

上汽集团(600104)年报点评

——整体实力突出 关注自主品牌发展

可选消费/汽车

推荐

维持评级

发布时间：2012年3月30日

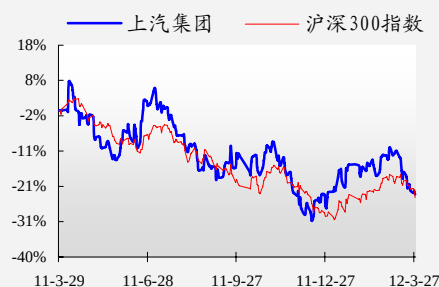
投资要点:

- 报告期内,公司实现营业收入 4348 亿元,同比增长 18.89%;实现归属于母公司的净利润 202.22 亿元,同比增长 23.38%;实现每股收益 1.83 元,符合我们的预期;实现每股经营活动现金流量净额为 1.83 元。每 10 股派现 3 元(含税)。
- 2011 年公司国产整车销售超过 400 万辆,同比增长 12%,超过行业增速 9.5 个百分点。其中,乘用车 265.15 万辆,同比增长 16.37%;商用车 136.03 万辆,同比增长 4.31%。国内市场占有率 21.02%,上升 1.59 个百分点。
- 在原材料价格上涨和汽车价格下移双重因素下,公司全年综合毛利率为 18.75%,仅比 2010 年回落 0.64 个百分点,实属难得;公司期间费用率为 9.70%,比 2010 年降低了 0.83 个百分点,费用控制良好。
- 公司判断:2012 年国内汽车销量为 2010 万辆左右,同比增长约 7%。由于 2011 年市场呈现“前高后低”的走势,加上 2012 年宏观经济很可能出现逐季回升的态势,估计 2012 年汽车市场的总体走势是“前低后高”。
- 公司未来三大着力点:一是继续深化乘用车自主品牌建设,2012 年将荣威 950 等多款车型推出,将明显受惠于公车采购;二新能源汽车;三是大力弥补商用车短板,提高商用车板块核心能力。
- 我们预测公司 2012-2013 年每股收益为 2.23 元、2.68 元,按昨日收盘价 14.23 元计算,公司 2012-2013 年的市盈率分别为 6.38 倍、5.31 倍,给予公司 2012 年 10-12 倍的市盈率,则公司的合理价位应为 22.30-26.76 元,维持“推荐”的投资评级。
- 风险提示:宏观经济环境持续恶化。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010A	365,724		16,390		1.49		9.55	
2011A	434,804	18.89	20,222	23.38	1.83		7.78	
2012E	486,980	12.01	24,580	21.85	2.23		6.38	
2013E	562,462	15.50	29,562	20.18	2.68		5.31	

走势图



市场数据

2012-3-29

收盘价:	14.23 元
52 周最高价:	20.05 元
52 周最低价:	12.49 元
平均持仓成本:	15.93 元

基本数据

2011Q4

总股本(万股):	1,102,557
流通 A 股(万股):	1,102,557
每股收益(元):	1.83
每股净资产(元):	9.28
每股经营现金流(元):	1.83
市净率:	1.52

