

2014年10月31日

群益香港研究部

hk_research@e-capital.com.hk

該股為合資格滬股通股票

目標價(元)

RMB 20.00

公司基本資訊

產業別	汽車
A 股價(2014/10/30)	17.69
上證綜指(2014/10/30)	2391.08
股價 12 個月高/低	18.69/12.33
總發行股數(百萬)	11025.57
A 股數(百萬)	9242.42
A 市值(億元)	1950.42
主要股東	上海汽車工業(集團)總公司 (74.30%)
每股淨值(元)	13.14
股價/賬面淨值	1.35
	一個月 三個月 一年
股價漲跌(%)	-1.7 6.8 30.5

近期評等

出刊日期	前日收盤	評等
2014-08-14	16.97	買入

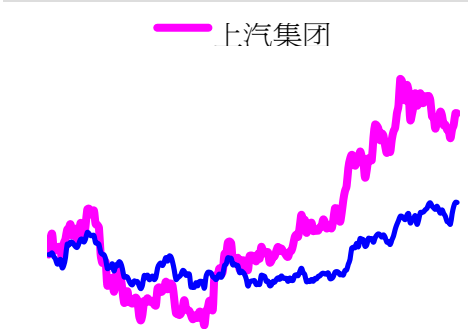
產品組合

整車業務	78.3%
零部件業務	17.8%
勞務及其他	2.3%

機構投資者占流通 A 股比例

基金	3.9%
一般法人	78.5%

股價相對大盤走勢



56

上汽集團 (600104.SH)

Buy 買入

Q4 關注新能源車和上海通用表現

結論與建議：

Q3 上汽集團表現平穩，上海通用 9 月銷售情況明顯改善，Q4 預保持較快的增長；同時新能源車也預計會在 Q4 呈現增量。

預計公司 2014、15 年 EPS 分別為 2.526 元和 2.920 元，YoY 分別增長 12.28%和 15.61%；目前 14、15 年 P/E 為 7 倍和 6 倍，主業穩定、估值低且股息率高，兼具優先股、滬港通、國企改革等概念，維持買入投資建議，目標價為 20 元。

