

买入 (维持评级)

 目标价隐含涨/跌幅 **14.3%**

 日期 **2015/04/03**

 收盘价 **RMB26.23**
 十二个月目标价 **RMB30.00**
 上海 A 股指数 **4,050.1**

股价相对上海 A 股指数表现



市值	RMB287,657.0 百万元
六个月平均日成交量	RMB939.8 百万元
总股数	11,025.6 百万
在外流通 A 股数(%)	100.0%
大股东; 持股比例	上海汽车工业(集团)总公司; 77.3%
净负债比率	(28.5%)
每股净值(2015F)	RMB15.39 元
市净率(2015F)	1.70 倍
市盈率(2015F)	8.90 倍

简明损益表 (RMB 百万元)

年初至 12 月	2013A	2014A	2015F	2016F
营业收入	562,368	626,244	701,030	766,452
每股收益(元)	2.25	2.54	2.93	3.23
股利收益率(%)	4.6	5.0	6.1	6.8
净资产收益率(%)	19.1	19.0	20.0	19.9

报告分析师:

蔡 昉真

+886 2 3518 7942 yvonne.tsai@yuanta.com

以下研究人员对本报告有重大贡献:

彭 韵洁

+886 2 3518 7946 shasta.peng@yuanta.com

上汽集团 (600104 CH)
2014 年财报说明会重点摘要
事件

4 月 3 日上汽召开 2014 年财报电话说明会。公司税后净利润同比增长 12.8% 至人民币 280 亿元（每股收益为人民币 2.54 元），主要由三家合资公司（上海大众、上海通用和上汽通用五菱）出货量成长所带动。

研究中心观点

- ▶ **出货量财测：**2014 年上汽总出货量为 562 万辆，同比增长 10.2%。2015 年上汽计划销售 620 万辆汽车（同比增长 10.3%），与公司前次财测一致。
- ▶ **2015 年 1/2 月上汽出货量同比略降 0.9%，**系因通用凯迪拉克车款调整产能以及逐步淘汰旧款自主品牌车款。然而，管理层预计随着通用凯迪拉克产能调整到位以及新款自主品牌汽车上市，公司出货量将自 3 月份开始增加，能够达成全年 620 万辆的销售目标。
- ▶ **大众/通用品牌发展前景：**管理层预计 2015 年中国整体汽车市场销量将同比增长约 7%，2019 年前不会达到高峰，这意味着中国汽车市场仍有 4-5 年的大幅增长期。管理层预计公司的两大品牌大众和通用，将至少持续与整体市场同步增长。
- ▶ **OBM 业务及发展前景：**2014 年，公司亏损的 OBM 业务资产减值损失增加约人民币 120 亿元，主要因上汽采用更积极的会计政策提前认列损失，以减轻未来的财报压力（即今后需确认的损失数额较少）。2014 年上汽自主品牌部门销售 18 万辆汽车，同比减少 21.7%。管理层计划 2015 年出货 24 万辆 OBM 汽车，增长动能来自新车款上市，主要为 MG 锐腾（SUV）和荣威 550（混合动力汽车）。
- ▶ **长期策略：**管理层亦提出几项关于公司 OBM/通用五菱业务的未来策略规划，包括 1) 互联网汽车：上汽与阿里巴巴合作开发的首批工业化生产/量产互联网汽车将于 2016 年 3 季度推出；2) 新能源汽车：上汽将更加重视新能源汽车的发展，将选择更多供货商，并加大对其自有电池/电源管理系统的投资，以解决采购瓶颈；3) 全球扩张：上汽计划在俄罗斯、澳洲、中东、东南亚和南美设立 5-8 个销售据点，扩大公司在全球的销售版图。
- ▶ **重申买入评级：**整体而言，上汽将继续扩张下游价值链，包括切入汽车金融和售后服务领域。我们依然看好该股，因其前景稳定、财务状况良好、建立了完整的汽车价值链且估值不高。我们重申买入评级，目标价为人民币 30 元。

分析师声明及重要披露事项请参见附录 A。

元大与其研究报告所载之公司行号可能于目前或未来有业务往来，投资人应了解本公司可能因此有利益冲突而影响本报告之客观性。投资人于做出投资决策时，应仅将本报告视为其中一项考虑因素。本报告原系以英文做成，并翻译为中文。若投资人对于中文译文之内容正确性有任何疑问，请参考原始英文版。

