

2016年04月22日

刘帅  
C0067@capital.com.tw  
目标价(元)

RMB 23.00

## 上汽集团 (600104.SH)

Buy 买入

2015年净利润 YOY+6.51%，股息率 6.8%，定增获审核通过

### 结论与建议：

公司公布了 2015 年年报，公司全年销量 590.2 万辆，YOY+5%，净利润 YOY+6.51%，股息率 6.8%。传统车方面，公司今年将密集推出数十款新车，汽车销量有望稳步增长，公司今年仍将受益于小排量乘用车购置税减半政策；新能源汽车方面，上海补贴新政有利于公司主力车型荣威 E550。公司定增已过会，新能源汽车、互联网汽车、智能化将加速发展。

我们预测集团 2016 年全年销量有望增长 5.6%，达 623 万辆左右。2016、2017 年净利润分别为 321 亿和 341 亿元，YOY+ 7.65%和 6.44%；EPS 为 2.91、3.10 元，当前股价对应 PE 为 6.9 和 6.5 倍，公司拟每 10 股派现 13.6 元（含税），对应当前股价股息率约为 6.8%。维持买入建议。

### 公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2016/4/21)	20.03
上证综指(2016/4/21)	2952.89
股价 12 个月高/低	28.01/14.11
总发行股数(百万)	11025.57
A 股数(百万)	11025.57
A 市值(亿元)	2208.42
主要股东	上海汽车工业(集团)总公司 (74.30%)
每股净值(元)	15.88
股价/账面净值	1.26
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	6.2 -11.6 25.9

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2015-01-14	17.77	买入

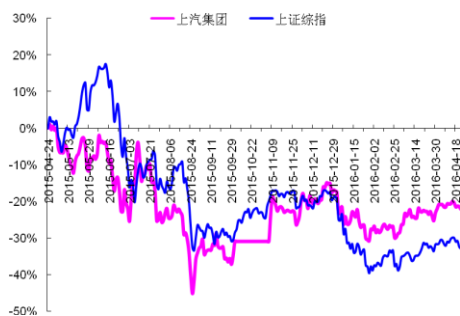
### 产品组合

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



■ **2015 年 Q4 销量大增，净利润 YOY+6.51%，股息率 6.8%：**公司发布 2015 年年报，全年销量 590.2 万辆，YOY+5%，高于市场增速 0.3pct，其中，乘用车 493.5 万辆，YOY+7.2%；商用车 96.7 万辆，YOY-5.1%。国内汽车市场占有率达到 23.2%，同比提升 0.2pct。受益于购置税减半新政，四季度公司营收 YOY+21.1%，归母净利 YOY+12.8%，其中上汽大众、上汽通用、上汽通用五菱销量分别同比增长 32.1%、13.9%、28.3%。公司全年营收 6704.48 亿元，YOY+6.42%；净利润 297.94 亿元，YOY+6.51%，继续保持营业收入增幅高于销量增幅、利润增幅高于收入增幅的良好势头。公司小排量乘用车占比超过 70%，高于国内行业 60%的平均占比水平，2016 年将继续受益于小排量乘用车购置税减半政策。

■ **新车密集上市助推传统车销量稳步增长：**上汽大众今年将推出 6 款新车，其中新增桑塔纳 Cross 和一款全新 C 级轿车；上汽通用今年将迎来产品爆发年，别克、雪佛兰和凯迪拉克品牌将集中推出 13 款新车，包括别克全新君威、全新君越、雪佛兰迈锐宝 XL 以及凯迪拉克 CT6 等多款高端车型；上汽通用五菱的主力车型宝骏 560 和 730 将迎来改款，小型 SUV 宝骏 530 和首款新能源汽车 E100 也将于今年年中上市。新车的密集上市将助推传统汽车销量的稳步增长。

■ **新能源汽车受惠上海补贴新政：**2015 年，公司的荣威 E550 销售近 1.1 万辆；最近上海推出新能源汽车补贴新政，规定对同时满足“发动机排量≤1.6L；百公里油耗≤5.9L；油箱容量≤40L”的插电乘用车，再给每车 1.4 万元补助。目前市售车型仅有荣威 E550 能达到该条件。“小功率、大扭矩”的调校、一线城市的“限牌限购”政策、与竞争对手补贴金额的此消彼长将提升公司新能源汽车的市场占比。今年前 3 月，E550 销售 2074 辆，YOY+44%。公司还成立了上汽安悦充电科技有限公司，加快新能源汽车充电桩建设。