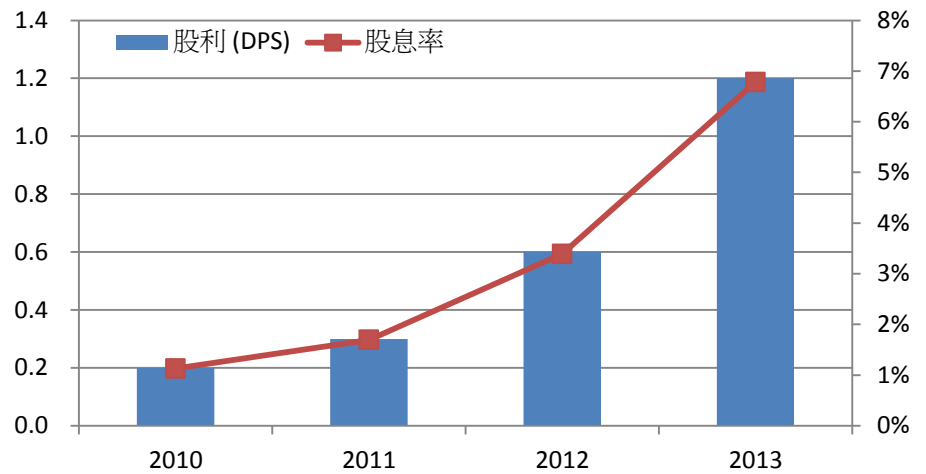
- **14 年前三季淨利增 13%，符合預期：**集團前三季營收 4713.34 億元，YoY+11.78%，實現淨利潤 204.09 億元，YoY+13.40%，EPS 為 1.851 元；其中 Q3 單季營收、淨利分別為 1513.19 億元和 68.36 億元，YoY 分別增長 7.5%和 4.7%，QoQ 分別下降 0.3%和增長 3.7%，Q3 經營情況整體保持平穩的增勢。
- **前三季毛利率微增，合資公司收益增長穩定：**前三季集團綜合毛利率為 11.78%，同比微增 0.2 個 pct，Q3 單季為 11.63%，自主品牌銷售表現較弱。期內銷售費用和經營費用 YoY 分別增長 13.4%和 12.2%至 259.4 億元和 159.9 億元，與經營規模同步。前三季投資收益確認 220.6 億元，YoY+7.5%，來自聯營合營企業投資收益增長 11.7%，。
- **前三季銷量增 10.75%，通用增速開始加快：**集團 14 年前 9 月累計銷量達到 418.74 萬輛，YoY+10.75%，其中大眾前 7 月實現 134.9 萬輛、YoY+16%；通用 YoY+8.9%至 126.4 萬輛，9 月單月增速增至 19.6%，新車推出後的效果開始顯現；通用五菱實現 133 萬輛、YoY+13.8%；上汽自主品牌銷量下降 15%至 13.3 萬輛。
- **Q4 看新能源車和上海通用：**14 年以來，通用有新一代科魯茲、全新創酷 SUV 和改款愛唯歐和邁銳寶先後推出，凱迪拉克品牌戰略也積極佈局；此外，受到產業政策集中刺激，榮威 550 PHEV、榮威 e50 等新能源車 Q4 預實現爆發式的增長。我們預計上汽集團 14 年銷量將達到 565 萬輛，YoY+11%。
- **與阿裡合作，進軍汽車互聯時代：**上汽集團與阿裡巴巴集團開展合作，雙方整合在汽車製造和互聯網技術資源的各自優勢，打造結合車聯網和雲技術的新一代“智能汽車”，據悉該項目最快在 14 年底就會有所展現。
- **盈利預期：**預計公司 2014、15 年營收將分別達到 6367.44 億元和 7136.56 億元，YoY 別增長 12.54%和 12.08%；實現淨利潤分別為 278.50 億元和 321.96 億元，YoY 分別增長 12.28%和 15.61%；EPS 分別為 2.526 元和 2.920 元。目前 14、15 年 P/E 為 7 倍和 6 倍，主業穩定、估值低且股息率高，兼具優先股、滬港通、國企改革等概念，維持買入投資建議，目標價為 20 元。

..... 接續下頁

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
純利(Net profit)	RMB百萬元	20222	20752	24804	27850	32196
同比增減	%	23.38%	2.62%	19.53%	12.28%	15.61%
每股盈餘(EPS)	RMB元	1.834	1.882	2.250	2.526	2.920
同比增減	%	3.43%	2.62%	19.53%	12.28%	15.61%
A 股市盈率(P/E)	X	9.65	9.40	7.86	7.00	6.06
股利(DPS)	RMB元	0.300	0.600	1.200	1.200	1.200
股息率(Yield)	%	1.70%	3.39%	6.78%	6.78%	6.78%

