

上汽集团 (600104)

11月销量亮眼，三驾马车拉动盈利向上

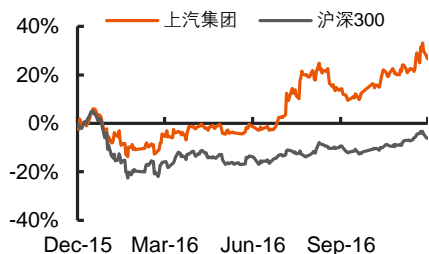
强烈推荐 (维持)

现价: 24.48 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 /74.30%
实际控制人/持股	上海市国有资产管理委员会 /77.33%
总股本(百万股)	11,026
流通A股(百万股)	11,026
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	2,699.06
流通A股市值(亿元)	2,699.06
每股净资产(元)	16.70
资产负债率(%)	58.10

行情走势图



相关研究报告

《上汽集团*600104*上汽牵手奥迪,有望获得双赢的未来》 2016-11-14

《上汽集团*600104*自主与合资迎新周期、2017盈利弹性大》 2016-11-09

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
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司发布11月产销快报,本月销量66.5万辆,同比增加11.7%,本年累计销量576.6万辆,同比增9.9%,其中上汽乘用车本月销量4.2万辆,同比增107%。

平安观点:

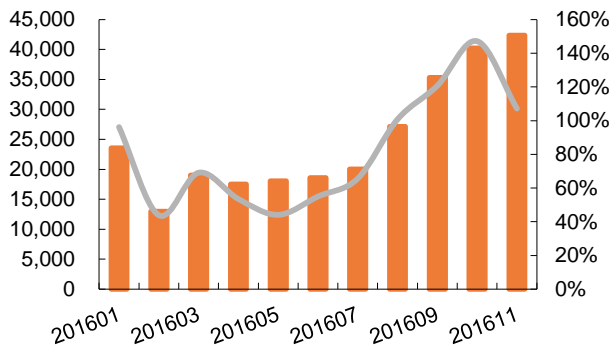
- **11月销量同比增11.7%,凯迪拉克、自主乘用车表现抢眼:**11月上汽乘用车销量4.2万辆,同比大增107%,荣威RX5贡献主要增量,荣威RX5为全球第一款互联网汽车,上市四个多月连续两个月销量超过2万辆,累计销量近7万辆,估计70%为15万以上互联网版本,迅速成为市场爆款车型,上汽乘用车全年销量有望达30万辆。凯迪拉克2016年累计销量10万辆,同比增51.3%,11月销量再次过万,领跑国内豪华品牌,持续改善上汽通用销售结构,提高盈利能力。
- **定增过会,公司战略布局更进一步。**公司于12月收到证监会的定增核准批复,核准发行不超过10.6亿股募集150亿元用于新能源汽车项目、智能化项目、车联网项目、汽车金融及服务四大板块,利于公司长远布局。同时管理层和骨干员工2321人参与定增,有望激发管理层活力和调动员工积极性。
- **上汽奥迪合作预期依旧不改,上汽奥迪有望占国内半壁江山,未来大幅增厚上汽集团利润:**由于销售网络利益关系,上汽奥迪的合作遭到了一汽奥迪经销商的反对,但是我们认为上汽奥迪的合作步伐不会因此而受到影响,上汽董事长于近日股东大会上亦表示上汽和奥迪的合作将如期推进。上汽大众已有MLB平台(奥迪平台)生产能力,产能充沛,首款新车有望于2017年发布,我们预计奥迪品牌将迎来新一轮的增长,长期来看上汽奥迪将打开上汽集团新利润增长空间。
- **自主+大众+通用三驾马车带动公司2017年盈利共振向上。**荣威RX5已成爆款车型,期待插电版本进一步提升销量。2017年公司还将推出全新SUV RX3、换代荣威550,并将同步推出新能源、互联网版本,预计2017

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	626712	661374	722986	811372	832852
YoY(%)	11.2	5.5	9.3	12.2	2.6
净利润(百万元)	27973	29794	31231	39975	43894
YoY(%)	12.8	6.5	4.8	28.0	9.8
毛利率(%)	12.4	11.4	14.0	14.9	15.5
净利率(%)	4.5	4.5	4.3	4.9	5.3
ROE(%)	19.7	18.8	17.8	21.0	21.1
EPS(摊薄/元)	2.54	2.70	2.83	3.63	3.98
P/E(倍)	9.6	9.1	8.6	6.8	6.1
P/B(倍)	10.5	7.8	1.5	1.3	1.2

年自主乘用车销量接近 50 万辆，有望减亏 40 亿。上汽大众迎来 SUV 新品周期，2016 年底预计推出五座、七座全新换代途观、2017 年计划推出七座中型 SUV teramont、斯柯达七座 SUV 柯迪亚克等新车型，2017 上汽大众盈利弹性有望超预期。上汽通用凯迪拉克销量持续攀升，产品价格中枢上移，预计 2017 年盈利能力将会继续提高。自主+大众+通用三驾马车大幅拉动公司盈利，景气度持续向上，2017 年业绩弹性十分显著。