分析师: 刘立喜

执业证书编号: S0550511020007

TEL: (8621)2036 1162

FAX: (8621)2036 1159

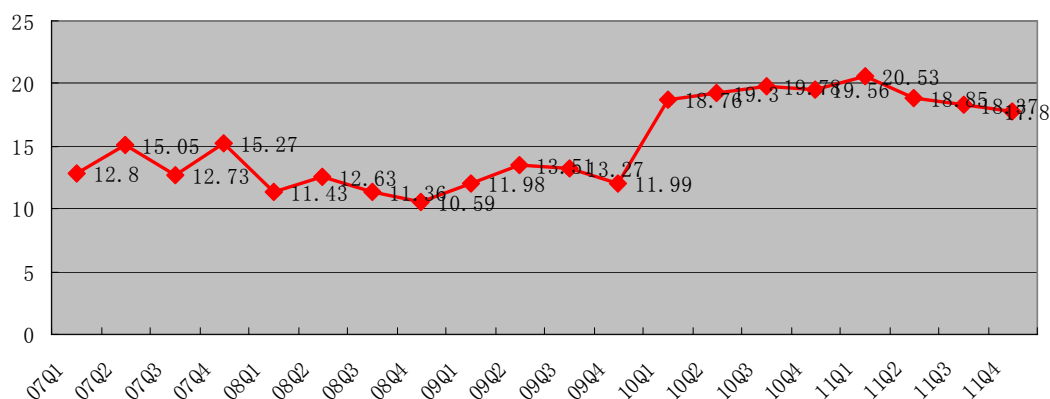
Email: liulx@nescn.cn

地址: 上海市源深路 305 号

邮编: 200135

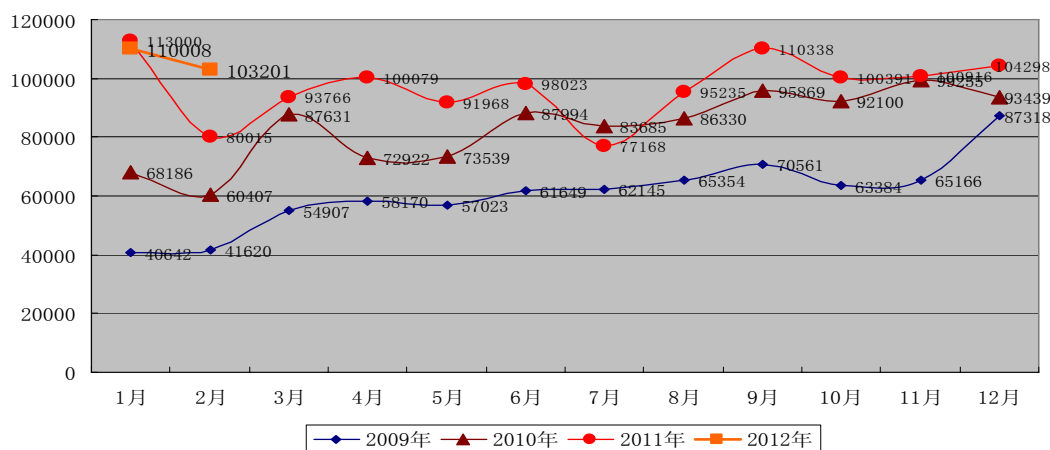
附录:

公司单季度销售毛利率(%)变动趋势



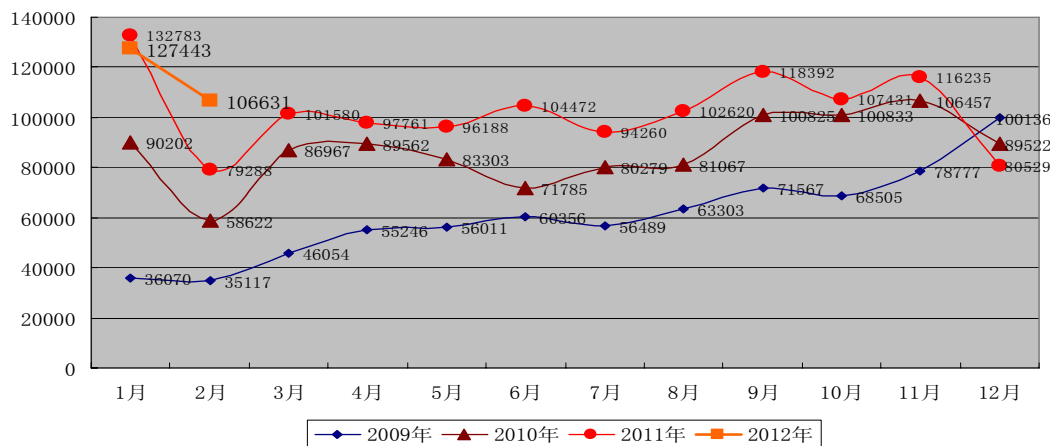
资料来源:公司公告 东北证券整理

上海大众月度汽车销量统计(单位:辆)



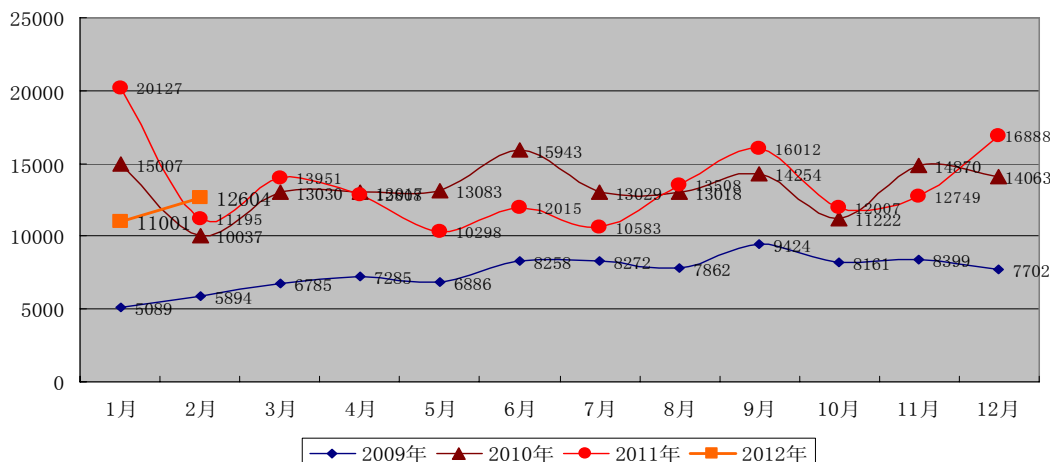
资料来源:公司公告 东北证券整理

上海通用月度汽车销量统计(单位:辆)



