

电话：010-82190365

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

上汽集团（600104）7月销量点评：

大众通用齐头并进，有望超额完成目标

维持

买入

公司研究/点评报告

产销快报：7月，集团生产汽车37.88万辆，同比增长12.5%；销售汽车35.30万辆，同比增长10.1%。前7月，生产汽车293.27万辆，同比增长16.1%；销售汽车292.65万辆，同比增长14.6%。（来源：公司公告）

点评：

- **集团销量稳步增长。**7月，集团销量同比增长10.1%，环比下降13.24%。当月销量为年初以来最低的月份，表现出淡季的特征。预计7月集团增速将低于整个市场。前7月，共销售汽车292.65万辆，同比增长14.6%，涨幅好于去年同期。目前，日系车销量仍不振，集团凭借德系和美系车的优秀表现未来将保持快速增长。
- **上海大众销量同比平稳增长。**7月，上海大众销量同比实现11.2%的增长，超过集团整体增速，环比下降21.4%。本月朗逸销量继续迅猛增长，共销售2.7万辆，同比大涨145.5%，6月底新上市的朗行本月表现不错，共销售0.57万辆，途观销售1.55万辆，与去年基本持平。随着已上市的新桑塔纳和斯柯达昕锐销量的逐月递增，以及6月上市的新途观、朗行的逐渐放量，预计下半年上海大众的表现一定会更加出色。前7月，上海大众累计销售88.89万辆，同比增长21.6%，已完成全年任务（150万辆）的59%，预计全年超额完成目标的概率很大。
- **上海通用消费结构上移。**7月，上海通用销量同比增长11.9%，环比下降8.3%，增减幅均好于上年同期。前7月，累计销售89.72万辆，同比增长15.6%，好于上年同期。其中，轿车方面，“两君一宝”前7月共销售15.86万辆，同比大涨50.7%，促使销售结构上移，有利于盈利能力的增强；SUV方面，科帕奇7月销售2203辆，同比增长449.4%，前7月累计同比增长183.5%，昂克拉7月销售4914辆，环比增长35.9%；豪华车凯迪拉克7月销售3688辆，同比增长82.8%，累计同比增长40.4%。预计三季度上海通用将保持较快增长。
- **自主品牌继续快速增长。**7月，上汽乘用车销量同比增长26.4%，累计同比增长17.9%，涨幅高于上年同期。自主商用车目前虽然规模小，但集团非常重视其发展，不断加大研发投入，正处于高速成长阶段，前7

月上汽商用车有限公司销量同比大幅上涨 71.1%。

- **盈利预测及投资建议。**上海大众、上海通用齐头并进，淡季均实现平稳增长，8 月底将进入传统旺季，销量环比有望转正；自主品牌方面，目前集团正处于发力阶段，随着公司研发投入的增加，以及公务车自主化政策的驱动，预计将持续快速增长。我们维持对公司 2013、2014 年 EPS 的预测：2.20 元、2.39 元，按当前价格（8 月 8 日收盘价 13.26）算，2013、14 年 PE 分别为 6.0、5.5，估值明显偏低，维持“买入”评级。
- **风险提示：**价格战导致毛利率进一步降低；限购地区增加；自主品牌需求低迷。

集团汽车销售情况

单位：辆，%

	7 月	同比	环比	1-7 月	累计同比
合计	352983	10.11	-13.24	2926520	14.62
上海大众汽车	104638	11.20	-21.35	888927	21.64
上海通用汽车	116671	11.92	-8.32	897167	15.65
上海汽车乘用车	14067	26.39	-30.12	119253	17.88
上海汽车商用车	688	9.73	-28.70	5764	71.09
上汽通用五菱汽车	106186	5.99	-4.92	906351	6.51
上海申沃客车	250	-1.96	-44.69	2221	24.99
上汽依维柯红岩商用车	1702	68.85	-26.19	16338	62.23
南京依维柯汽车	8781	-2.61	-20.28	90499	14.21

资料来源：公司公告



盈利预测

单位：百万元

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	312485.49	433095.48	478432.58	535844.49	594787.38
增长率 (%)	125.01	38.60	10.47	12.00	11.00
营业成本	251902.60	351870.30	400563.60	462969.64	515085.87
毛利率 (%)	19.39	18.75	16.28	13.60	13.40
营业税金及附加	8172.32	11054.30	7975.38	6430.13	9219.20
销售费用	21076.42	22850.79	27208.16	27846.10	32427.14
管理费用	11442.44	19115.70	18534.64	17950.79	18438.41
财务费用	386.77	42.78	-115.22	482.26	594.79
资产减值损失	1922.39	993.58	2296.67	2000.00	2000.00
公允价值变动净收益	115.19	-325.82	7.14	0.00	0.00
投资净收益	8721.84	13451.97	15429.34	20000.00	25000.00
营业利润	27005.65	41697.49	39339.59	39565.57	43921.96
加：营业外收入	411.09	685.40	1097.27	1500.00	2000.00
减：营业外支出	732.35	354.73	280.49	300.00	300.00
利润总额	26684.39	42028.16	40156.36	40765.57	45621.96
减：所得税	3851.62	7038.53	6628.11	6522.49	7299.51
净利润	22832.77	34989.63	33528.25	34243.08	38322.45
减：少数股东损益	9104.25	14767.76	12776.49	10000.00	12000.00
归属于母公司所有者净利润	13728.52	20221.87	20751.76	24243.08	26322.45
增长率 (%)	108.26	47.30	2.62	16.82	8.58
EPS (摊薄 元)	1.25	1.83	1.88	2.20	2.39

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。