

上汽集团 (600104)

合资承压、自主表现亮眼

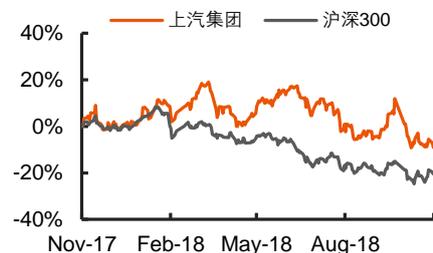
推荐 (维持)

现价: 27.02 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	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)	11,503
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	3,156.87
流通 A 股市值(亿元)	3,108.23
每股净资产(元)	19.75
资产负债率(%)	61.97

行情走势图



相关研究报告

- 《上汽集团*600104*自主品牌持续减亏、合资稳健向上》 2018-10-29
- 《上汽集团*600104*行业旺季不旺、销量表现疲软》 2018-10-11
- 《上汽集团*600104*销量符合预期、实现稳健增长》 2018-09-09

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海 投资咨询资格编号
S1060518100001
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

研究助理

肖潇 一般从业资格编号
S1060118050036
XIAOXIAO718@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项: 上汽集团公布 10 月产销快报, 10 月销量 60.2 万辆(同比下降 8.4%), 其中上汽大众 18 万辆(同比下降 7.1%);上汽通用 18.3 万辆(同比下降 9.0%);上汽乘用车 6 万辆(同比增长 16.3%);上汽通用五菱 16.2 万辆(同比下降 15.8%), 累计销量 547.8 万辆, 同比增长 4.9%。

平安观点:

- **自主品牌双线发展, 合力开拓市场空间。** 得益于旗下荣威、名爵双品牌新车不断上市和新能源车型热销, 上汽乘用车 10 月实现同比 16.3% 的增幅。纯电高端车荣威 MARVELX 上市即完成交付 500 台, 产品爬坡速度较快, 有望体现更高的品牌价值。10 月推出首款价格下探至 6 万元的紧凑型轿车 i5, 通过以价换市全面布局三四线城市市场, 提升销售规模, 9 月上市的名爵 HS 预计 10 月贡献部分增量, 未来自主品牌荣威、名爵双线发展策略将对不同消费者有更加精准的定位, 公司销售规模有望迅速扩大。
- **上汽大众销量承压, 新品周期处于末端, 品牌号召力保障稳健增长。** 上汽大众 10 月实现销量 18 万辆, 同比-7.1%, 好于行业表现, 朗逸虽然今年 5 月份完成换代, 但终端市场反响平平, 帕萨特车型处于换代末期, 叠加日系 B 级车对其市场的冲击, 终端销售也尽显颓势。4 季度上汽大众推出大众途岳、斯柯达柯迪亚克 GT 两款全新车型, 新车型的发力有望一定程度缓解公司的销售压力, 大众集团未来在华将主要在 SUV 市场发力, 而上汽大众的 SUV 产品型谱已经较为密集, 新品投放处于末期, 长期看上汽大众有望凭借较强的品牌号召力维持稳健增长。
- **通用 2019 迎新品周期, 豪华车销量有望进一步提升。** 通用别克三缸机事件、8 月超 332 万辆车型的大规模召回返修对公司销量存在一定的短期负面影响。但 GM 2019 年还将在华推出多款全新 SUV 车型, 凯迪拉克品牌也会以每年 2 款车型的速度投放市场, 销量有望得到一定支撑, 从而提升上汽通用的单车均价, 随事件负面因素的淡化, 多品牌新车的上市, 2019 年上汽通用销量有望回升。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	746237	857,978	909,699	963,753	1,019,991
YoY(%)	12.8	15.0	6.0	5.9	5.8
净利润(百万元)	32009	34,410	36,326	38,209	40,118
YoY(%)	7.4	7.5	5.6	5.2	5.0
毛利率(%)	12.9	13.5	14.5	14.6	14.7
净利率(%)	4.3	4.0	4.0	4.0	3.9
ROE(%)	18.7	17.3	15.9	15.1	14.5
EPS(摊薄/元)	2.74	2.95	3.11	3.27	3.43
P/E(倍)	9.86	9.2	8.7	8.3	7.9
P/B(倍)	1.64	1.4	1.2	1.1	1.1

