

上汽集团 (600104)

淡季表现仍有亮点、品牌盈利向上

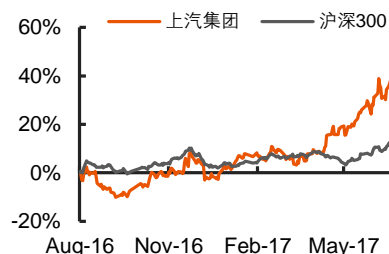
强烈推荐 (维持)

现价: 29.32 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)	3,425.59
流通 A 股市值(亿元)	3,232.70
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*大众销量表现不俗、自主继续高歌猛进》 2017-07-03
- 《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:

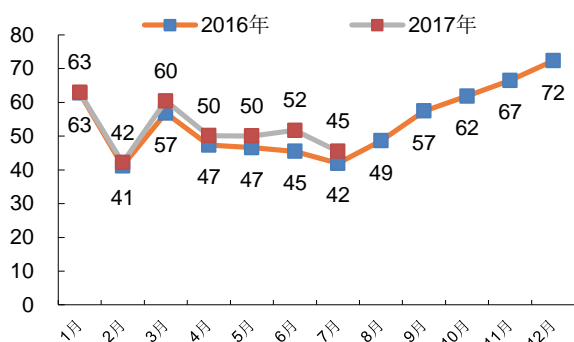
上汽集团公布7月产销快报, 7月销量45.5万辆, 同比+8.5%, 其中上汽大众销量13.2万辆, 同比+0%, 上汽通用14.3万辆, 同比+9.7%, 上汽乘用车3.7万辆, 同比+85.2%。

平安观点:

- **7月淡季通用、大众表现仍有亮点:** 7月份上汽大众/上汽通用分别实现销量 13.2/14.3 万辆, 同比+0%/9.7%, 其中上汽大众轿车销量承压较大, 但是终端优惠幅度相对较少。据调研信息, 七座 SUV 途昂终端已无加价行为, 产能限制已经解除, 途观 L 终端现金优惠 1.5 万左右, 价格较为坚挺。上汽通用凯迪拉克/别克销量分别同比+37%/+4.4%, GL8 销量同比+55%, 昂科威/探界者 7 月销量超 1.3 万/0.35 万辆。7 月 21 日, 别克全新 B 级轿车君威上市, 售价 17.58-26.98 万元, 搭配 9AT 变速箱, 起售价略低于预期, 外观颜值靓丽, 预计会有优秀销量表现。
- **上汽乘用车销量同比+85.2%, 新能源纯电车型入京:** 上汽乘用车 7 月销量 3.7 万辆, 同比+85.2%, 预计 RX5 销量良好。8 月 2 日, 北京首批 ERX5 交付, 补贴后售价 19.88-22.38 万元, 4 天订单超 3000 辆, 显示出其优秀的驾驶品质和过硬的质量水平, 预计随新能源行业向好, 荣威、名爵新能源车型将进一步支撑整体销量。
- **多个品牌盈利向上, 低估值+高分红提供安全边际。** 大众自 2017 年进入 SUV 新品周期, 2018 年预计有 3 款全新 SUV 上市, 通用 MPV、凯迪拉克品牌销量表现较好, 自主预计持续减亏, 提振盈利能力, 相对公司目前所处周期, 其估值依然偏低, 股价具备安全边际。
- **盈利预测与投资建议:** 预计公司销量在 3 季度环比逐渐转暖, 上汽大众 SUV 销量爬坡, 上汽乘用车打造新能源爆款, 整体盈利弹性可期。由于 2017-2018 行业竞争加剧, 下调 2017-2019 年盈利预测, 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 3.17、3.57、3.98 元(原有业绩预测 3.42、3.76、4.19 元), 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 新品销量不及预期; 2) 行业竞争格局恶化。

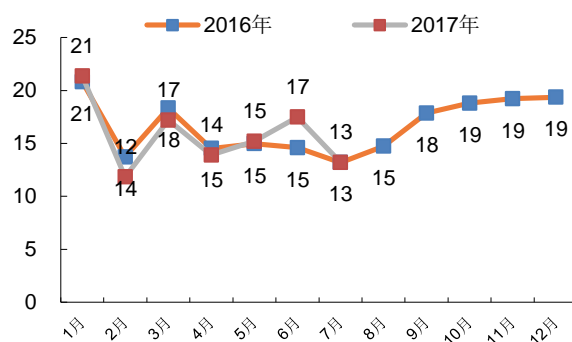
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	661374	746,237	806,740	901,418	972,823
YoY(%)	5.5	12.8	8.1	11.7	7.9
净利润(百万元)	29794	32,009	37,046	41,701	46,492
YoY(%)	6.5	7.4	15.7	12.6	11.5
毛利率(%)	11.4	12.9	14.2	14.2	14.4
净利率(%)	4.5	4.3	4.6	4.6	4.8
ROE(%)	19.0	18.7	18.1	17.6	17.1
EPS(摊薄/元)	2.55	2.74	3.17	3.57	3.98
P/E(倍)	11.5	10.7	9.2	8.2	7.4
P/B(倍)	2.0	1.8	1.5	1.4	1.2

