

2015年11月06日

刘帅
C0067@e-capital.com.cn
目标价(元)

RMB 23

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2015/11/6)	19.55
上证综指(2015/11/6)	3590.03
股价 12 个月高/低	28.26/14.11
总发行股数(百万)	11025.57
A 股数(百万)	11025.57
A 市值(亿元)	2155.50
主要股东	上海汽车工业(集团)总公司 (74.30%)
每股净值(元)	15.04
股价/账面净值	1.30
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	10.0 -0.1 17.0

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-05-20	17.77	买入

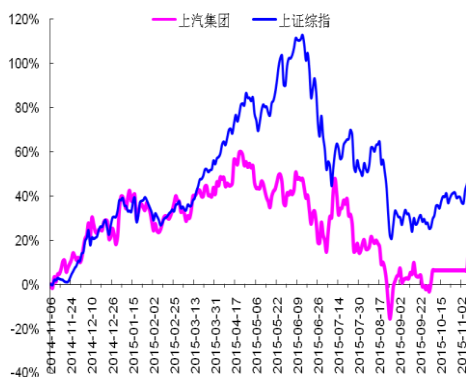
产品组合

整车业务	77.05%
零部件业务	18.28%
贸易业务	1.66%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.1%
一般法人	84.8%

股价相对大盘走势



上汽集团 (600104.SH)

Buy 买入

非公开发行 150 亿发展新能源汽车及创新业务，骨干员工认购 11 亿，维持买入建议

结论与建议：

公司向包括公司控股股东上海汽车工业总公司、核心员工持股计划在内的不超过十名特定对象非公开发行 150 亿元，其中半数资金投向新能源汽车，其余资金将投向智能化大规模定制、前瞻技术与车联网项目、汽车服务与汽车金融项目。上汽集团领导、中层干部以及关键骨干员工都参与了核心员工持股计划。预计公司 2015 年全年销量可达 590 万辆左右，YOY+5%。2015/2016 年净利润分别为 293.52 亿元和 317.54 亿元，YOY+4.9%和+8.2%；EPS 分别为 2.7、2.9 元，当前股价对应 PE 为 6.67/6.17 倍，维持买入建议。

■ **非公开发行 150 亿发展新能源汽车及创新业务：** 11 月 5 日晚，停牌多日的上汽集团发布定增预案，公司拟以不低于 15.56 元/股的价格，拟向包括公司控股股东上海汽车工业（集团）总公司、核心员工持股计划在内的不超过十名特定对象非公开发行不超过 9.64 亿股，募集总额不超过 150 亿元的资金。其中，72 亿元将用于新能源汽车相关项目，20 亿元将用于智能化大规模定制项目，19 亿元将用于前瞻技术与车联网项目，39 亿元将用于汽车服务与汽车金融项目，涉及节能与新能源汽车、智能制造、燃料电池汽车、智能驾驶、互联网汽车、大数据、电商平台、汽车金融等多项创新业务。

■ **10 月销量稳步增长，1~3Q 新能源车销量增幅高于行业平均：** 上汽 10 月销售汽车 51.51 万辆，YOY+13.0%，MOM+3.5%。前 10 月累计销量 464.6 万辆，YOY+0.06%。今年以来，上汽集团新能源汽车持续热销。1-9 月，上汽集团新能源汽车的销量超过 8500 辆，YOY+580%，而 1-9 月，国内新能源汽车销量增长 2.58 倍，上汽新能源汽车的增幅远超国内平均水平。在准备定增计划期间，上汽集团已向外界公布了未来五年新能源汽车的发展战略。到 2020 年，上汽集团计划在新能源领域投资超过 200 亿元，投放 30 款以上新能源车型，力争到 2020 年达到 60 万辆的销量目标，其中自主品牌销量为 20 万辆。此番大举进军新能源汽车，顺应了国家政策对新能源汽车的大力支持与补贴，相关业务可能得到快速发展。

■ **核心员工持股，深化国企改革：** 2015 年 8 月，中共中央、国务院《关于深化国有企业改革的指导意见》支持实行员工持股。此次非公开发行，公司控股股东上汽总公司拟认购不超过 11.6745 亿元，上汽集团领导、中层干部以及关键骨干员工等此次都参与了核心员工持股计划。核心员工持股是上汽集团完善激励约束长效机制的一种创新，这有利于员工与股东事业共创、风险共当、责任共担、利益共享；有利于调动管理者和员工的积极性，持续激发员工的创新活力，实现公司长期可持续发展。

