

2016年01月14日

刘帅
C0067@e-capital.com.cn
目标价(元)

RMB 22

上汽集团 (600104.SH)

Buy 买入

销量稳步增长，新能源汽车空间巨大，转型步伐不断加快

结论与建议：

近期，我们拜访了上汽集团，并与公司进行了交流。集团全年销量稳步增长，YoY+5.01%。集团三大汽车合资公司表现稳健，新能源汽车全年销量达1万辆，同比增长3倍以上。集团加快发展新能源汽车，并积极向产业价值链两端延伸，转型步伐不断加快。

我们预测集团2016年全年销量有望增长5.6%，达623万辆左右。2015、2016、2017年净利润分别为300.71亿、324.75亿和350.36亿元，YOY+7.50%、7.99%和7.89%；EPS分别为2.73、2.95、3.18元，预计2015年股息率约为7%，当前股价对应PE为7.05倍、6.53倍和6.05倍，维持买入建议。

■ **全年销量稳步增长：**集团2015年全年销量达590万辆，YoY+5.01%。其中，集团12月销量增长较快，达65.69万辆，YOY+26.29%。符合预期。

■ **传统燃油汽车平稳发展：**集团在传统燃油车领域增长良好，三大汽车合资公司表现稳健。特别是上汽通用五菱表现突出，全年销售204万辆，YOY+12.97%。上汽大众全年销售181万辆，表现平稳，YOY+5.05%，今年将推出3款新车。上汽通用全年销量175万辆，YOY-0.46%，今年将推出5款新车，君威、君越也将迎来换代。上汽乘用车全年销售17万辆，YOY-5.56%；上汽大通销售3.5万辆，YOY+66.82%。伴随着新车型的陆续上市和老车型换代，今年集团销量有望稳步增长。

■ **新能源汽车布局全面：**上汽乘用车是国内首家在纯电动、插电强混、燃料电池三大领域均拥有全球领先技术的车企，已掌控“电池、电驱、电控”的三电核心技术。荣威E550、E50等新能源汽车2015年销售超过1万辆，是2014年的3倍以上，2016年目标是3万辆；随着公司将电芯采购来源由A123的磷酸铁锂电池逐步转为LG的三元锂电池，电芯供应瓶颈将得到解决、成本也将下降。上汽大众、上汽通用的插电混动车也将在2017年上市。上汽正加紧推进三电核心技术的更新和突破，目标是2020年新能源汽车年销量突破60万辆。我们认为，受惠于国家对新能源汽车的大力推广，集团新能源汽车的销量将持续攀升。

■ **转型步伐不断加快：**面对互联网和新能源等新技术对汽车传统价值链带来的冲击，上汽确定了“互联网+新能源+X”技术发展方向、向产业价值链两端延伸，加快从传统汽车制造企业向全方位产品和服务的综合供应商转型。2015年3月，集团与阿里巴巴合资设立10亿元互联网汽车基金，首款互联网汽车将在2016年9月上市；2015年9月，上汽推出覆盖养汽车“全生命周期”连锁实体服务品牌一车享家，全面进军汽车后市场，目前已有门店100多家，目标是2020年达到1万家；2015年11月上汽公告，拟定增150亿元投向新能源汽车、智能化大规模定制、前瞻技术与车联网、汽车服务与汽车金融等项目；2016年1月，上汽通用携手ACDelco（德科）开拓汽车独立售后市场。受惠于多年的供应链资源、庞大的用户群体及旗下安吉物流的强大配送实力，上汽有望在汽车后市场领域得到快速发展。

■ **盈利预期：**我们预测集团2016年全年销量有望增长5.6%，达623万辆左右。2015、2016、2017年净利润分别为300.71亿、324.75亿和350.36亿元，YOY+7.50%、7.99%和7.89%；EPS分别为2.73、2.95、3.18元，预计2015年股息率约为7%，当前股价对应PE为7倍、6.5倍和6倍，维持买入建议。

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2016/1/13)	19.24
上证综指(2016/1/13)	2949.60
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)	2121.32
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	1.28
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.4 8.3 -17.6