图表1 上汽集团分月销量 单位：万辆



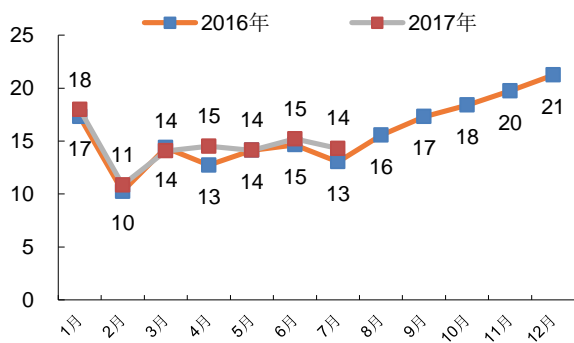
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 上汽大众分月销量 单位：万辆



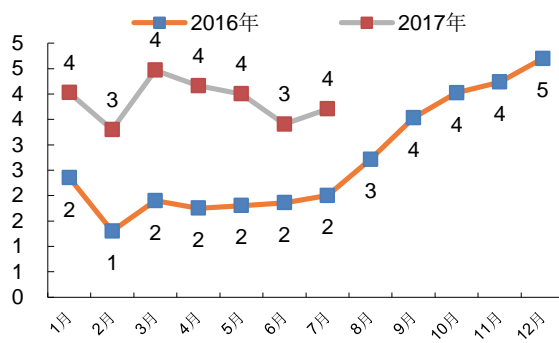
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 上汽通用分月销量 单位：万辆



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 上汽乘用车分月销量 单位：万辆



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	330946	338624	379312	372935
现金	105933	98715	123208	109766
应收账款	30662	34197	38274	39937
其他应收款	6961	6057	8488	7209
预付账款	20530	16139	24833	19384
存货	37040	42084	46274	48861
其他流动资产	129821	141433	138234	147778
非流动资产	259683	292458	330754	369975
长期投资	62677	97587	135983	177784
固定资产	47054	47172	48155	46800
无形资产	10796	10166	10045	10106
其他非流动资产	139155	137533	136571	135285
资产总计	590628	631081	710066	742910
流动负债	297481	293925	335733	325655
短期借款	8728	8728	8728	8728
应付账款	104731	112312	130061	130901
其他流动负债	184023	172885	196943	186026
非流动负债	58050	54153	50452	46484
长期借款	18446	14548	10848	6879
其他非流动负债	39604	39604	39604	39604
负债合计	355532	348078	386185	372139
少数股东权益	43175	57229	72499	89509
股本	11026	11683	11683	11683
资本公积	39807	54149	54149	54149
留存收益	129048	153097	179968	209665
归属母公司股东权益	191921	225775	251382	281262
负债和股东权益	590628	631081	710066	742910

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	8123	49185	10063
净利润	43962	51100	56971	63502
折旧摊销	7767	7588	8596	9658
财务费用	-332	-2981	-4292	-4750
投资损失	-30572	-34186	-37790	-41317
营运资金变动	-9376	-13467	25612	-17143
其他经营现金流	-71	70	87	113
投资活动现金流	26437	-6247	-9190	-7676
资本支出	17267	-2135	-100	-2580
长期投资	12393	-34910	-3658	-41801
其他投资现金流	56096	-43291	-12947	-52056
筹资活动现金流	-6142	-9094	-15502	-15830
短期借款	3820	0	0	0
长期借款	8839	-3898	-3700	(3968)
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	-20196	-11801	-11862
现金净增加额	31978	-7218	24493	-13443

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	746237	806740	901418	972823
营业成本	650218	692586	773416	832736
营业税金及附加	7521	8130	9085	9804
营业费用	47503	52438	59494	64206
管理费用	28258	30656	34344	37065
财务费用	-332	-2981	-4292	-4750
资产减值损失	3209	4203	4152	4577
公允价值变动收益	-10	-70	-87	-113
投资净收益	30572	34186	37790	41317
营业利润	48433	55823	62922	70387
营业外收入	3314	3437	3472	3408
营业外支出	1254	1254	1308	1262
利润总额	50492	58035	65086	72533
所得税	6530	6935	8115	9031
净利润	43962	51100	56971	63502
少数股东损益	11953	14053	15270	17010
归属母公司净利润	32009	37046	41701	46492
EBITDA	56828	63626	71302	79517
EPS (元)	2.74	3.17	3.57	3.98

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	12.8	8.1	11.7	7.9
营业利润(%)	11.1	15.3	12.7	11.9
归属于母公司净利润(%)	7.4	15.7	12.6	11.5
获利能力				
毛利率(%)	12.9	14.2	14.2	14.4
净利率(%)	4.3	4.6	4.6	4.8
ROE(%)	18.7	18.1	17.6	17.1
ROIC(%)	16.9	17.8	18.4	18.8
偿债能力				
资产负债率(%)	60.2	55.2	54.4	50.1
净负债比率(%)	-29.8	-25.4	-30.9	-24.4
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.3	1.3	1.3
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	3.17	3.57	3.98
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	0.70	4.21	0.86
每股净资产(最新摊薄)	16.43	19.32	21.52	24.07
估值比率				
P/E	10.7	9.2	8.2	7.4
P/B	1.8	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.0	5.5	4.7	4.6

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。



平安证券
PINGAN SECURITIES

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