- **盈利预测与投资建议：**尽管行业疲软，但公司自主品牌向上，合资稳健增长，股息率有保障，维持原有业绩预测，预计 2018-2020 年 EPS 分别为 3.11、3.27、3.43 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 乘用车市场不及预期，乘用车行业受宏观景气度影响，增速不及预期拖累公司盈利；2) 自主品牌减亏不及预期，自主品牌向上受阻，终端价格景气度拖累其盈利能力。3) 合资品牌销量不及预期，合资品牌目前面临较大的销量压力，如果新车销量不及预期，则会影响公司业绩。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	389949	362634	405480	386975
现金	121611	106744	119788	113015
应收账款	34668	34600	38784	38883
其他应收款	9214	7936	10233	8996
预付账款	29835	23566	33008	26867
存货	50042	41215	55328	46729
其他流动资产	144578	148573	148338	152485
非流动资产	333585	366923	400649	434710
长期投资	67500	103687	140641	178506
固定资产	58227	57734	56277	53959
无形资产	11747	11890	12250	12615
其他非流动资产	196111	193611	191481	189630
资产总计	723533	729557	806130	821685
流动负债	390973	357044	401623	382903
短期借款	15717	15717	15717	15717
应付账款	121119	115559	134831	129860
其他流动负债	254136	225768	251074	237326
非流动负债	60455	57342	54201	50986
长期借款	13966	10853	7712	4497
其他非流动负债	46489	46489	46489	46489
负债合计	451427	414386	455824	433890
少数股东权益	46771	60549	75408	91399
股本	11683	11683	11683	11683
资本公积	54868	69210	69210	69210
留存收益	142441	164921	188214	212030
归属母公司股东权益	225335	254622	274898	296396
负债和股东权益	723533	729557	806130	821685

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	24301	20272	46341	27747
净利润	47116	50105	53068	56109
折旧摊销	8941	8496	9397	10289
财务费用	143	302	1138	1334
投资损失	-30812	-31364	-32131	-33042
营运资金变动	-3073	-7337	14776	-6987
其他经营现金流	1986	71	93	44
投资活动现金流	-10912	-10541	-11085	-11352
资本支出	25412	-2849	-3227	-3804
长期投资	-16457	-36187	-4823	-37865
其他投资现金流	-1957	-49577	-19135	-53022
筹资活动现金流	-491	-24598	-22212	-23168
短期借款	6989	0	0	0
长期借款	-4480	-3113	-3141	(3215)
普通股增加	658	-0	0	0
资本公积增加	15061	14342	0	0
其他筹资现金流	-18719	-35826	-19071	-19954
现金净增加额	12842	-14867	13044	-6773

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	857978	909699	963753	1019991
营业成本	742382	777975	823045	870053
营业税金及附加	7882	8357	8853	9370
营业费用	61122	60950	64571	68339
管理费用	31301	37298	39514	41820
财务费用	143	302	1138	1334
资产减值损失	3740	1507	652	555
公允价值变动收益	-4	-71	-93	-44
投资净收益	30812	31364	32131	33042
营业利润	54110	54604	58017	61519
营业外收入	869	4400	4400	4400
营业外支出	718	718	1300	1300
利润总额	54261	57704	61117	64619
所得税	7145	7600	8049	8510
净利润	47116	50105	53068	56109
少数股东损益	12706	13779	14859	15991
归属母公司净利润	34410	36326	38209	40118
EBITDA	61428	64137	68375	72570
EPS (元)	2.95	3.11	3.27	3.43

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	15.0	6.0	5.9	5.8
营业利润(%)	11.7	0.9	6.3	6.0
归属于母公司净利润(%)	7.5	5.6	5.2	5.0
获利能力				
毛利率(%)	13.5	14.5	14.6	14.7
净利率(%)	4.0	4.0	4.0	3.9
ROE(%)	17.3	15.9	15.1	14.5
ROIC(%)	15.1	15.4	15.5	15.5
偿债能力				
资产负债率(%)	62.4	56.8	56.5	52.8
净负债比率(%)	-27.6	-24.6	-26.7	-23.2
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	26.3	26.3	26.3	26.3
应付账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.95	3.11	3.27	3.43
每股经营现金流(最新摊薄)	5.16	1.74	3.97	2.37
每股净资产(最新摊薄)	19.29	21.79	23.53	25.37
估值比率				
P/E	9.17	8.69	8.26	7.87
P/B	1.40	1.24	1.15	1.07
EV/EBITDA	5.1	5.0	4.7	4.7

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他人。

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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
中心 62 楼
邮编：518048

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
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