

2015年04月03日

韩伟琪

WeiQi_Han@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 31.00

公司基本资讯

产业别	汽车		
A 股价(2015/4/2)	25.56		
上证综指(2015/4/2)	3825.78		
股价 12 个月高/低	25.83/13.92		
总发行股数(百万)	11025.57		
A 股数(百万)	11025.57		
A 市值(亿元)	2818.13		
主要股东	上海汽车工业(集团)总公司 (74.30%)		
每股净值(元)	14.30		
股价/账面净值	1.79		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	9.7	3.6	97.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2014-10-31	16.97	买入

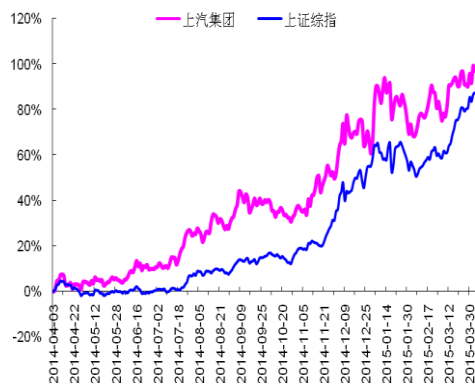
产品组合

整车业务	78.3%
零部件业务	17.8%
劳务及其他	2.3%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	3.9%
一般法人	78.5%

股价相对大盘走势



56

上汽集团 (600104.SH)

Buy 买入

14 年持续高派现，驶上“互联网+”的龙头

结论与建议：

上汽集团14年净利润增13%，继续保持稳定增长，每股派现1.3元。15年除了传统汽车稳定增长的预期外，融入了新能源汽车、互联网汽车、汽车金融等诸多元素。

预计公司2015、16年EPS分别为2.781元和3.134元，YoY分别增长9.63%和12.66%；目前15、16年P/E为9倍和8倍，主业稳定估值低且股息率高，兼具国企改革、“互联网+汽车”等概念，维持买入投资建议，目标价31元。

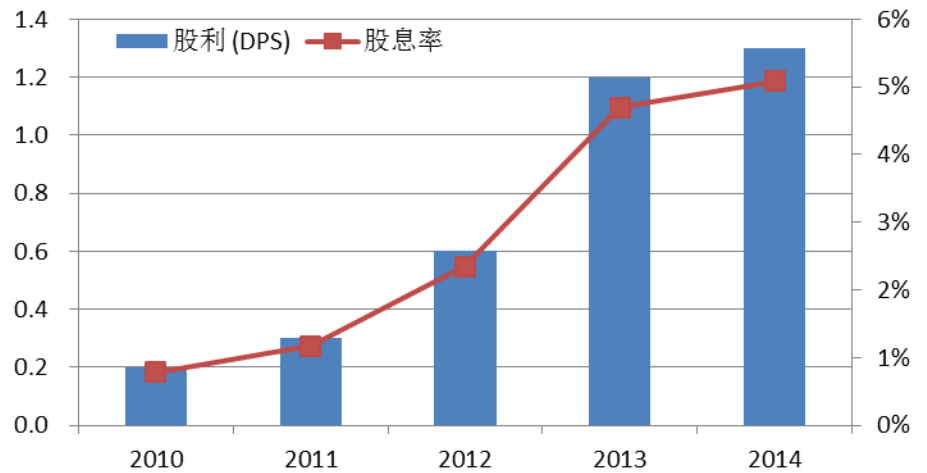
- 14 年净利增 13%，每股派现 1.3 元：**集团 14 年实现营收 6300.01 亿元，YoY+11.35%，全年毛利率 12.68%，小降 0.4 个 pct，确认投资收益 278.3 亿元，YoY+9.3%，实现净利润 279.73 亿元，YoY+12.78%，EPS 为 2.537 元，略好于预期，因业外收入、所得税（通用五菱受益国家鼓励西部制造业政策，所得税率由 25%降至 15%）优于我们预期；其中 Q4 单季营收、净利分别为 1586.7 亿元和 75.6 亿元，YoY 分别增长 10.1%和 11.1%，QoQ 分别增长 5.2%和 10.7%。全年每股派现 1.3 元，分红比率 51%，现金股息率 5.1%。
- 金融业务增长快速，政府补贴明显增加：**全年上汽金融业务收入实现 32.9 亿元，YoY+33.6%，以集团为依托的汽车金融业务展开迅速，毛利率升至 72.3%。全年确认业外收入 33.3 亿元，YoY+62%，为政府补贴大幅增加至 18 亿元。此外资产减值损失 44 亿元，为坏账计提和固定资产减值计提。
- 上海通用 14 年奋起直追，大众平稳增长：**集团年报披露，上海大众全年营收 2261.9 亿元，YoY+10.3%，净利润 278.9 亿元，YoY+19.2%，净利润率；上海通用营收 1673.4 亿元，YoY+14.85%，净利润 147.8 亿元，YoY+27.3%
- 15 年初现调整，维持全年 10%的增速预期：**14 年上汽完成销量 562 万辆，YoY+10.1%，其中上海大众和上海通用分别增长 13%和 12%保持稳定，通用五菱亦凭借宏光等车型的表现，增长 13%；自主品牌荣威和 MG 下降 22%至 18 万辆。商用车完成 14.9 万辆销售，YoY-14.3%。而 15 年前两月，上汽销量完成 101.4 万辆，YoY-0.9%，为几年来最弱。我们认为集团 15 年新车推出合理，对自主品牌发展再次发力，利于未来销量回暖，维持全年 617 万辆销售，YoY+10%左右。
- 新能源、智能汽车、车联网连袂上路：**上汽集团与阿里巴巴集团开展合作，双方整合在汽车制造和互联网技术资源的各自优势，打造结合车联网和云技术的新一代“互联网智慧汽车”计划将于 2016 年 8 月正式上市销售。同时上海通用“安吉星”平台应用愈发成熟。荣威系列新能源车 15 年以来表现不俗，据公司介绍正在寻找新的电池供应商以打破关键部件的产能瓶颈。
- 盈利预期：**预计公司 2015、16 年营收将分别达到 6888.32 亿元和 7602.79 亿元，YoY 别增长 9.34%和 10.37%；实现净利润分别为 306.67 亿元和 345.49 亿元，YoY 分别增长 9.63%和 12.66%；EPS 分别为 2.781 元和 3.134 元。目前 15、16 年 P/E 为 9 倍和 8 倍，维持买入投资建议，目标价为 31 元。

