

2016年02月03日

刘帅
C0067@capital.com.tw
目标价(元)

RMB 21.00

上汽集团 (600104.SH)

Buy 买入

1 月份销量 67.15 万辆, YoY+9.73%, 新年开局表现良好

结论与建议:

1 月份销量 67.15 万辆, YoY+9.73%, 新年开局表现良好; 公司 2015 年全年销量 YoY+5.01%, 新能源汽车全年销量达 1 万辆, 同比增长 3 倍以上; 我们预测 2015 年净利润同比增长 6.04%。公司的非公开发行进展顺利, 控股股东及参与员工持股计划的董、监、高承诺不减持, 彰显了对公司发展的信心。

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 297 亿、318 亿和 344 亿元, YOY+ 6.04%、7.14% 和 8.36%; EPS 分别为 2.69、2.88、3.12 元, 预计 2015 年股息率约为 7%, 当前股价对应 PE 为 6.9、6.5 和 6.0 倍, 维持买入建议。目标价 21 元 (16 年动态 PE 为 7.3x)。

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2016/2/2)	18.84
上证综指(2016/2/2)	2749.57
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)	2077.22
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	1.25
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-5.5 -5.3 -9.3

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-01-14	17.77	买入

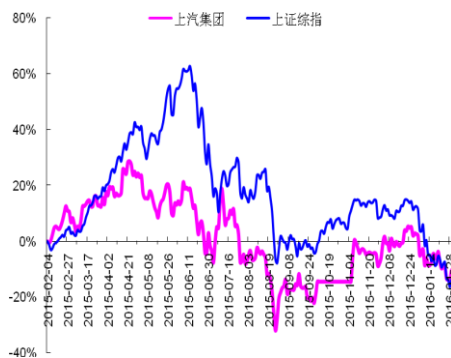
产品组合

整车业务	77.85%
零部件业务	17.93%
贸易业务	1.63%

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



■ **1 月份销量 YoY+9.73%, 开局表现良好:** 公司 1 月份销量 67.15 万辆, YoY+9.73%, 新年开局表现良好; 其中, 上汽大众销售 20.83 万辆, 较上月环比增加 26.8%, 放量明显。通用销售 17.31 万辆, YOY+6.07%; 通用五菱继续保持其“神车”地位, YOY+16%, 其宝骏品牌与五菱宏光等 MPV 产品占比已超过一半, 由微车领域的佼佼者成功转型为乘用车市场的领头羊。上汽乘用车延续了去年年底的增长势头, YOY+96.18%, 环比持平。上汽大众今年将推出 3 款新车、通用将推出 5 款新车, 君威、君越也将迎来换代。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。我们预测集团 2016 年全年销量有望增长 5.6%, 达 623 万辆。

■ **2015 年销量 YoY+5.01%、净利润 YOY+6%左右:** 2015 年集团整车销量为 590.19 万辆, 同比增长 5.01%; 其中上汽通用五菱全年销售 204 万辆, YOY+12.97%, 款款畅销; 荣威 E550、E50 等新能源汽车全年销售超过 1 万辆, 是 2014 年的 3 倍以上, 今年目标是 3 万辆。我们预测 2015 年净利润为 297 亿, YOY+ 6.04%。

■ **非公开发行进展顺利:** 2015 年 11 月公司公告, 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。近日, 公司已收到证监会审查反馈意见并出具了回复。根据回复, 控股股东上汽总公司拟以人民币 30 亿元参与认购, 员工持股计划参加对象的总人数为 2321 人, 拟认购总金额为 11.67 亿元。若非公开发行得以通过, 将显著增强公司在新能源汽车、前瞻技术及汽车服务等方面的投资和实力。

■ **不减持承诺彰显信心:** 1 月 18 日, 公司控股股东上海汽车工业(集团)总公司及参与员工持股计划的现任董事、监事、高级管理人员承诺自即日起至非公开发行完成后六个月内不在二级市场公开转让其持有的上汽集团股票。此举显示了控股股东及管理层对公司发展的信心。

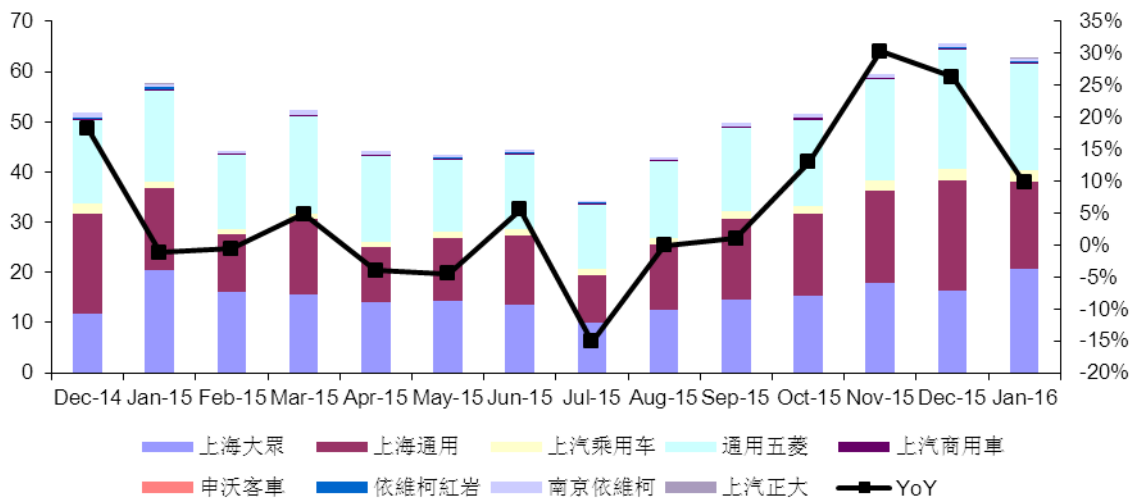
■ **盈利预期:** 我们预计公司 2015、2016、2017 年净利润分别为 297 亿、318 亿和 344 亿元, YOY+ 6.04%、7.14% 和 8.36%; EPS 分别为 2.69、2.88、3.12 元, 预计 2015 年股息率约为 7%, 当前股价对应 PE 为 7.0、6.5 和 6.0 倍, 维持买入建议。目标价 21 元 (16 年动态 PE 为 7.3x)。

..... 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	29662	31781	34439
同比增减	%	19.53%	12.78%	6.04%	7.14%	8.36%
每股盈余(EPS)	RMB元	2.250	2.537	2.690	2.882	3.124
同比增减	%	19.53%	12.78%	6.04%	7.14%	8.36%
A股市盈率(P/E)	X	8.37	7.43	7.00	6.54	6.03
股利(DPS)	RMB元	1.200	1.300	1.400	1.450	1.500
股息率(Yield)	%	6.37%	6.90%	7.43%	7.70%	7.96%

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	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	24269	27486	28735
财务费用	-255	-165	136	154	161
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	45349	46550	50635
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	47357	48850	52935
所得税	5909	4438	6562	5373	5823
少数股东损益	10780	10277	11133	11695	12673
归属于母公司所有者的净利润	24804	27973	29662	31781	34439

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	20603	23284	24914	26658	28524
投资活动产生的现金流量净额	22710	-5293	13626	-3705	9538
筹资活动产生的现金流量净额	-15682	-20185	-17763	-15632	-13756
现金及现金等价物净增加额	27630	-2194	20776	7321	24306