



交运设备行业/汽车

报告原因：销量点评

2014年01月08日

市场数据（2013年1月8日）

收盘价（元）	13.40
一年内最高/最低（元）	18.15/11.61
市净率	1.11
市盈率（TTM）	6.5
流通A股市值（亿元）	1238

相关研究：

《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》

(2013.8.8)

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：sxzqyjfb@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）12月销量点评：

合资超额完成目标，自主快速成长

维持

买入

公司研究/点评报告

产销快报：12月，集团销售汽车43.99万辆，同比增长25.6%。其中，上海大众销售汽车11.71万辆，同比增长56.4%；上海通用销售汽车13.11万辆，同比增长18.1%；上汽通用五菱销售汽车13.98万辆，同比增长10.3%。（来源：公司公告）

点评：

- **集团销量稳步增长，率先破500万辆。**由于去年基数较低，12月集团销量同比大幅增长25.6%。2013年集团共完成销量510.58万辆，成为国内首个销量突破500万辆的车企，同比增长13.7%，预计与行业增幅相差无几，市场份额预计在23%左右，份额与上年基本持平。目前，日系车销量虽恢复显著，抢回部分市场份额，但中日关系有再次恶化的前兆，明年仍看好德系车的需求，预计明年集团销量增长10%左右。
- **上海大众需求“高速”增长。**12月，得益于去年的低基数，上海大众销量同比实现56.4%的高速增长，远超集团整体表现。2013年全年共销售152.50万辆汽车，圆满成年销售目标，同比增长19.1%，在集团乘用车子公司中表现最好。2013年，上海大众共推出三款全新车型：朗行、昕锐和野帝，2014年计划推出A-Plus、一款C级车、桑塔纳两厢版、改款POLO以及斯柯达昕动和明锐旅行版，新车上市计划密集。随着2013年已上市车型在2014年的不断放量以及2014年新车型的逐渐放起步，预计2014年上海大众仍能实现10%以上的增长。
- **上海通用中高级车表现较好，消费结构继续上移。**12月，上海通用销量同比增长18.1%，2013年全年累计销售157.52万辆，规模稍高于上海大众，同样超出了年初150万辆的目标，同比增长13.1%。分品牌看，别克全年销售81万辆，同比增长15.7%；雪佛兰销售71.52万辆，同比增长7.9%，凯迪拉克销售5万辆，同比增长66.6%，表现出色。公司产品结构继续上移，中高级轿车“两君一宝”表现优秀，全年销售27.55万辆，同比增长23.3%；紧凑型中级车英朗和科鲁兹销售44.90万辆，同比增长10.6%，紧凑型车凯越和小型车赛欧表现一般。MPV同比增长9.7%，SUV大幅增长124%。2013年，在别克、雪佛兰基本没全新车型推出的背景下，通用取得这样的成绩实属难能可贵，2014年除了推出一些改款热销车型外，别克和雪佛兰均有计划推出一款紧凑型SUV，全力进军SUV市场，预计明年需求将稳定增长。





- 自主品牌快速成长。**12月，自主品牌荣威和MG销量突破3万辆，同比增长31%，全年累计销量达到23万辆，同比增长15.0%，预计自主品牌仍处于亏损状态。根据上汽集团公布的战略规划，在“十二五”期间将投入220亿元用于荣威和MG的研发、制造，以助力更多新产品的推出。2014年将迎来产品密集投放，预计有5款车型有望推出，其中荣威计划推出新款350、全新一代750以及新款950，MG计划推出首款紧凑型SUV以及MG5三厢车。MG首款紧凑SUV将是重要看点，但由于其竞争对手是热销的途观、翼虎等主流车型，因此想要从中抢占一定的市场份额非常困难。随着2014年新车的密集推出，自主品牌产品结构上移，有望减亏。
- 盈利预测及投资建议。**2013年，公司销售稳步增长，规模突破500万辆大关。2014年，大众、通用新车上市计划密集，合资品牌有望继续引领市场。自主品牌方面，随着新品的不断推出，产品结构逐步上行，预计2014年亏损有望缩小。此外，集团有望受益于国企改革的大力推进。我们小幅上调14、15年的盈利预测，公司2013、14和15年EPS分别为：2.08元、2.42元和2.64元，按当前价格（1月8日收盘价13.40）算，2013、14和15年PE分别为6.4、5.5和5.1，估值明显偏低，维持“买入”评级。
- 风险提示：**新车上市不达预期；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，%

	12月	同比	环比	1-12月	累计同比
合计	439,940	25.56	0.93	5,105,836	13.71
上海大众汽车	117,106	56.41	8.42	1,525,008	19.14
上海通用汽车	131,114	18.10	-10.23	1,575,167	13.11
上海汽车乘用车	32,880	30.96	59.86	230,020	15.00
上海汽车商用车	1,665	105.30	30.79	11,300	59.85
上汽通用五菱汽车	139,809	10.32	-4.88	1,600,550	9.76
上海申沃客车	462	71.75	60.42	3,783	16.40
上汽依维柯红岩商用车	4,343	131.26	122.03	28,008	64.68
南京依维柯汽车	12,561	29.60	16.62	132,000	-0.01

资料来源：公司公告



盈利预测

单位：百万元

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	433,095.48	478,432.58	564,550.44	626,650.99	689,316.09
增长率 (%)	38.60	10.47	18.00	11.00	10.00
营业成本	351,870.30	400,563.60	498,780.32	551,139.55	606,598.16
毛利率 (%)	18.75	16.28	11.65	12.05	12.00
营业税金及附加	11,054.30	7,975.38	3274.39	8146.46	13097.01
销售费用	22850.79	27208.16	32179.38	35092.46	36533.75
管理费用	19115.70	18534.64	17218.79	19426.18	22058.11
财务费用	42.78	-115.22	282.28	501.32	620.38
资产减值损失	993.58	2296.67	1800.00	2000.00	2100.00
公允价值变动净收益	-325.82	7.14	0.00	0.00	0.00
投资净收益	13,451.97	15,429.34	25,284.78	31,355.98	37,427.17
营业利润	41,697.49	39,339.59	38,305.08	43,859.00	47,992.85
加：营业外收入	685.40	1,097.27	1,200.00	1,400.00	1,500.00
减：营业外支出	354.73	280.49	300.00	400.00	500.00
利润总额	42,028.16	40,156.36	39,205.08	44,859.00	48,992.85
减：所得税	7,038.53	6,628.11	6,272.81	7,177.44	7,838.86
净利润	34,989.63	33,528.25	32,932.27	37,681.56	41,153.99
减：少数股东损益	14,767.76	12,776.49	10,000.00	11,000.00	12,000.00
归属于母公司所有者净利润	20,221.87	20,751.76	22,932.27	26,681.56	29,153.99
增长率 (%)	47.30	2.62	10.51	16.35	9.27
EPS (摊薄 元)	1.83	1.88	2.08	2.42	2.64

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。