..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2012	2013	2014	2015F	2016F
纯利(Net profit)	RMB百万元	20752	24804	27973	30667	34549
同比增减	%	2.62%	19.53%	12.78%	9.63%	12.66%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.882	2.250	2.537	2.781	3.134
同比增减	%	2.62%	19.53%	12.78%	9.63%	12.66%
A股市盈率(P/E)	X	13.58	11.36	10.07	9.19	8.16
股利(DPS)	RMB元	0.600	1.200	1.300	1.400	1.400
股息率(Yield)	%	2.35%	4.69%	5.09%	5.48%	5.48%

图表一：上汽现金分红及股息率

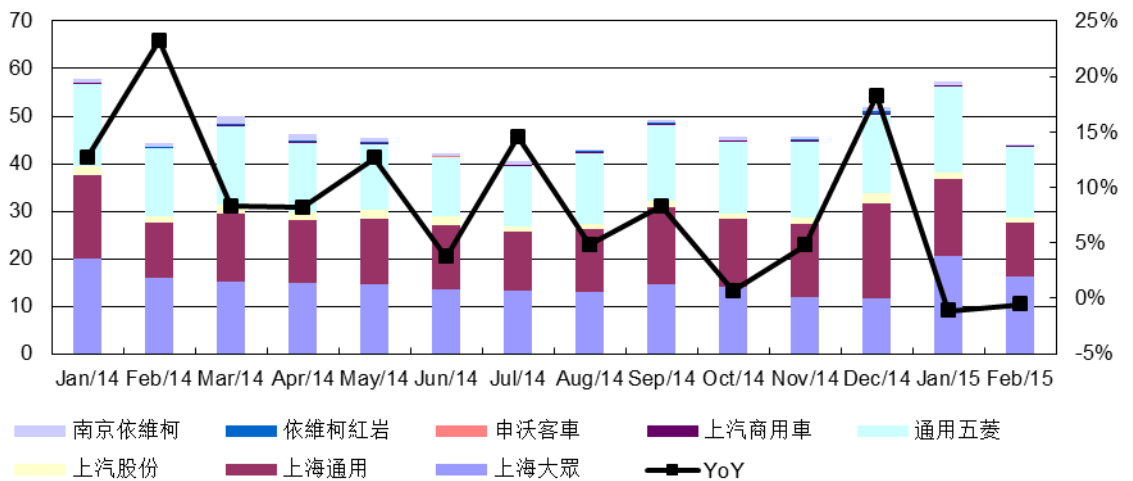
单位：元/股，%



资料来源：公司公告，群益证券（收盘价为 2015/04/02）

图表二：上汽集团月销量及 YoY

单位：万辆



资料来源：公司公告，群益证券整理

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy (ER \geq 30%); 买入 Buy (30% > ER \geq 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER \leq -10%); 强力卖出 Strong Sell (ER \leq -30%)

附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	480980	565807	630001	688832	760279
经营成本	401188	491712	550146	600599	662429
营业税金及附加	7975	3439	3757	4133	4562
销售费用	27208	34731	40074	44114	48858
管理费用	18535	18345	19309	21354	23188
财务费用	-115	-255	-165	-344	-304
资产减值损失	2297	3114	4400	2800	2500
投资收益	15429	25456	27835	29724	33240
营业利润	39340	40179	40334	45921	52307
营业外收入	1097	2058	3329	3200	3200
营业外支出	280	744	974	900	900
利润总额	40156	41493	42689	48221	54607
所得税	6628	5909	4438	6269	7345
少数股东损益	12776	10780	10277	11285	12714
归属于母公司所有者的净利润	20752	24804	27973	30667	34549

附二：合并资产负债表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
货币资金	60846	89098	87949	92848	100169
应收帐款	40371	48483	51840	55988	60467
存货	24951	30915	38766	41480	44798
流动资产合计	189155	232184	237043	251265	266341
长期投资净额	45483	56543	63390	66559	69887
固定资产合计	24792	27516	31709	34246	35958
在建工程	8034	10615	10703	9633	8669
无形资产	5527	5626	6478	6607	6740
资产总计	317203	373641	414871	438769	466121
流动负债合计	156352	184865	199932	209928	220424
长期负债合计	15845	27044	29940	29042	29913
负债合计	172197	211909	229872	238970	250338
少数股东权益	22669	23975	27335	29521	31883
股东权益合计	145006	161732	184999	199799	215783
负债和股东权益总计	317203	373641	414871	438769	466121

附三：合并现金流量表

百万元	2012	2013	2014	2015F	2016F
经营活动产生的现金流量净额	19592	20603	23284	24914	26658
投资活动产生的现金流量净额	-17023	22710	-5293	13626	-3705
筹资活动产生的现金流量净额	-15277	-15682	-20185	-17763	-15632
现金及现金等价物净增加额	-12709	27630	-2194	20776	7321

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写, 群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务, 不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠, 但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司, 不对此报告之准确性及完整性作任何保证, 或代表或作出任何书面保证, 而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司, 及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口, 或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告, 不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。