

投资评级：买入（维持）

上汽集团（600104）

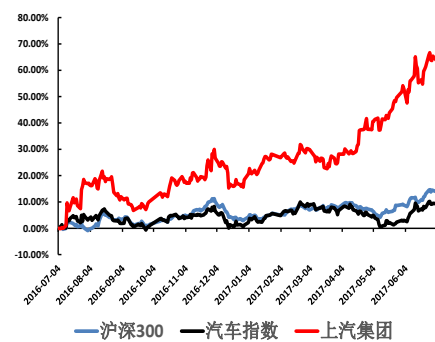
市场数据 2017年7月4日

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 30.78 |
| 一年内最低/最高(元) | 18.77/31.36 |
| 市盈率 | 11.12 |
| 市净率 | 1.83 |

基础数据

| | |
|-----------|--------|
| 净资产收益率(%) | 16.68 |
| 资产负债率(%) | 60.20 |
| 总股本(亿股) | 116.83 |

最近12月股价走势



联系信息

| | |
|-----------|------------------|
| 证券分析师: | 李永良 |
| SAC 证书编号: | S0160511030007 |
| 研究助理: | 吴鹏 |
| 电话: | 0571-87821868 |
| Email: | wupeng@ctsec.com |

6月产销数据亮眼，自主高增趋势不改

事件描述:

公司发布6月产销快报，六月公司共销售汽车51.7万辆，同比增长13.7%；1-6月累计销售汽车317.5万辆，同比增长5.8%。其中上汽大众6月销量17.5万辆，同比增长19.7%，累计同比持平；上汽通用销量15.2万辆，同比增长3.8%，累计同比增长4.0%；上汽乘用车销量3.4万辆，同比增长83.2%，累计同比增长113%。

点评:

● 上汽大众销量回暖，产品结构持续改善

上汽大众6月销量17.5万辆，同比增长19.6%，环比增长14.9%，上半年累计销量同比持平。我们认为主要有两方面因素推动上汽大众销量回暖：1、公司较好地把握去库存节奏，除部分手动挡车型外，库存处于较低水平，批发端销量逐步回暖。2、新品SUV上市后表现良好，途昂、途观L以及科迪亚克销量稳步提高，公司产品结构得到改善。

● 上汽通用销量保持平稳，看好GL8 和凯迪拉克表现

上汽通用6月销量15.2万辆，同比增长3.8%，环比增长7.6%，6个月累计销量同比增长4%。通用主力车型保持强劲势头，GL8六月销量达1.2万辆，上半年累计销售6.8万辆，同比增长85.3%。凯迪拉克也在消费升级的影响下保持销量高位。预计下半年新款别克君威和MPV GL6会给上汽通用带来增量。

● 上汽乘用车环比下滑，同比高增趋势不改

上汽乘用车6月销量3.4万辆，同比增长83.2%，环比下降14.9%，6个月累计销量23.4万辆，同比增长113.0%。自主品牌中荣威RX5搭载YunOSAuto系统，强产品力致使销量数据亮眼。随着下半年自主新品如RX3、RX8的陆续上市，自主品牌销量将继续走高。在经历前期大投入后，自主品牌口碑和销量均有所提升，有望厚积薄发。

● 盈利预测及估值

公司分红长年居高不下，近年来维持50%以上水平。合资新车强周期，叠加自主厚积薄发，带来高业绩弹性。预计公司2017~2019年EPS分别为3.04元、3.31元、3.51元，对应2017~2019年PE分别为10.1倍、9.5倍、8.8倍。维持公司“买入”评级。

● 风险提示

汽车行业景气度不及预期；新车型销量不及预期；自主品牌减亏不及预期。

表 1：财务和估值数据摘要

| | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万) | 670448 | 756416 | 841210 | 911451 | 977349 |
| 增长率 | 6.4% | 12.8% | 11.2% | 8.4% | 7.2% |
| 归属母公司股东净利润(百万) | 29794 | 32009 | 35531 | 38669 | 41010 |
| 增长率 | 6.5% | 7.4% | 11.0% | 8.8% | 6.1% |
| 每股收益(元) | 2.70 | 2.90 | 3.04 | 3.31 | 3.51 |
| 市盈率(倍) | 11.4 | 10.6 | 10.1 | 9.5 | 8.8 |

数据来源：Wind，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的内部客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。