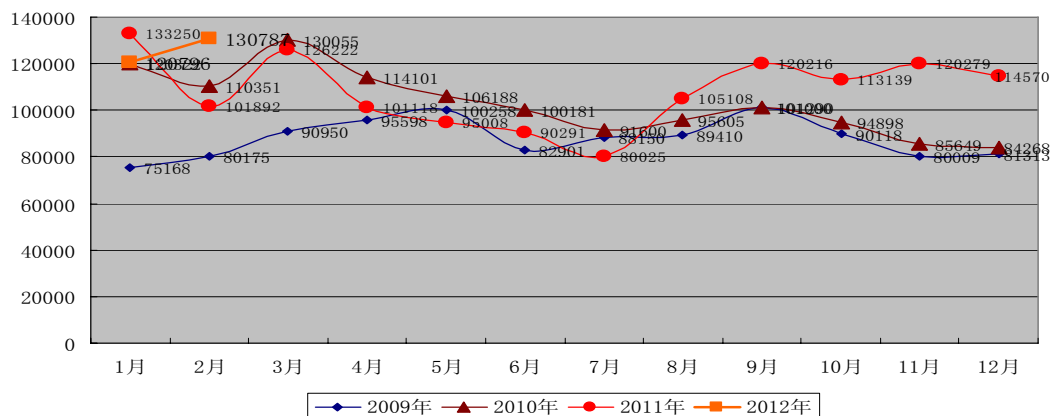
资料来源:公司公告 东北证券整理

上汽自主品牌月度汽车销量统计（单位：辆）



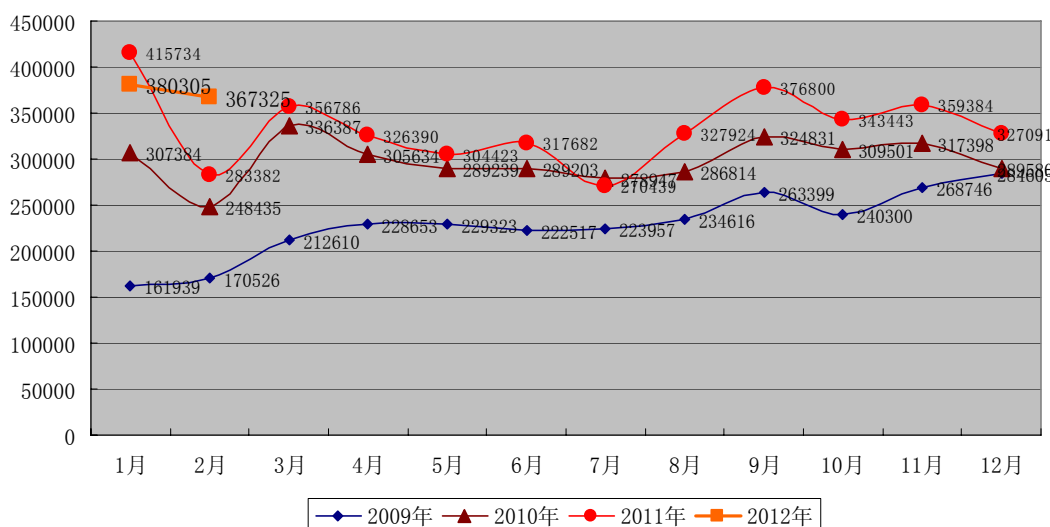
资料来源：公司公告 东北证券整理

上汽通用五菱月度汽车销量统计（单位：辆）



资料来源：公司公告 东北证券整理

上汽集团月度汽车总销量统计（单位：辆）



资料来源：公司公告 东北证券整理

上海汽车（600104）盈利预测

单位：百万元	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	365724	434804	486980	562462
增长率（%）		18.89%	12.01%	15.50%
营业成本	294408	351906	394000	454500
综合毛利率（%）	19.50%	19.07%	19.09%	19.19%
营业税金及附加	8434	11054	12000	13600
销售费用	22929	22851	23500	27500
管理费用	15235	19116	21000	24000
财务费用	466	43	600	600
三项费用	38630	42010	45100	52100
期间费用率（%）	10.56%	9.66%	9.26%	9.26%
资产减值损失	1956	994	2000	2500
公允价值变动收益	297	-323	300	300
投资收益	10770	13452	15500	18000
营业利润	33363	41969	49680	58062
营业利润率（%）	9.12%	9.65%	10.20%	10.32%
营业外收入	619	685	800	800
营业外支出	818	355	800	800
利润总额	33164	42299	49680	58062
利润率（%）	9.07%	9.73%	10.20%	10.32%
所得税	4631	7309	9100	11000
实际税负比率（%）	14%	17%	18%	19%
净利润	28533	34990	40580	47062
少数股东权益	12143	14768	16000	17500
归属于母公司所有者的净利润	16390	20222	24580	29562
增长率（%）		23.38%	21.85%	20.18%
总股本（百万股）	11025.57	11025.57	11025.57	11025.57
每股收益（元）	1.49	1.83	2.23	2.68

资料来源：公司公告 东北证券整理预测

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。