图表一： 上汽現金分紅及股息率

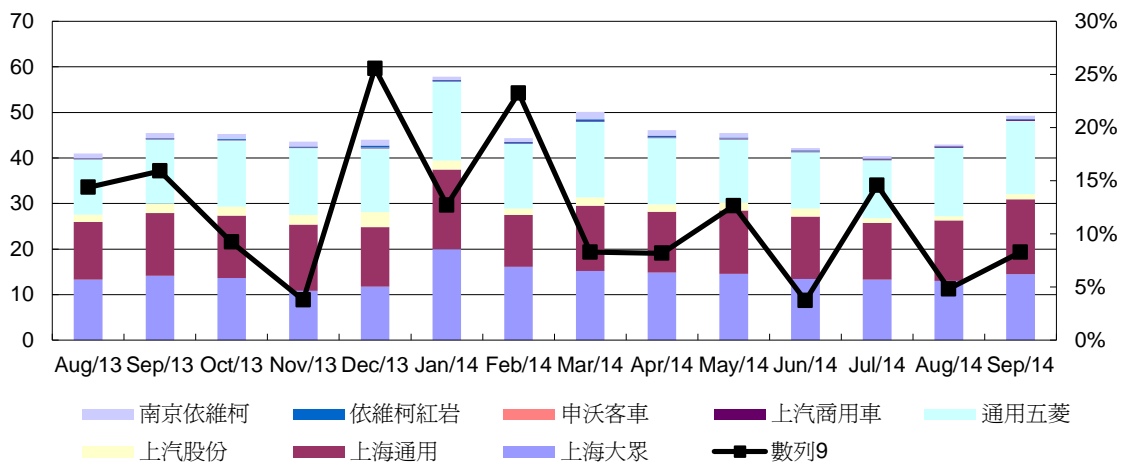
單位：元/股，%



資料來源：公司公告，群益證券（收盤價為 2014/10/30）

图表二： 上汽集團月銷量及 YoY

單位：萬輛



資料來源：公司公告，群益證券整理

預期報酬(Expected Return: ER)為准，說明如下：

強力買入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；買入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

賣出 Sell (-30% < ER ≤ -10%)；強力賣出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

附一：合并損益表

百萬元	2011	2012	2013	2014F	2015F
營業收入	434804	480980	565807	636744	713656
經營成本	352189	401188	491712	559163	624869
營業稅金及附加	11054	7975	3439	3502	3925
銷售費用	22851	27208	34731	35919	40259
管理費用	19116	18535	18345	20694	23194
財務費用	43	-115	-255	528	1070
資產減值損失	994	2297	3114	2500	2500
投資收益	13452	15429	25456	29324	33195
營業利潤	41697	39340	40179	43800	51073
營業外收入	685	1097	2058	2000	2000
營業外支出	355	280	744	350	370
利潤總額	42028	40156	41493	45450	52703
所得稅	7039	6628	5909	6499	7642
少數股東損益	14768	12776	10780	11101	12865
歸屬於母公司所有者的淨利潤	20222	20752	24804	27850	32196

附二：合并資產負債表

百萬元	2011	2012	2013	2014F	2015F
貨幣資金	72159	60846	89098	105984	132054
應收帳款	52120	40371	48483	54786	59169
存貨	29257	24951	30915	35552	35729
流動資產合計	191233	189155	232184	250759	268312
長期投資淨額	31253	45483	56543	55412	58183
固定資產合計	36692	24792	27516	28892	29469
在建工程	8830	8034	10615	9553	8598
無形資產	8192	5527	5626	6020	6140
資產總計	318603	317203	373641	385483	409471
流動負債合計	162513	156352	186340	184476	193700
長期負債合計	23004	15845	25569	26336	27126
負債合計	185517	172197	211909	210812	220826
少數股東權益	30754	22669	23975	23735	25634
股東權益合計	133116	145006	161732	174671	188644
負債和股東權益總計	318633	317203	373641	385483	409471

附三：合并現金流量表

百萬元	2011	2012	2013	2014F	2015F
經營活動產生的現金流量淨額	20209	19592	20603	22663	24249
投資活動產生的現金流量淨額	-5002	-17023	22710	10219	15897
籌資活動產生的現金流量淨額	-16126	-15277	-15682	-15996	-14076
現金及現金等價物淨增加額	-918	-12709	27630	16887	26070

此份報告由群益證券(香港)有限公司編寫，群益證券(香港)有限公司的投資和由群益證券(香港)有限公司提供的投資服務，不是個人客戶而設。此份報告不能複製或再分發或印刷報告之全部或部份內容以作任何用途。群益證券(香港)有限公司相信用以編寫此份報告之資料可靠，但此報告之資料沒有被獨立核實審計。群益證券(香港)有限公司，不對此報告之準確性及完整性作任何保證，或代表或作出任何書面保證，而且不會對此報告之準確性及完整性負任何責任或義務。群益證券(香港)有限公司，及其分公司及其聯營公司或許在閣下收到此份報告前使用或根據此份報告之資料或研究推薦作出任何行動。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員不會對使用此份報告後招致之任何損失負任何責任。此份報告內容之資料和意見可能會或在沒有事前通知前變更。群益證券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇員或會對此份報告內描述之證券持意見或立場，或會買入，沽出或提供銷售或出價此份報告內描述之證券。群益證券(香港)有限公司及其分公司及其聯營公司可能以其戶口，或代他人之戶口買賣此份報告內描述之證券。此份報告，不是用作推銷或促使客人交易此報告內所提及之證券。