■ **定增通过，新能源汽车、互联网汽车、智能化将加速发展：**4 月 20 日，证监会发审委已审核通过公司非公开发行计划。公司将募集不超过 150 亿元投向新能源汽车、互联网汽车、智能制造、汽车服务和金融等领域，产业链将向前、后两端纵向延伸。公司已经完成了互联网汽车产品软硬件开发工作，开进入测试验证阶段，首款产品将于 2016 年四季度上市销售。公司自主研发的智能驾驶汽车完成了 1.4 万公里的试验场道路模拟测试和高速公路实车测试，并参与建设了上海嘉定区智能交通系统示范区，上汽 iGS 智能驾驶汽车荣获中国工博会金奖；“车享家”服务网点也大规模重新布局。

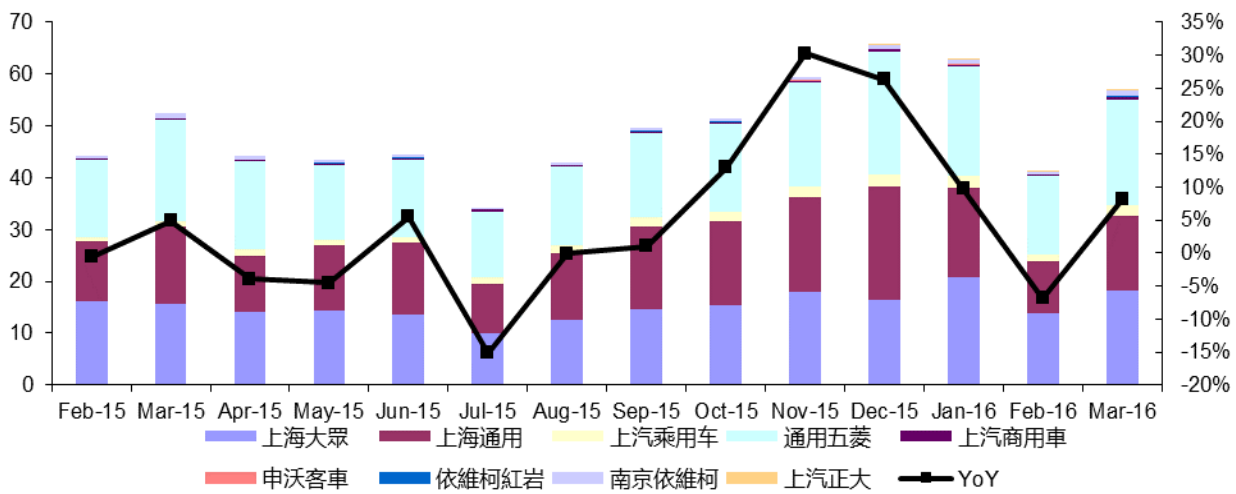
■ **盈利预期：**我们预测集团 2016 年全年销量有望增长 5.6%，达 623 万辆左右。2016、2017 年净利润分别为 321 亿和 341 亿元，YOY+ 7.65%和 6.44%；EPS 为 2.91、3.10 元，当前股价对应 PE 为 6.9 和 6.5 倍，维持买入建议。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2013	2014	2015	2016F	2017F
纯利(Net profit)	RMB百万元	24804	27973	29794	32072	34136
同比增减	%	19.53%	12.78%	6.51%	7.65%	6.44%
每股盈余(EPS)	RMB元	2.250	2.537	2.702	2.909	3.096
同比增减	%	19.53%	12.78%	6.51%	7.65%	6.44%
A股市盈率(P/E)	X	8.90	7.89	7.41	6.89	6.47
股利(DPS)	RMB元	1.200	1.300	1.360	1.450	1.500
股息率(Yield)	%	5.99%	6.49%	6.79%	7.24%	7.49%

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	2015	2016F	2017F
营业收入	565807	630001	670448	716718	757746
经营成本	491712	550146	588225	623759	657693
营业税金及附加	3439	3757	5598	6164	6517
销售费用	34731	40074	35538	37990	40165
管理费用	18345	19309	24275	26519	27809
财务费用	-255	-165	-231	-247	-261
资产减值损失	3114	4400	2848	3000	2500
投资收益	25456	27835	29663	27358	26342
营业利润	40179	40334	43588	46913	49686
营业外收入	2058	3329	3667	3900	4400
营业外支出	744	974	1445	1500	1600
利润总额	41493	42689	45810	49313	52486
所得税	5909	4438	5736	6174	6572
少数股东损益	10780	10277	10280	11066	11779
归属于母公司所有者的净利润	24804	27973	29794	32072	34136

## 附二：合并资产负债表

百万元	2013	2014	2015	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	2015	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

1 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事先通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证；@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证；@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。