

# 上汽集团 (600104)

## 十年磨一剑，全球首款互联网汽车发布

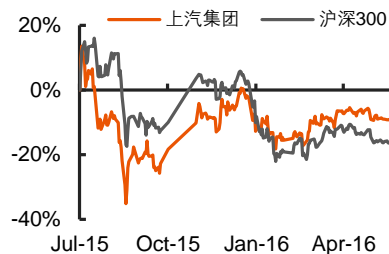
### 推荐 (维持)

现价: 21.14 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)	2,330.80
流通 A 股市值(亿元)	2,330.80
每股净资产(元)	16.66
资产负债率(%)	57.10

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《上汽集团\*600104\*业绩稳健增长,定增过会转型加速》 2016-04-22
- 《上汽集团\*600104\*员工持股显信心、募投项目促转型》 2015-11-06

#### 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:** 7月6日,上汽联合阿里巴巴发布全球首款量产互联网汽车荣威RX5。

#### 平安观点:

- **RX5 欲树立中国品牌 SUV“性价比”标杆,配置领先同级两代:** 荣威RX5是上汽与阿里联合打造的一款全新城市SUV,售价为9.98-18.68万元,月销量目标1万。新车全系标配LED日间行车灯、前排双安全气囊、电动调节带加热外后视镜、电子手刹、地图导航等超越同级配置。高配车型配置10.4英寸中控液晶显示屏、360度高清全景影像、超大全景天窗、无钥匙进入、FCW前方碰撞预警系统、LDW车道偏离报警系统、智能电动尾门、智能四驱等越级配置,从外观到安全配置全面提升,超越同级竞品大众途观、别克昂科威、吉利博越等,做到同价位性能最优,同性能价位最优。
- **全球首款智能互联网汽车,构建全新出行服务生态圈:** 荣威RX5车内搭载10.4英寸高清中控大屏,集成阿里自主开发的YunOS操作系统,拥有独立的ID身份账号功能,可以实现智能硬件接入和分享,后视镜、仪表盘、中控屏三屏互联,用户可以通过手机远程遥控车辆解锁、开锁、空调开启等。并且其车载导航可以实现部分地区亚米级精度,为消费者提供精准的的盲区定位以及个性导航。车辆还整合了大数据、高德导航、虾米音乐、周边商家和汽车服务贸易等车联网资源,为用户提供智慧出行、兴趣点推送等功能服务,抢滩登陆汽车和互联网融合的新时代。
- **动力配置抢眼,年底有望推出插电版本:** 这次推出车型采用上汽高效“蓝芯”动力,包含1.5T和2.0T两款缸内中置直喷涡轮增压发动机,匹配自主研发的6速和7速双离合变速箱,动力水平领先同级别车型两个时代,百公里加速时间领先同级别车型2秒,百公里油耗比同级少2升,有望在2016年年底推出插电式混合动力车型、未来还将推出纯电动版本,销量可期。
- **多重优惠推动产品销量:** 公司推行三大免费和优惠政策,实现车载系统和新功能的升级迭代流量、地图导航服务流量、行车和用车产生的互联网应用和服务流量终生免费,并且首年赠送海量流量,充分解决互联网汽车流

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	626712	670448	700618	735649	772432
YoY(%)	11.2	7.0	4.5	5.0	5.0
净利润(百万元)	27973	29794	31425	33197	34976
YoY(%)	12.8	6.5	5.5	5.6	5.4
毛利率(%)	12.4	12.6	12.4	12.4	12.4
净利率(%)	4.5	4.4	4.5	4.5	4.5
ROE(%)	19.7	18.8	17.9	17.7	17.5
EPS(摊薄/元)	2.54	2.70	2.85	3.01	3.17
P/E(倍)	8.3	7.8	7.4	7.0	6.7
P/B(倍)	9.1	6.8	1.3	1.2	1.1

量焦虑。并且为满足大排量无购置税优惠政策，荣威 RX5 2.0T 版本在年底前购置，送购置费 7000 元。公司率先定下互联网汽车游戏规则，多重优惠为本车销量保驾护航。

- **盈利预测与投资建议:**第一款互联网汽车对公司品牌塑造意义重大,公司有望受益,看好其长远发展,维持业绩预测为 2016-2018 年每股收益为 2.85 元、3.01 元、3.17 元,维持“推荐”评级。
- **风险提示:**新车销量不及预期。

