

汽车

上汽集团 (600104.SH)

维持评级

报告原因：业绩预告点评

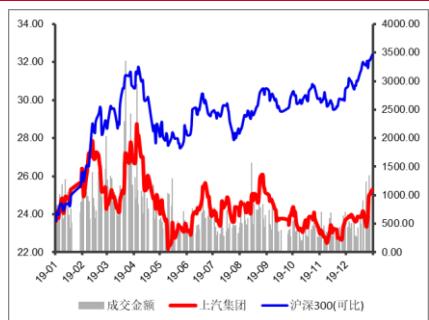
19 年公司业绩承压，看好公司长期竞争优势

买入

2020 年 1 月 14 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 1 月 13 日

收盘价(元):	25.30
年内最高/最低(元):	25.39/23.30
流通 A 股/总股本(亿):	115.03/116.83
流通 A 股市值(亿):	2910.37
总市值(亿):	2955.92

基础数据：2019 年 9 月 30 日

基本每股收益	1.78
每股净资产(元):	20.94
净资产收益率:	8.68%

分析师：张 湃

执业证书编号：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.comm

研究助理：李召麒

电话：010-83496307

邮箱：lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布 2019 年年度业绩预告，2019 年，公司预计实现归属于上市公司股东的净利润约为 256 亿元（同比约-28.9%）。实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为 214 亿元（同比约-34%）。

投资要点

➢ **19 年行业整体下滑，公司业绩承压。**2019，宏观经济承压、消费者信心不足，叠加国六车型切换加剧供需矛盾，新能源补贴大幅退坡，汽车市场整体承压，产销持续负增长，公司作为行业龙头受行业影响较大，产销持续同比负增长，业绩整体承压。

➢ **下半年行业情况好转，业绩有望改善。**2019 年下半年以来，行业库存情况好转，汽车产销表现整体呈修复态势，公司产销同比大幅回调，12 月销量同比转正（增速 5.76%）。一方面，国内汽车销量周期性较强，且目前销量底部回升趋势较为明显，明年有望迎来拐点，进入增长周期；另一方面，国内汽车市场销量增速中枢下移，逐步从增量市场向存量市场过度。此外，公司作为汽车龙头，业绩规模遥遥领先，市场认可度较高，车型覆盖面广，产业链布局充分，技术优势突出。因此，公司有望借此机会进一步提升市占率，扩大竞争优势，实现业绩逐步回暖。

➢ **海外业务持续推进，有望为公司增加业务增长点。**公司持续推进海外业务，2019 上半年，上汽印度整车基地建成投产，上汽通用五菱印尼金融公司开业，上汽埃及合资销售公司揭牌，上汽安吉物流增加了海外航运新运力。2019 年，公司整车出口及海外销售 25 万辆，同比增长 26%。目前，随着国内车企实力逐步增强，海外汽车市场将是国内车企又一竞争平台，而上汽凭借自身在海外布局的领先优势和竞争优势，海外业务有望成为公司业务的新增长点。

➢ **持续推进汽车新四化，助力公司进一步提升核心竞争力。**一直以来，公司持续推进汽车电动化、智能化、网联化、共享化，持续高研发投入，提升技术优势，并逐步延伸产业链条，完善相关布局，在插电电驱变速箱、燃料电池电堆、IGBT 模块、智能座舱、人工智能算法、大数据等方面均有所突破，随着相关技术逐步落地，有望助力公司进一步提升核心竞争力。

投资建议：公司持续推进汽车新四化，且车型覆盖面广，技术优势领先，





具备长期竞争优势。行业情况持续好转，且竞争加剧，公司有望凭自身优势扩大领先地位。此外，公司估值位于历史低位，有望受益业绩回暖逐步修复。预计公司 2019-2020 年 EPS 分别为 2.19、2.68，PE 分别为 11.55、9.43，维持“买入”评级。

