

上汽集团 (600104)

大众销量表现不俗、自主继续高歌猛进

强烈推荐 (维持)

现价: 30.78 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 /%
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)	3,596.17
流通 A 股市值(亿元)	3,393.67
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*大众销量增幅转正、期待荣威新能源表现》 2017-06-06

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6月产销快报, 6月合计销量实现51.7万辆, 同比增13.7%, 上半年累计销量317.5万辆, 同比+5.8%。其中上汽大众6月销量17.5万辆, 同比+19.7%, 累计同比持平, 上汽通用销量15.2万辆, 同比+3.8%, 累计同比+4.0%, 上汽乘用车销量3.4万辆, 同比+83.2%, 累计同比+113%。

平安观点:

- **上汽大众销量累计同比增幅转正, 上汽通用销量符合预期:** 上汽大众 6 月销量超出之前预期, 同比增幅接近 20%, 环比增幅为 15%。我们认为这主要是由于销量占比较高的轿车部分去库存效果较好, 轿车批发端销量回暖所致。另外新品 SUV 途观 L、途昂、柯迪亚克销量进一步爬坡也贡献一部分增量。上汽通用 6 月销量同比微增, 预计全新 MPV GL8 和凯迪拉克品牌表现依然不错, 期待下半年全新别克君威和 MPV GL6 上市, 预计后续销量会进一步走强, 盈利能力改善。
- **上汽乘用车销量同比增 83.2%, 新能源车型环比不断改善。** 上汽乘用车 6 月销量同比增 83.2%, 预计荣威 RX5 新能源版本、名爵 ZS 表现均比较好, 随后续荣威、名爵经销商网点在三、四线城市的铺开, 其销量有望进一步提升。新能源版本车型技术参数同行业领先, 预计后续将在更多的一二线城市铺开, 销量上环比将会明显提高, 提升整体销量水平。
- **多个品牌销量均有不错表现, 盈利能力向上。** 上汽大众预计 2018 年将继续推出 3 款定位低于途观的 SUV, 覆盖 10-20 万市场, 迎来新品周期。上汽通用豪车品牌凯迪拉克销量表现较好, 预计将提振上汽通用盈利能力。自主品牌乘用车还将在未来 2 年继续推出多款 SUV 和新能源车型, 提升其销量水平。
- **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:** 随去库存周期结束, 乘用车行业在三季度预计会大概率转暖, 公司自主品牌乘用车强势崛起、上汽大众新品 SUV 放量爬坡、上汽通用利润毋须担忧, 盈利高弹性可期。维持原有业绩预测 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)	29794	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)	12.1	11.2	9.0	8.2	7.4
P/B(倍)	2.05	1.9	1.6	1.4	1.2

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	590628	634111	680562	742233
流动负债	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
非流动负债	58050	54184	49906	45865
长期借款	18446	14579	10302	6261
其他非流动负债	39604	39604	39604	39604
负债合计	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
归属母公司股东权益	191921	228703	256505	288804
负债和股东权益	590628	634111	680562	742233

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	31978	-4475	22708	-1518

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	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
营业利润	48433	60133	65711	73601
营业外收入	3314	4200	4300	4400
营业外支出	1254	1254	1200	1300
利润总额	50492	63233	68811	76701
所得税	6530	8094	8842	9894
净利润	43962	55139	59969	66807
少数股东损益	11953	15164	16074	17896
归属母公司净利润	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
成长能力				
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
获利能力				
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
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
P/E	11.2	9.0	8.2	7.4
P/B	1.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.3	5.3	4.8	4.5

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替行使独立判断。

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