

上汽集团 (600104)

3Q15投资收益同比降幅较大

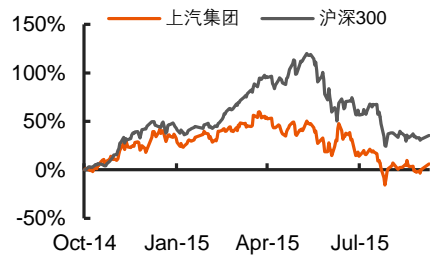
推荐 (维持)

现价: 17.77 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.saicmotor.com
大股东/持股	上海汽车工业(集团)总公司 /74.30%
实际控制人/持股	上海市国有资产管理委员会 /77.33%
总股本(百万股)	11,026
流通 A 股(百万股)	11,026
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	1,959.24
流通 A 股市值(亿元)	1,959.24
每股净资产(元)	15.04
资产负债率(%)	56.37

行情走势图



相关研究报告

《上汽集团*600104*重要合资企业经营压力增大》 2015-09-02

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@pingan.com.cn

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告, 如经由未经许可的渠道获得研究报告, 请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

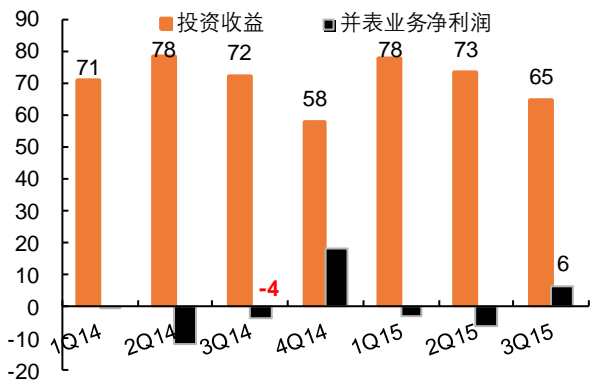
2015前三季公司营业总收入/净利润同比增1.01%/4.2%为4760.6亿/212.6亿, 折合每股收益1.93元; 3Q15公司实现营业总收入/净利润同比增0.7%/3.8%, EPS0.64元。

平安观点:

- 前三季度公司净利润净增 8.5 亿, 其中投资收益同比净减 5.2 亿, 并表业务净利润净增 13.7 亿。前三季度公司扣非净利润同比增 3.9%, 高于同期收入增幅, 收入增幅高于同期销量增幅。
- 主要合资公司销量下滑: 前三季度上汽集团整车销量同比减少 1.28%为 413 万辆, 其中上海大众/上海通用销量同比增幅依次为-2.5%/-6.1%, 上汽乘用车分公司销量同比下滑 17.4%为 11 万辆, 上汽通用五菱销量同比增 7.5%为 143 万辆, 上汽商用车公司销量同比增 84%为 2.5 万辆。
- 3Q15 投资收益同比下降 10.4%, 前三季度同比减 2.3%。前三季度上海大众、上海通用销量同比下降, 致使投资收益(主要由上海大众、上海通用贡献)从上半年的同比微增转变为累计同比下降, 3Q15 投资收益 65 亿。
- 自主业务前三季度亏损额同比略减为 32.4 亿。看母公司利润表, 剔除投资收益后 3Q 净亏损 13.8 亿, 前三季度累计净亏损 32.4 亿, 较 2014 年前三季度 34.7 亿的亏损额减少。
- 盈利预测与投资建议
根据最新情况, 我们调整公司业绩预测为 2015 年、2016 年、2017 年每股收益为 2.58 元、2.65 元、2.73 元(原预测值为 2015 年、2016 年每股收益为 2.70 元、2.80 元), 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 1) 主要合资公司利润率继续下滑; 2) 轿车持续低迷。

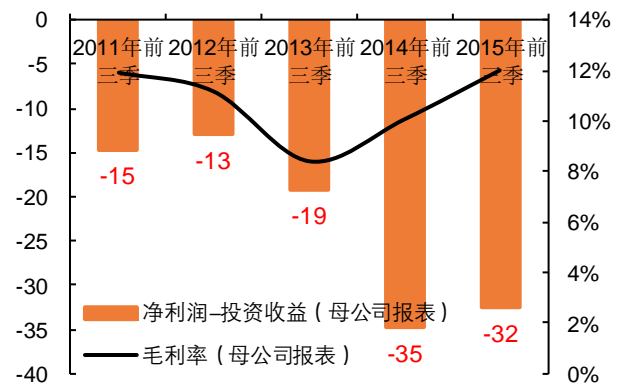
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	563346	626712	629056	641637	673719
YoY(%)	17.7	11.2	0.4	2.0	5.0
净利润(百万元)	23051	25565	28497	29258	30119
YoY(%)	22.5	10.9	11.5	2.7	2.9
毛利率(%)	12.8	12.4	12.0	12.0	12.0
净利率(%)	4.1	4.1	4.5	4.6	4.5
ROE(%)	17.7	18.0	18.1	16.9	16.5
EPS(摊薄/元)	2.09	2.32	2.58	2.65	2.73
P/E(倍)	8.5	7.7	6.9	6.7	6.5
P/B(倍)	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