图表1 10.4 英寸中控大屏



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表2 智慧化个性导航



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表3 汽车互联网-智慧互联



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表4 汽车互联网-智慧出行



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表5 动力性能抢眼



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表6 超越同级配置



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表7 360°高清全景影像



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表8 超大全景天窗



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表9 FCW 前方碰撞预警



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

图表10 全车六安全气囊



资料来源: 公司网站, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	269903	286716	304142	333163
现金	72673	112195	122241	139726
应收账款	65606	59128	61673	65044
其他应收款	5081	2976	3124	3279
预付账款	13389	31782	30475	33919
存货	37243	40675	43420	44869
其他流动资产	38416	11957	15485	19313
<b>非流动资产</b>	207024	225962	241777	250241
长期投资	59020	59651	60687	59786
固定资产	38691	57717	65916	72508
无形资产	8361	5666	4642	4169
其他非流动资产	1368	1429	1403	1400
<b>资产总计</b>	511631	512678	545919	583404
<b>流动负债</b>	189846	171151	179161	189357
短期借款	4908	0	0	0
应付账款	99035	74863	78087	82207
其他流动负债	436	921	600	705
<b>非流动负债</b>	37027	28834	30160	32309
长期借款	1399	1787	1810	1968
其他非流动负债	24575	20131	20730	21812
<b>负债合计</b>	226873	199985	209320	221666
少数股东权益	35789	47335	59532	72384
股本	11026	11026	11026	11026
资本公积	38940	38940	38940	38940
留存收益	93449	100097	106687	115468
<b>归属母公司股东权益</b>	34385	181563	193271	205559
<b>负债和股东权益</b>	511631	512678	545919	583404

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	10608	83527	47542	54470
净利润	40074	42971	45395	47827
折旧摊销	6916	8355	9589	10741
财务费用	0	-210	-221	-232
投资损失	-29663	-29960	-30859	-31784
营运资金变动	-36778	32319	-7440	-4200
其他经营现金流	30060	30052	31077	32117
<b>投资活动现金流</b>	-13132	-16153	-16393	-15304
资本支出	12290	17116	16412	15350
长期投资	24477	-26028	9193	2547
其他投资现金流	23635	-25065	9212	2594
<b>筹资活动现金流</b>	-7233	-27851	-21102	-21682
短期借款	-597	-4908	0	0
长期借款	-650	388	23	158
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	1	2
其他筹资现金流	-5986	-23331	-21126	-21841
<b>现金净增加额</b>	-9757	39522	10047	17484

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	670448	700618	735649	772432
营业成本	585833	613742	644429	676650
营业税金及附加	5598	5850	6143	6450
营业费用	35538	36432	37518	38622
管理费用	24275	25222	26336	27653
财务费用	0	-210	-221	-232
资产减值损失	2848	2000	2000	2000
公允价值变动收益	-286	0	0	0
投资净收益	29663	29960	30859	31784
<b>营业利润</b>	45734	47542	50303	53073
营业外收入	3667	2000	2100	2100
营业外支出	1445	600	700	700
<b>利润总额</b>	47955	48942	51703	54473
所得税	5736	5971	6308	6646
<b>净利润</b>	40074	42971	45395	47827
少数股东损益	10280	11546	12198	12851
<b>归属母公司净利润</b>	29794	31425	33197	34976
EBITDA	52726	57087	61071	64982
EPS (元)	2.70	2.85	3.01	3.17

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	7.0%	4.5%	5.0%	5.0%
营业利润(%)	20.6%	4.0%	5.8%	5.5%
归属于母公司净利润(%)	6.5%	5.5%	5.6%	5.4%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	12.6%	12.4%	12.4%	12.4%
净利率(%)	4.4%	4.5%	4.5%	4.5%
ROE(%)	18.8%	17.9%	17.7%	17.5%
ROIC(%)	8.4%	8.3%	8.3%	8.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	47.6%	39.0%	38.3%	38.0%
净负债比率(%)	-39.0%	-60.8%	-62.3%	-67.0%
流动比率	1.42	1.68	1.70	1.76
速动比率	1.23	1.44	1.46	1.52
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.5	1.4	1.4	1.4
应收账款周转率	11.2	11.0	11.9	11.9
应付账款周转率	7.1	7.1	8.4	8.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.70	2.85	3.01	3.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	7.58	4.31	4.94
每股净资产(最新摊薄)	3.12	16.47	17.53	18.64
<b>估值比率</b>				
P/E	7.8	7.4	7.0	6.7
P/B	6.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	2.9	2.0	1.9	1.8

## 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 2016 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