

谨慎推荐（维持）

## （600104）上汽集团 2016 年三季度报点评

风险评级：一般风险

业绩稳健增长，16-17 将迎来新车型集中发布期

2016 年 10 月 31 日

### 投资要点：

姚畅

SAC 执业证书编号：

S0340112110021

电话：0755-23616032

邮箱：yaochang@dgzq.com.c

**事件：**上汽集团发布三季度报，2016年前三季度实现营收5238.55亿元，同比增长11.5%；实现归母净利230.92亿元，同比增长幅度为8.60%，单三季度实现归属净利润80.32亿元，同比增长13.18%。

**点评：**

■ **自主品牌销量大增，大众、通用稳健增长：**前三季度公司累计实现整车销售448.20万辆，同比增长8.42%；分品牌来看，上汽大众及通用均保持稳定增长，同比分别增8.60%及8.93%；而受益于新SUV RX5上市后的市场好评，荣威360放量，以及950、MG GT等车型的快速增长，公司自主品牌前三季度销量同比大增75%。而受上汽通用五菱主动调整产销结构、加大了乘用车产品投放影响，前三季度通用五菱销量同比基本持平，因此也对公司商用车销量增速产生了一定影响。

■ **毛利率稳定，销售费用增幅较大：**毛利率方面，公司三季度整体毛利率12.47%，同比、环比基本持平。期间费用方面，销售费用同比增加113亿元，主要原因为公司之子公司改变了经销商返利的会计核算方法以及本年促销奖励增加；财务费用同比减少1.12亿元，主要原因为公司加强存量资金管理，提高资金收益率，银行存款利息收入同比增加所致。

■ **16年底—17年将有多款新品投放市场，业绩增长有望超预期：**16年底至17年公司将有款新品集中发布，其中上汽大众16年底起拟投放多款SUV全新车型，包括新途观、7座Teramont、斯柯达新款SUV等，我们认为途观作为国内同级车型中的明星车型，改款后的表现值得期待。而上汽通用17年下半年也计划发布新一代雪佛兰中型SUV Equinox，有望补充品牌在中级SUV市场的缺位。我们认为公司未来新投放产品集中在SUV领域，这也与目前国内SUV细分市场的高成长性相契合，以公司的技术实力以及在国内市场长期以来积聚的良好口碑，我们认为新一轮的新车型上市有望给公司带来超预期增长。

■ **经营稳健估值有优势，维持“谨慎推荐”评级：**公司估值较低，具备较高的安全边际以及分红效益，维持谨慎推荐评级。预计2016-17年EPS分别为2.90元、3.09元、3.25元，对应当前股价PE分别为8倍、8倍、7倍。

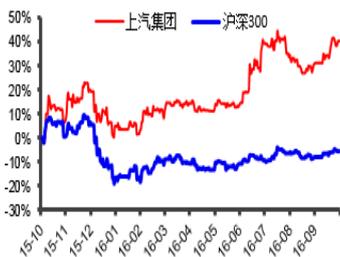
■ **风险提示。**市场增速快速下滑，新车型发布进度低于预期。

### 主要数据

2016 年 10 月 28 日

收盘价(元)	23.38
总市值(亿元)	25.78
总股本(亿股)	110.26
流通股本(亿股)	110.26
ROE (TTM)	17.17%
12月最高价(元)	24.10
12月最低价(元)	16.47

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	670,448	727,436	792906	864,267
营业总成本	653,861	711,881	773960	843,561
营业成本	585833	637,234	692,999	754505
营业税金及附加	5598	5819	6343	6914
销售费用	35538	39282	42817	47535
管理费用	24275	25460	28545	31978
财务费用	-231	448	-709	-1693
其他经营收益	29378	31010	32008	33006
公允价值变动净收益	(286)	10	8	6
投资净收益	29663	31000	32000	33000
营业利润	45965	46566	50954	53713
加营业外收入	3667	3900	3700	3700
减营业外支出	1445	1000	1500	1500
利润总额	48186	49466	53154	55913
减所得税	5736	5441	5847	6150
净利润	42451	44024	47307	49762
减少数股东损益	10280	12020	13289	13978
归母公司所有者的净利润	32171	32004	34019	35784
基本每股收益(元)	2.70	2.90	3.09	3.25
PE	8	8	8	7

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)