图表1 上汽集团季度净利润分拆 单位：亿



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 自主业务亏损额同比略降 单位：亿



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	237008	280649	291603	309821
现金	87949	119960	131448	142900
应收账款	51840	53098	54166	56496
其他应收款	2730	3516	3073	3309
预付账款	21298	28402	29240	28037
存货	38766	36136	37421	39947
其他流动资产	3101	6592	3371	4639
非流动资产	169254	155892	168564	178491
长期投资	63390	55139	58357	58962
固定资产	31709	46408	57183	65115
无形资产	6478	6294	5666	4642
其他非流动资产	1413	1766	1561	1580
资产总计	406262	436542	460167	488312
流动负债	155173	156337	157324	164688
短期借款	5505	0	0	0
应付账款	66027	67160	68874	71840
其他流动负债	307	1034	1096	866
非流动负债	24423	22248	24382	23987
长期借款	2049	2111	2499	2522
其他非流动负债	17484	16559	17459	17168
负债合计	179597	178585	181707	188675
少数股东权益	27335	37805	48556	59620
股本	11026	11026	11026	11026
资本公积	37987	37987	37987	37987
留存收益	76086	91641	96614	101655
归属母公司股东权益	146934	167755	177509	187620
负债和股东权益	406262	436542	460167	488312

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	23284	54044	49587	47731
净利润	35843	38967	40009	41184
折旧摊销	4953	7183	8622	9856
财务费用	-137	-189	-192	-202
投资损失	-27835	-27000	-27100	-27500
营运资金变动	4751	7126	1039	-3132
其他经营现金流	5709	27956	27210	27525
投资活动现金流	-5293	-8339	-19730	-15987
资本支出	14320	8409	19704	15981
长期投资	29128	-20862	4199	4155
其他投资现金流	38155	-20792	4173	4149
筹资活动现金流	-20185	-13695	-18369	-20291
短期借款	254	-5505	0	0
长期借款	-381	62	388	23
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	1
其他筹资现金流	-20058	-8251	-18758	-20315
现金净增加额	-2206	32011	11488	11453

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	626712	629056	641637	673719
营业成本	549236	553569	564641	592873
营业税金及附加	3757	3752	3827	4018
营业费用	40074	31830	32403	33955
管理费用	19309	22394	22906	24119
财务费用	-137	-189	-192	-202
资产减值损失	4400	2516	2000	2000
公允价值变动收益	18	0	0	6
投资净收益	27835	27000	27100	27500
营业利润	37926	42183	43153	44462
营业外收入	3329	1808	2000	2100
营业外支出	974	597	600	700
利润总额	40281	43393	44553	45862
所得税	4438	4426	4544	4678
净利润	35843	38967	40009	41184
少数股东损益	10277	10470	10750	11065
归属母公司净利润	25566	28497	29258	30119
EBITDA	44900	50388	52983	55516
EPS (元)	2.32	2.58	2.65	2.73

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	11.2	0.4	2.0	5.0
营业利润(%)	-1.3	11.2	2.3	3.0
归属于母公司净利润(%)	10.9	11.5	2.7	2.9
获利能力				
毛利率(%)	12.4	12.0	12.0	12.0
净利率(%)	4.1	4.5	4.6	4.5
ROE(%)	18.0	18.1	16.9	16.5
ROIC(%)	8.9	8.9	8.7	8.4
偿债能力				
资产负债率(%)	44.2	40.9	39.5	38.6
净负债比率(%)	-54.7	-70.3	-72.6	-74.8
流动比率	1.53	1.80	1.85	1.88
速动比率	1.28	1.56	1.62	1.64
营运能力				
总资产周转率	1.6	1.5	1.4	1.4
应收账款周转率	31.4	11.9	11.8	12.0
应付账款周转率	8.6	8.3	8.3	8.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.32	2.58	2.65	2.73
每股经营现金流(最新摊薄)	2.11	4.90	4.50	4.33
每股净资产(最新摊薄)	13.33	15.22	16.10	17.02
估值比率				
P/E	7.7	6.9	6.7	6.5
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	1.8	1.2	1.1	1.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033