

# 上汽集团 (600104)

## 自主销量表现不俗、期待大众销量回暖

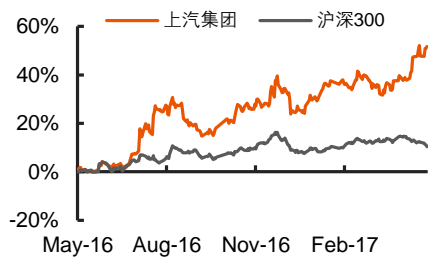
### 强烈推荐 (维持)

现价: 27.98 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 71.24%
实际控制人/持股	上海市国有资产管理委员会 1%
总股本(百万股)	11,683
流通 A 股(百万股)	11,026
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	3,269.03
流通 A 股市值(亿元)	3,084.95
每股净资产(元)	18.45
资产负债率(%)	58.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《上汽集团\*600104\*一季报业绩符合预期、全年有望实现更快增长》 2017-05-01
- 《上汽集团\*600104\*自主品牌强势崛起、合资迎新品周期》 2017-04-06

#### 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

#### 研究助理

**曹群海** 一般从业资格编号  
S1060116080003  
021-38630860  
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

**事项:** 公司发布 4 月产销快报, 4 月合计销量实现 50.1 万辆, 同比增 5.9%, 其中上汽大众 4 月销量 13.9 万辆, 同比-4.1%, 累计同比-4.6%, 上汽通用销量 14.5 万辆, 同比+14.2%, 累计同比+5.0%, 上汽乘用车销量 4.2 万辆, 同比+137.7%, 累计同比+118.4%。

#### 平安观点:

- **上汽大众销量同比略下滑、上汽通用销量增幅不俗:** 上汽大众 4 月销量同比继续下滑, 我们认为这主要是由于销量占比较高的轿车部分略有下滑导致, 其中跑量车型桑塔纳、POLO、朗逸销量表现预计比较一般, 预计 5 月份随老品去库存接近尾声, 新品 SUV 途观 L、途昂、柯迪亚克销量占比提升, 上汽大众销量同比增幅有望改善。上汽通用 4 月销量同比大增 14.2%, 我们预计主要是全新 MPV GL8 逐步上量, 轿车终端优惠较大, 昂科威销量坚挺导致, 后续销量表现依然值得期待。
- **上汽乘用车销量同比大增。** 上汽乘用车 4 月销量同比增 137.7%, 其中 3 月上市的小型 SUV 名爵 ZS 4 月销量 9768 辆, 同比增 108%。荣威 RX5、荣威 i6 表现均比较不错, 预计随后续各个车型新能源版本上量, 新车销量爬坡, 新 SUV 车型上市, 上汽自主乘用车年销有望达 70 万辆。
- **德系大众王者归来, 自主强势崛起。** 大众集团未来 2-3 年在国内预计将推出 10 款 SUV 车型, 上汽大众预计 2018 年将继续推出 2 款定位低于途观的 SUV, 打造 SUV 全系列, 加速抢占国内市场份额。自主品牌乘用车进入盈利向上弹性周期, 预计 2017 年减亏 40 亿左右。
- **低估值+高分红提供安全边际。** 相对于公司目前所处周期, 上汽估值仍偏低, 2016 年公司分红率提升至约 60%, 股息率较高, 股价具备安全边际。
- **盈利预测与投资建议:** 公司自主品牌乘用车强势崛起、上汽大众迎 SUV 新品周期、上汽通用利润毋须担忧, 盈利高弹性可期。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 3.42、3.76、4.19 元。维持“强烈推荐”评级, 目标价 36-40 元。
- **风险提示:** 乘用车景气度不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	661374	746,237	811,372	832,852	887,820
YoY(%)	5.5	12.8	8.7	2.6	6.6
净利润(百万元)	29793.8	32,009	39,975	43,895	48,911
YoY(%)	6.5	7.4	24.9	9.8	11.4
毛利率(%)	11.4	12.9	14.9	15.5	16.0
净利率(%)	4.5	4.3	4.9	5.3	5.5
ROE(%)	19.0	18.7	19.2	18.1	17.5
EPS(摊薄/元)	2.55	2.74	3.42	3.76	4.19
P/E(倍)	11.0	10.2	8.2	7.4	6.7
P/B(倍)	1.9	1.7	1.4	1.3	1.1

