

汽车行业

上汽集团 (600104)

公司季报点评

评级：增持

收盘价 (元) 14.42

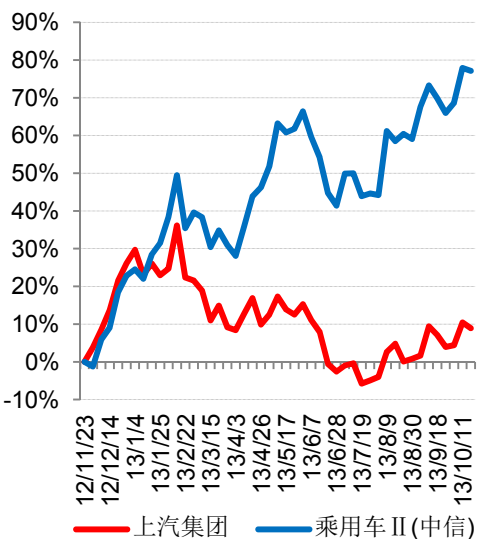
业绩增长超市场预期，未来成长可期

基本数据

52周内最高价 (元)	18.15
52周内最低价 (元)	11.61
市净率	1.26
市盈率 (TTM)	7.42
总股本 (亿股)	110.26
流通 A 股 (亿股)	91.70
流通 B 股或 H 股 (亿股)	N/A
总市值 (亿元)	1589.8
流通 A 股市值 (亿元)	1322.3
流通 H 股市值 (亿港元)	N/A

相对股价表现

	近 3 个月	近 6 个月	近 12 个月
上汽集团	13.42%	-7.19%	8.90%
乘用车 II (中信)	22.83%	8.52%	77.15%



事件：上汽集团公司发布三季度业绩报告，公司前三季度实现营业收入 4216.53 亿元 (同比 19.39%)，实现归属母公司净利润 179.97 亿元 (同比+11.57%)，对应 EPS 为 1.63 元。其中第三季度实现营业收入 1407.25 亿元 (同比+19.64%，环比+3.72%)，实现归属母公司净利润 65.31 亿元 (同比+22.16%，环比+23.99%)，对应 EPS 为 0.59 元。

简评：

- ❖ **上海大众市场销量稳步提升：**上海大众前三集团实现销售116.3万辆，同比增长22.6%，销量排名国内第一。公司高毛利产品新帕萨特、途观月销量维持高位，分别达到2万辆、1.7万辆。预计未来公司将在2014、2015年发布朗境、Yeti等车型，公司有望重新进入成长节奏。
- ❖ **上海通用高毛利产品占比提升：**上海通用前三季度实现销售116.1万辆，同比增长13.7%，但其中公司高毛利车型，如新君威、新君越、迈锐宝、科帕奇等车型销量增速高于平均水平，因此盈利水平有所回升。
- ❖ **自主品牌有所减亏：**公司本部自主品牌第三季度实现销售5.14万辆，同比增长12.85%，反映自主品牌市场竞争力有所加强，三季度自主品牌毛利率亦有0.76%的提升。未来伴随着市场接受度的提升，这一减亏趋势有望维持。
- ❖ **风险提示：**1、宏观经济持续下滑，车市需求低于预期；2、新产品推出销量低于预期。
- ❖ **投资建议：**综合行业景气及公司情况，我们预计公司2013/2014/2015年EPS分别为2.15/2.36/2.78元。公司当前股价15.02元，对应13/14/15年7/5/6倍PE。我们认为未来伴随着新车型的投放，公司股价有进一步的提升空间，我们认为公司合理估值应为2013年8倍PE，对应目标价为17元，给予“增持”评级。

相关研究

何俊锋
交运设备行业研究小组
S0120513070001
8621-68761616-8511
hejf@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司
上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼
<http://www.tebon.com.cn>

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐-Attractive：预期未来6个月行业指数将跑赢沪深300指数

中性-In-Line：预期未来6个月行业指数与沪深300指数持平

回避-Cautious：预期未来6个月行业指数将跑输沪深300指数

二、股票评级

买入-Buy：预期未来6个月股价涨幅 $\geq 20\%$

增持-Outperform：预期未来6个月股价涨幅为 $10\%-20\%$

中性-Neutral：预期未来6个月股价涨幅为 $-10\%+10\%$

减持-Sell：预期未来6个月股价跌幅 $>10\%$

特别声明

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。