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-11-06	17.77	买入

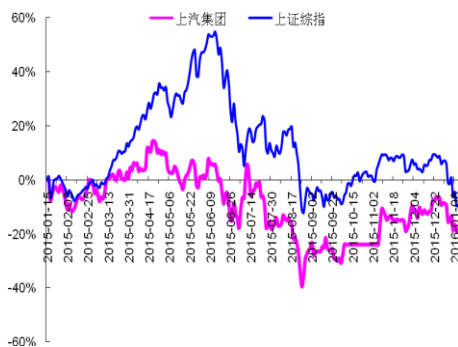
产品组合

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

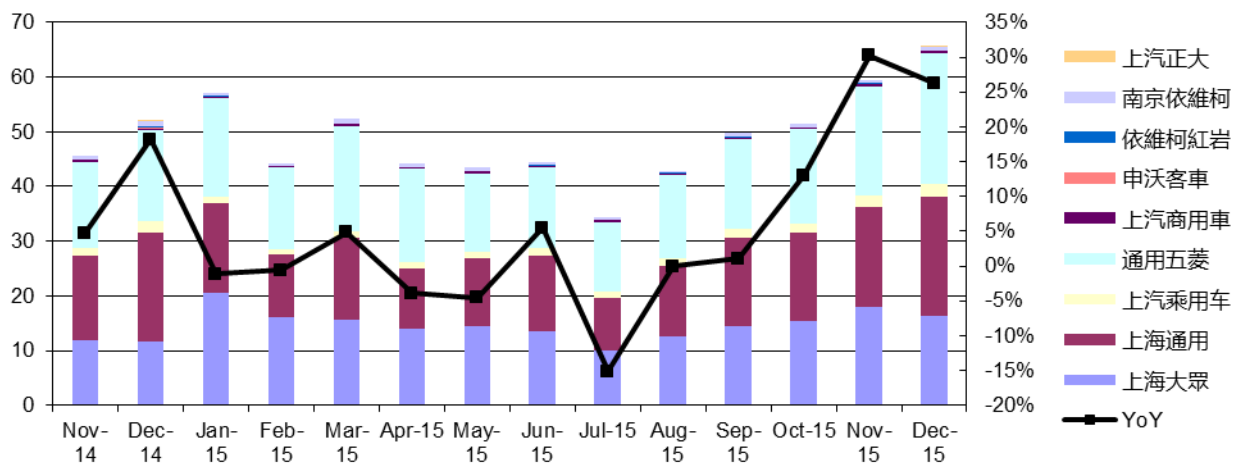


..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015F	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB百万元	24804	27973	30071	32475	35036
同比增减	%	19.53%	12.78%	7.50%	7.99%	7.89%
每股盈余(EPS)	RMB元	2.250	2.537	2.727	2.945	3.178
同比增减	%	19.53%	12.78%	7.50%	7.99%	7.89%
A股市盈率(P/E)	X	8.55	7.58	7.05	6.53	6.05
股利(DPS)	RMB元	1.200	1.300	1.400	1.450	1.500
股息率(Yield)	%	6.24%	6.76%	7.28%	7.54%	7.80%

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 ≥ 30%); 买入 Buy (30% > ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

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

附一：合并损益表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	565807	630001	638569	723309	756172
经营成本	491712	550146	561173	631393	657932
营业税金及附加	3439	3757	4675	5280	5596
销售费用	34731	40074	29100	34863	36826
管理费用	18345	19309	23619	26762	28130
财务费用	-255	-165	136	-189	-151
资产减值损失	3114	4400	4370	2500	2500
投资收益	25456	27835	30509	24896	26191
营业利润	40179	40334	45999	47616	51553
营业外收入	2058	3329	3356	3300	3300
营业外支出	744	974	1348	1000	1000
利润总额	41493	42689	48007	49916	53853
所得税	5909	4438	6653	5491	5924
少数股东损益	10780	10277	11283	11950	12893
归属于母公司所有者的净利润	24804	27973	30071	32475	35036

附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	89098	87949	92848	100169	124475
应收帐款	48483	51840	55988	60467	65304
存货	30915	38766	41480	44798	48382
流动资产合计	232184	237043	251265	266341	282321
长期投资净额	56543	63390	66559	69887	73381
固定资产合计	27516	31709	34246	35958	37756
在建工程	10615	10703	9633	8669	7802
无形资产	5626	6478	6607	6740	6874
资产总计	373641	414871	438769	466121	495302
流动负债合计	184865	199932	209928	220424	231446
长期负债合计	27044	29940	29042	29913	30811
负债合计	211909	229872	238970	250338	262256
少数股东权益	23975	27335	29521	31883	34434
股东权益合计	161732	184999	199799	215783	233046
负债和股东权益总计	373641	414871	438769	466121	495302

附三：合并现金流量表

百万元	2013	2014	2015F	2016F	2017F
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