存在风险：行业政策大幅调整；汽车销量不及预期；海外业务推进不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	453,375.8	416,405.7	485,843.5	548,595.2	营业收入	902194.1	793028.6	834266.1	871808.0
现金	123,771.4	149,030.3	191,893.8	229,326.5	营业成本	=	682004.6	712463.2	744524.1
应收账款	53,698.5	42,205.0	45,368.0	48,565.7	营业税金及附加	7463.3	7375.2	7007.8	7323.2
其他应收款	13,568.7	9,205.8	10,353.6	11,350.5	销售费用	63423.0	62332.0	65907.0	68872.8
预付账款	18,693.8	20,750.6	21,007.3	18,254.2	管理费用	21336.0	32117.7	30450.7	31821.0
存货	61,325.0	47,559.6	52,111.2	55,224.2	财务费用	195.4	293.2	485.5	579.5
其他流动资产	182,318.4	147,654.4	165,109.7	185,874.0	资产减值损失	3490.5	-490.1	128.4	140.7
非流动资产	329,394.0	330,169.0	328,506.3	322,984.5	公允价值变动收益	-112.8	-583.7	131.2	107.1
长期投资	70,930.4	67,035.9	68,488.9	68,818.4	投资净收益	33154.6	31524.1	31835.3	32171.3
固定资产	69,187.3	64,805.4	60,423.6	56,041.7	营业利润	53673.8	40336.5	49789.9	50825.2
无形资产	14,008.3	13,074.4	12,202.8	11,389.3	营业外收入	1125.1	1196.8	1196.8	1196.8
其他非流动资产	175,268.0	185,253.2	187,391.1	186,735.1	营业外支出	455.1	505.2	875.4	875.4
资产总计	782,769.8	746,574.7	814,349.8	871,579.7	利润总额	54343.8	41028.1	50111.3	51146.6
流动负债	414,323.1	342,189.4	369,788.2	389,491.7	所得税	5939.2	6154.2	7516.7	7672.0
短期借款	16,726.4	16,146.1	15,422.6	14,561.2	净利润	48404.7	34873.9	42594.6	43474.6
应付账款	125,265.5	110,690.5	115,926.5	121,034.7	少数股东损益	12395.5	9272.4	11239.8	11388.1
其他流动负债	272,331.2	215,352.8	238,439.1	253,895.8	归属母公司净利润	36009.2	25601.5	31354.9	32086.6
非流动负债	83,726.5	83,248.4	99,274.9	117,426.9	EBITDA	80445.2	45945.4	55528.9	56600.1
长期借款	19,157.9	31,421.8	43,685.8	55,949.7	EPS (元)	3.1	2.2	2.7	2.7
其他非流动负债	64,568.6	51,826.6	55,589.2	61,477.3					
负债合计	498,049.6	425,437.8	469,063.1	506,918.6	主要财务比率				
少数股东权益	50,351.7	59,624.1	70,863.8	82,251.9	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	11,683.5	11,683.5	11,683.5	11,683.5	成长能力				
资本公积	55,322.9	77,653.7	76,245.8	69,740.8	营业收入	3.62%	-12.10%	5.20%	4.50%
留存收益	155,940.5	167,696.3	181,337.8	195,247.2	营业利润	-0.81%	-24.85%	23.44%	2.08%
归属母公司股东权益	234,368.6	257,033.5	269,267.0	276,671.5	归属于母公司净利润	4.65%	-28.90%	22.47%	2.33%
负债和股东权益	782,769.8	742,095.4	809,193.9	865,841.9	获利能力				
					毛利率(%)	14.65%	14.00%	14.60%	14.60%
					净利率(%)	3.99%	3.23%	3.76%	3.68%
					ROE(%)	17.00%	11.01%	12.52%	12.11%
					ROIC(%)	-286.63%	661.66%	268.62%	719.56%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	63.63%	57.33%	57.97%	58.55%
					净负债比率(%)	98.71%	90.05%	47.34%	43.18%
					流动比率	1.09	1.22	1.31	1.41
					速动比率	0.95	1.08	1.17	1.27
					营运能力				
					总资产周转率	1.20	1.04	1.07	1.03
					应收账款周转率	24.12	21.69	24.53	24.14
					应付账款周转率	7.32	6.72	7.36	7.36
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	3.08	2.19	2.68	2.75
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	-0.72	1.57	1.29
					每股净资产(最新摊薄)	20.06	22.00	23.05	23.68
					估值比率				
					P/E	8.21	11.55	9.43	9.21
					P/B	1.26	1.15	1.10	1.07
					EV/EBITDA	1.03	1.19	0.58	0.31

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

