

交运设备/汽车行业

报告原因：年报点评

2014年03月28日

市场数据 (2014年3月27日)

收盘价 (元)	12.81
一年内最高/最低 (元)	16.16/11.61
市净率	1.06
市盈率 (TTM)	6.24
流通 A 股市值 (亿元)	1183.9

基础数据 (2013年12月31日)

每股净资产 (元)	12.49
资产负债率 (%)	56.71
毛利率 (%)	12.84
净资产收益率 (摊薄 %)	18.01

相关研究：

- 《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》 2014.01.08
- 《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》 2013.08.08

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：

王德文

电话：010-82190302
邮箱：wangdewen@sxzq.com
地址：北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 808
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

上汽集团 (600104) 年报点评：

维持

业绩增长超预期，分红比例显著提升

买入

公司研究/点评报告

事件：

发布 2013 年年报：公司 2013 年营业收入为 5633.46 亿元，同比增长 17.75%；归属于上市公司股东的净利润为 248.04 亿元，同比增长 19.53%；基本每股收益为 2.25 元。拟每 10 股派发现金股利人民币 12 元 (含税)。

点评：

- **集团销量率先破 500 万辆。**2013 年，集团共完成汽车销量 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%，市场份额为 23%，与上年基本持平。其中，乘用车表现好于行业，商用车差于行业。分公司看，上汽乘用车表现一般，增长 15%；上汽通用五菱增速较低，仅增长 9.8%；上海通用和上海大众销量居乘用车企业前两位，优势明显，2014 年同比分别增长 19.1%和 13.1%，上海大众表现较佳。2014 年，集团销售目标定为超 560 万辆，增长 9.7%，我们认为目标较低，实现难度不大。
- **业绩增长超预期。**2013 年，归属于上市公司股东的净利润为 248.04 亿元，同比增长 19.5%，超我们和市场预期。公司业绩主要来自对联营企业和合营企业的投资收益，同比增长 51.3%，收益达 222.70 亿元，占业绩的 90%。
- **分红比例大幅提升。**2013 年，集团拟每股派发现金股利人民币 1.2 元，较上年增长 100%，股息率高达 9.4%，分红比例达 53.3%，而 2011、2012 年分红比例分别为 16.4%和 31.9%，提升显著。这表明了公司对股东回报的重视，也体现了公司的投资价值，我们预计公司业绩能保持稳定增长，高分红能够持续。
- **新车推出计划不断，龙头地位稳固。**2014 年，上汽自主品牌荣威和 MG 两大品牌将迎来产品“爆发期”，其中荣威品牌将推出 3 款产品，涉及 A 级和 B 级两个级别的轿车产品，MG 品牌将推出 2 款新车，包括一款 SUV 车型和一款紧凑三厢轿车。上海大众 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。上海通用 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。2014 年自主品牌与合资品牌新车推出均较为密集，销量将保持快速增长，行业龙头地位巩固，业绩增长有保障。



- **盈利预测与投资建议。**2013 年, 公司销量规模突破 500 万辆大关, 业绩增长超预期, 分红比例继续大幅提升。2014 年, 新车上市计划密集, 合资品牌有望继续引领市场, 自主品牌有望减亏。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, 预计 14 和 15 年 EPS 分别为: 2.50 元和 2.85 元, 按当前价格 (3 月 27 日收盘价 12.81) 算, 2014、15 年 PE 分别为 5.1 和 4.5, 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。



盈利预测

单位：百万元

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	433,095.48	478,432.58	563,345.67	622,496.97	683,501.67
增长率 (%)	38.60	10.47	17.75	10.50	9.80
营业成本	351,870.30	400,563.60	490,988.48	546,552.34	601,481.47
毛利率 (%)	18.75	16.28	12.84	12.20	12.00
营业税金及附加	11,054.30	7,975.38	3,439.46	4,979.98	8,202.02
销售费用	22,850.79	27,208.16	34,730.50	38,594.81	39,643.10
管理费用	19,115.70	18,534.64	18,344.61	18,674.91	19,821.55
财务费用	42.78	-115.22	-254.72	-124.50	68.35
资产减值损失	993.58	2,296.67	3,114.03	3,500.00	3,800.00
公允价值变动净收益	-325.82	7.14	-3.22	0.00	0.00
投资净收益	13,451.97	15,429.34	25,456.42	30,120.91	35,860.09
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	11,930.53	14,718.05	22,269.93	28,950.91	36,188.64
营业利润	41,697.49	39,339.59	40,179.11	42,140.34	48,045.27
加：营业外收入	685.40	1,097.27	2,057.95	3,000.00	4,200.00
减：营业外支出	354.73	280.49	744.07	900.00	1,100.00
利润总额	42,028.16	40,156.36	41,493.00	44,240.34	51,145.27
减：所得税	7,038.53	6,628.11	5,909.06	6,636.05	7,671.79
净利润	34,989.63	33,528.25	35,583.94	37,604.29	43,473.48
减：少数股东损益	14,767.76	12,776.49	10,780.32	10,000.00	12,000.00
归属于母公司所有者净利润	20,221.87	20,751.76	24,803.63	27,604.29	31,473.48
增长率 (%)	47.30	2.62	19.53	11.29	14.02
EPS (摊薄 元)	1.83	1.88	2.25	2.50	2.85

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。