附录 A：重要披露事项

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全文或部分内容的分析师，兹针对本报告所载证券或证券发行机构，于此声明：(1) 文中所述观点皆准确反映其个人对各证券或证券发行机构之看法；(2) 研究部分分析师于本研究报告中所提出之特定投资建议或观点，与其过去、现在、未来薪酬的任何部份皆无直接或间接关联。

上汽集团 (600104 CH) – 投资建议与目标价三年历史趋势



#	日期	收盘价 (A)	目标价 (B)	调整后目标价 (C)	评级	分析师
1	2015/02/02	22.65	30.80	30.80	买入	蔡昀真

资料来源: Bloomberg, 元大

注: A = 依据股票股利与现金股利调整后之股价; B = 未调整之目标价; C = 依据股票股利与现金股利调整后之目标价。员工分红稀释影响未反映于 A、B 或 C。

目前元大研究分析个股评级分布

评级	追踪个股数	%
买入	196	47%
持有-超越同业	109	26%
持有-落后同业	49	12%
卖出	9	2%
评估中	46	11%
限制评级	4	1%
总计:	413	100%

资料来源: 元大

投资评级说明

买入: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持正面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中增持该股。

持有-超越同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力高于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

持有-落后同业: 本中心认为根据目前股价，该档个股基本面吸引力低于同业。此一观点系基于本中心对该股发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。

卖出: 根据本中心对该档个股投资期间绝对或相对报酬率之预测，我们对该股持负面观点。此一观点系基于本中心对该股之发展前景、财务表现、利多题材、评价信息以及风险概况之分析。建议投资人于投资部位中减持该股。

评估中: 本中心之预估、评级、目标价尚在评估中，但仍积极追踪该个股。

限制评级: 为遵循相关法令规章及/或元大之政策，暂不给予评级及目标价。

注: 元大给予个股之目标价系依 12 个月投资期间计算。大中华探索系列报告并无正式之 12 个月目标价，其投资建议乃根据分析师报告中之指定期间分析而得。

总声明

© 2015 元大版权所有。本报告之内容取材自本公司认可之资料来源，但并不保证其完整性或正确性。报告内容并非任何证券之销售要约或邀购。报告中所有的意见及预估，皆基于本公司于特定日期所做之判断，如有变更恕不另行通知。

本报告仅提供一般信息，文中所载信息或任何意见，并不构成任何买卖证券或其他投资目标之要约或要约之引诱。报告数据之刊发仅供客户一般传阅用途，并非意欲提供专属之投资建议，亦无考虑任何可能收取本报告之人士的个别财务状况与目标。对于投资本报告所讨论或建议之任何证券、投资目标，或文中所讨论或建议之投资策略，投资人应就其是否适合本身而咨询财务顾问的意见。本报告之内容取材自据信为可靠之资料来源，但概不以明示或默示的方式，对数据之准确性、完整性或正确性作出任何陈述或保证。本报告并非（且不应解释为）在任何司法管辖区内，任何非依法从事证券经纪或交易之人士或公司，为于该管辖区内从事证券经纪或交易之游说。

元大研究报告于美国仅发送予美国主要投资法人（依据 1934 年《证券交易法》15a-6 号规则及其修正条文与美国证券交易委员会诠释定义）。美国投资人若欲进行与本报告所载证券相关之交易，皆必须透过依照 1934 年《证券交易法》第 15 条及其修正条文登记注册之券商为之。元大研究报告在台湾由元大证券投资顾问股份有限公司发布，在香港则由元大宝来证券(香港)有限公司发布。元大宝来证券(香港)系获香港证券及期货事务监察委员会核准注册之券商，并获许从事受规管活动，包括第 4 类规管活动（就证券提供意见）。非经元大宝来证券(香港)有限公司书面明示同意，本研究报告全文或部份，不得以任何形式或方式转载、转寄或披露。

欲取得任何本报告所载证券详细数据之台湾人士，应透过下列方式联络元大证券投资顾问股份有限公司：

致：联络人姓名
元大证券投资顾问股份有限公司
台湾台北市 104 南京东路三段
225 号 4 楼

欲取得任何本报告所载证券详细数据之香港人士，应透过下列方式联络元大宝来证券(香港)有限公司：

致：研究部
元大宝来证券(香港)有限公司
香港夏慤道 18 号
海富中心 1 座 23 楼