资产负债表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	330946	342214	355684	380871
现金	105933	101458	124166	122648
应收账款	30662	34569	32389	38988
其他应收款	6961	6132	7307	7019
预付账款	20530	16349	21506	18848
存货	37040	41861	38586	46639
其他流动资产	129821	141844	131730	146729
<b>非流动资产</b>	259683	291897	324878	361362
长期投资	62677	96708	134908	174643
固定资产	47054	47424	44354	42376
无形资产	10796	10166	10045	10106
其他非流动资产	139155	137599	135571	134237
<b>资产总计</b>	590628	634111	680562	742233
<b>流动负债</b>	297481	292884	299738	315255
短期借款	8728	8728	8728	8728
应付账款	104731	111702	108973	124809
其他流动负债	184023	172454	182037	181719
<b>非流动负债</b>	58050	54184	49906	45865
长期借款	18446	14579	10302	6261
其他非流动负债	39604	39604	39604	39604
<b>负债合计</b>	355532	347068	349644	361120
少数股东权益	43175	58340	74413	92309
股本	11026	11683	11683	11683
资本公积	39807	54149	54149	54149
留存收益	129048	154998	183283	214526
<b>归属母公司股东权益</b>	191921	228703	256505	288804
<b>负债和股东权益</b>	590628	634111	680562	742233

现金流量表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	11377	10950	47562	25886
净利润	43962	55139	59969	66807
折旧摊销	7767	7604	8367	9092
财务费用	-332	-6134	-2409	-2862
投资损失	-30572	-30374	-34542	-36077
营运资金变动	-9376	-15355	16091	-11187
其他经营现金流	-71	70	87	113
<b>投资活动现金流</b>	26437	-9516	-6891	-9613
资本支出	17267	-1816	-5220	-3250
长期投资	12393	-34031	-3658	-39734
其他投资现金流	56096	-45363	-15769	-52598
<b>筹资活动现金流</b>	-6142	-5909	-17962	-17791
短期借款	3820	0	0	0
长期借款	8839	-3867	-4278	-4041
普通股增加	0	657	0	0
资本公积增加	867	14342	0	0
其他筹资现金流	-19668	-17042	-13684	-13750
<b>现金净增加额</b>	31978	-4475	22708	-1518

利润表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	746237	811372	832852	887820
营业成本	650218	690640	704176	746000
营业税金及附加	7521	6775	6955	7414
营业费用	47503	56638	58300	63035
管理费用	28258	30378	31244	33045
财务费用	-332	-6134	-2409	-2862
资产减值损失	3209	3245	3331	3551
公允价值变动收益	-10	-70	-87	-113
投资净收益	30572	30374	34542	36077
<b>营业利润</b>	48433	60133	65711	73601
营业外收入	3314	4200	4300	4400
营业外支出	1254	1254	1200	1300
<b>利润总额</b>	50492	63233	68811	76701
所得税	6530	8094	8842	9894
<b>净利润</b>	43962	55139	59969	66807
少数股东损益	11953	15164	16074	17896
<b>归属母公司净利润</b>	32009	39975	43895	48911
EBITDA	56828	68800	74732	82893
EPS (元)	2.74	3.42	3.76	4.19

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	12.8	8.7	2.6	6.6
营业利润(%)	11.1	24.2	9.3	12.0
归属于母公司净利润(%)	7.4	24.9	9.8	11.4
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	12.9	14.9	15.5	16.0
净利率(%)	4.3	4.9	5.3	5.5
ROE(%)	18.7	19.2	18.1	17.5
ROIC(%)	16.9	19.1	19.1	19.4
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	60.2	54.7	51.4	48.7
净负债比率(%)	-29.8	-25.9	-30.7	-27.3
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.2
应收账款周转率	24.9	24.9	24.9	24.9
应付账款周转率	6.4	6.4	6.4	6.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.74	3.42	3.76	4.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	0.94	4.07	2.22
每股净资产(最新摊薄)	16.43	19.57	21.95	24.72
<b>估值比率</b>				
P/E	10.21	8.18	7.45	6.68
P/B	1.70	1.43	1.27	1.13
EV/EBITDA	5.7	4.8	4.3	4.1

## 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股份有限公司（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。

平安证券股份有限公司 2017 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