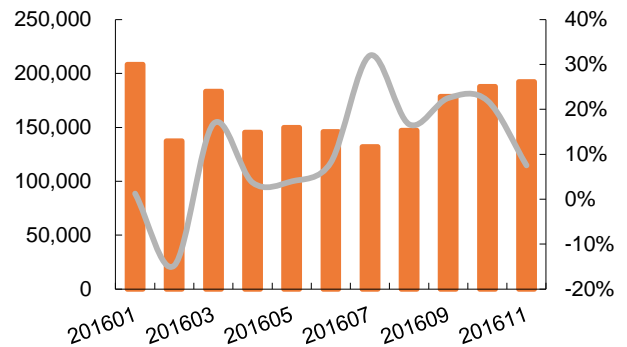
- **低估值+高分红提供安全垫，估值提升具备基本面支撑。**横向比较，上汽集团 PE、PB 估值低，纵向看公司目前估值亦处于历史相对低位，且上汽处于自主+合资新车周期，未来盈利弹性较大，具备估值提升的基本面支撑。近年来公司分红维持在 50%以上，股息率较高，股价安全边际高。
- **盈利预测与投资建议：**我们继续看好自主乘用车与上汽大众新品周期，盈利高弹性可期，牵手奥迪打开新天地，维持公司业绩预测为 2016 年、2017 年、2018 年 EPS 为 2.83 元、3.63 元、3.98 元，我们认为市场既低估了上汽集团 2017 年业绩弹性，又低估了牵手奥迪带来的全新空间，维持“强烈推荐”评级，12 个月目标价 36-40 元。
- **风险提示：**1) 新车销量不及预期 2) 乘用车市场不及预期。

图表1 自主品牌乘用车销量及增幅 单位：辆



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 上汽大众销量及增幅 单位：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	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	269903	289208	326935	358560
现金	72673	110463	128631	152957
应收账款	65606	61015	68021	70131
其他应收款	5081	3071	3446	3539
预付账款	13389	32207	32660	35298
存货	37243	41219	46534	46694
其他流动资产	38416	12339	17055	20690
非流动资产	207024	225962	241777	250241
长期投资	59020	59651	60687	59786
固定资产	38691	57717	65916	72508
无形资产	8361	5666	4642	4169
其他非流动资产	1368	1429	1403	1400
资产总计	511631	515170	568712	608801
流动负债	189846	174036	193045	198383
短期借款	4908	0	0	0
应付账款	99035	75864	83686	85551
其他流动负债	436	933	645	734
非流动负债	37027	28834	30160	32309
长期借款	1399	1787	1810	1968
其他非流动负债	24575	20131	20730	21812
负债合计	226873	202870	223205	230692
少数股东权益	35789	47136	61660	77608
股本	11026	11026	11026	11026
资本公积	38940	38940	38940	38940
留存收益	93449	99933	112451	124706
归属母公司股东权益	34385	181369	200052	216706
负债和股东权益	511631	515170	568712	608801

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	10608	81794	55467	65864
净利润	40074	42578	54500	59842
折旧摊销	6916	8355	9589	10741
财务费用	0	-436	-243	-250
投资损失	-29663	-30374	-34542	-35577
营运资金变动	-36778	30939	-8708	-4797
其他经营现金流	30060	30732	34872	35905
投资活动现金流	-13132	-16153	-16393	-15304
资本支出	12290	17116	16412	15350
长期投资	24477	-26028	9193	2547
其他投资现金流	23635	-25065	9212	2594
筹资活动现金流	-7233	-27851	-20906	-26234
短期借款	-597	-4908	0	0
长期借款	-650	388	23	158
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	1	2
其他筹资现金流	-5986	-23331	-20930	-26394
现金净增加额	-9757	37790	18168	24327

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	661374	722986	811372	832852
营业成本	585833	621949	690640	704176
营业税金及附加	5598	6037	6775	6955
营业费用	35538	50469	56796	59132
管理费用	24275	27334	30832	31732
财务费用	0	-436	-243	-250
资产减值损失	2848	2279	1679	1079
公允价值变动收益	-286	0	0	0
投资净收益	29663	30374	34542	35577
营业利润	36659	45728	59435	65605
营业外收入	3667	4200	4300	4400
营业外支出	1445	1100	1200	1300
利润总额	38881	48828	62535	68705
所得税	5736	6250	8036	8863
净利润	40074	42578	54500	59842
少数股东损益	10280	11347	14524	15948
归属母公司净利润	29794	31231	39975	43894
EBITDA	52726	56747	71881	79196
EPS (元)	2.70	2.83	3.63	3.98

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	5.5	9.3	12.2	2.6
营业利润(%)	-3.3	24.7	30.0	10.4
归属于母公司净利润(%)	6.5	4.8	28.0	9.8
获利能力				
毛利率(%)	11.4	14.0	14.9	15.5
净利率(%)	4.5	4.3	4.9	5.3
ROE(%)	18.8	17.8	21.0	21.1
ROIC(%)	8.4	8.2	9.5	9.8
偿债能力				
资产负债率(%)	47.6	39.4	39.2	37.9
净负债比率(%)	-39.0	-59.9	-63.4	-69.7
流动比率	1.42	1.66	1.69	1.81
速动比率	1.23	1.42	1.45	1.57
营运能力				
总资产周转率	1.5	1.5	1.5	1.4
应收账款周转率	11.0	11.2	12.3	11.8
应付账款周转率	7.1	7.1	8.7	8.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.70	2.83	3.63	3.98
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	7.42	5.03	5.97
每股净资产(最新摊薄)	3.12	16.45	18.14	19.65
估值比率				
P/E	9.1	8.6	6.8	6.1
P/B	7.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.6	2.7	2.1	1.8

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 2016 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