■ **大象转身，全面布局：** 公司体量虽大，但一直锐意进取，紧跟时代潮流。通过本次非公开发行，上汽集团将全面深化纯电动、插电式混合动力、非插电深度混合动力等技术路线，实现从传统汽车业务向新能源汽车业务转型升级。同时，上汽集团将在智能汽车、互联网汽车、燃料电池汽车等多个前瞻技术领域进行布局，为未来公司新产品的拓展和研发提供良好的技术支撑。并且，将通过搭建云计算平台开拓数据服务，拓展汽车服务和汽车金融业务，构建完整的汽车生态圈。

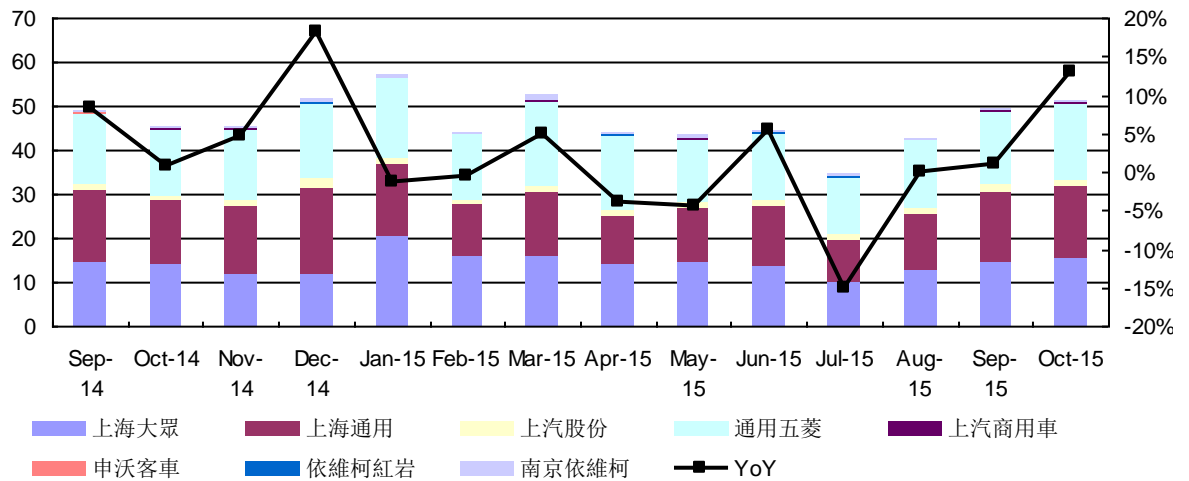
■ **盈利预期：** 预计公司 2015 年全年销量可达 590 万辆左右，YOY+5%。2015/2016 年净利润分别为 293.9 亿元和 322.7 亿元，YOY+5.1%和+9.8%；EPS 分别为 2.7、2.9 元，当前股价对应 PE 为 6.67/6.17 倍，维持买入建议。

..... 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	29390	32277
同比增减	%	2.62%	19.53%	12.78%	5.06%	9.82%
每股盈余(EPS)	RMB元	1.882	2.250	2.537	2.666	2.927
同比增减	%	2.62%	19.53%	12.78%	5.06%	9.82%
A股市盈率(P/E)	X	13.21	11.05	9.80	9.33	8.49
股利(DPS)	RMB元	0.600	1.200	1.300	1.400	1.500
股息率(Yield)	%	2.41%	4.83%	5.23%	5.63%	6.03%

图表一： 上汽集团月度销量及 YoY

单位：辆



资料来源：公司公告，群益证券

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	2012	2013	2014	2015F	2016F
营业收入	480980	565807	630001	654055	600778
经营成本	401188	491712	550146	569522	519647
营业税金及附加	7975	3439	3757	3924	3605
销售费用	27208	34731	40074	41916	38729
管理费用	18535	18345	19309	20276	18324
财务费用	-115	-255	-165	-327	-240
资产减值损失	2297	3114	4400	2800	2500
投资收益	15429	25456	27835	27949	30481
营业利润	39340	40179	40334	43913	48716
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	46213	51016
所得税	6628	5909	4438	6008	6862
少数股东损益	12776	10780	10277	10815	11877
归属于母公司所有者的净利润	20752	24804	27973	29390	32277

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