

汽车/乘用车

报告原因：半年报点评

2014年08月14日

市场数据 (2014年8月13日)

收盘价 (元)	16.32
一年内最高/最低 (元)	16.79/11.39
市净率	1.37
市盈率 (TTM)	7.03
流通 A 股市值 (亿元)	1508.3

基础数据 (2014年6月30日)

每股净资产 (元)	12.51
资产负债率 (%)	57.42
毛利率 (%)	11.61
净资产收益率 (摊薄 %)	9.84

相关研究：

- 《上汽集团 (600104) 年报点评：业绩增长超预期，分红比例显著提升》 2014.03.28
- 《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

分析师：王德文

执业证书编号：S0760514050006

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) 半年报点评：

维持

积极布局新业务，竞争力不断增强

买入

公司研究/点评报告

事件：

发布 2014 年半年报：公司 2014 年上半年营业收入为 3182.62 亿元，同比增长 13.90%；归属于上市公司股东的净利润为 135.73 亿元，同比增长 18.37%；基本每股收益为 1.23 元。

点评：

- **市场占有率提升，销量、收入超额完成半年度任务。**2014 年上半年，集团共完成汽车销量 286.1 万辆，同比增长 11.6%，高于行业增长水平。集团市场占有率为 23.6%，较去年年底提高 1.1 个百分点，龙头地位更加巩固。上半年销量完成年度计划的 50.7%，预计全年有望超额完成任务。分公司看，上海大众表现突出，销量同比增长 20%，上海通用增长 8%，上海通用五菱增长 11%，上汽乘用车下降 3%，上汽商用车大增 49%。在销量表现较好的基础上，集团收入同比增长 13.9%，表现好于销量增速。收入完成全年目标的 52.5%，全年同样有望超额完成任务。值得一提的是，上半年公司金融业务增长表现要好于汽车制造业。
- **二季度投资收益、业绩增长均加快。**上半年，公司投资收益仅增长 9%，与基数较高有关。分季度看，二季度投资收益同比增长 18%，较一季度大幅加快。主要得益于投资收益的增加，集团上半年业绩同比实现 18% 的增长，分季度看，二季度增长 25%，远好于一季度。上半年，集团业绩主要来自于联营企业和合营企业的投资收益，合并报表中该项投资收益占到集团总业绩的 103%，说明母公司及子公司的业绩为亏损状态。
- **自主业务亏损同比增加。**通过看母公司的利润表，净利润除去投资收益亏损 17.7 亿，较上年同期亏损增加 5.2 亿。自主业务亏损进一步增加，一方面与自主品牌整体低迷有关，另一方面也与公司的经营有关。
- **布局新业务，扩展产业链。**集团正在积极拓展产业链，布局汽车服务业。前期，集团积极探索互联网汽车业务，建设电子商务平台，旗下“车享网”上线，并与阿里巴巴合作，签署了“互联网汽车”战略合作协议。近期，集团计划投资 30 亿元在上海自贸区设立“上海汽车集团投资管理有限公司”，专注于资本运作，进行实业投资、资产收购、资产管理和债务重组（预计与汽车产业相关）等。可见，集团欲将自身打造为汽车制造、汽车服务、金融投资一体化的综合供应商，综合竞争力将进一步提升。

- **盈利预测与投资建议。**上半年，公司市场占有率进一步提升，龙头地位更加巩固。未来两年上海大众、上海通用新车密集投放，再加上公司积极布局新业务，有望带动公司收入和业绩保持稳定增长。目前公司动态 PE 仅 7 倍，近几年分红比例保持较高水平，预计未来仍将维持高分红，我们认为公司是价值投资的优秀标的。我们维持 14 和 15 年、新增 16 年的盈利预测，预计 14、15 和 16 年 EPS 分别为：2.50 元、2.85 元和 3.15 元，按当前价格（8 月 13 日收盘价 16.32）计算，2014、15 和 16 年 PE 分别为 7、6 和 5，估值明显偏低，维持“买入”评级。
- **风险提示：**限购地区增加；新车上市不达预期；自主品牌需求低迷。



盈利预测

单位：百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	478,432.58	563,345.67	625,313.69	684,718.49	753,190.34
增长率 (%)	10.47	17.75	11.00	9.50	10.00
营业成本	400,563.60	490,988.48	542,146.97	593,308.58	651,886.24
毛利率 (%)	16.72	13.22	13.30	13.35	13.45
营业税金及附加	7,975.38	3,439.46	3751.88	6162.47	7531.90
销售费用	27,208.16	34,730.50	39644.89	44506.70	49710.56
管理费用	18,534.64	18,344.61	19384.72	19856.84	20336.14
财务费用	-115.22	-254.72	562.78	684.72	828.51
资产减值损失	2,296.67	3,114.03	3,500.00	3,800.00	4,000.00
公允价值变动净收益	7.14	-3.22	50.00	-10.00	60.00
投资净收益	15,429.34	25,456.42	27,120.91	32,660.09	35,142.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	14,718.05	22,269.93	25,610.42	28,939.77	32,412.55
营业利润	39,339.59	40,179.11	44,693.35	50,149.29	55,298.99
加：营业外收入	1,097.27	2,057.95	2,200.00	2,500.00	2,800.00
减：营业外支出	280.49	744.07	1,500.00	1,600.00	1,900.00
利润总额	40,156.36	41,493.00	45,393.35	51,049.29	56,198.99
减：所得税	6,628.11	5,909.06	6,809.00	7,657.39	8,429.85
净利润	33,528.25	35,583.94	38,584.35	43,391.89	47,769.14
减：少数股东损益	12,776.49	10,780.32	11,000.00	12,000.00	13,000.00
归属于母公司所有者净利润	20,751.76	24,803.63	27,584.35	31,391.89	34,769.14
增长率 (%)	2.62	19.53	11.21	13.80	10.76
EPS (摊薄 元)	1.88	2.25	2.50	2.85	3.15

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。