中国平安 PING AN 平安证券公司

汽车和汽车零部件
2017 年 03 月 09 日

上汽集团 (600104)

自主增长势头不减、合资迎新品周期

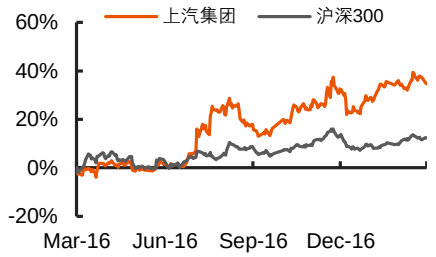
强烈推荐（维持）

现价：25.20 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/72.67%
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）	2,944.23
流通 A 股市值(亿元)	2,778.44
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*首款互联网轿车荣威 i6 上市，期待轿车领域打破合资桎梏》 2017-02-20
《上汽集团*600104*销量持续突破、盈利共振向上》 2017-02-08

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：公司发布 2 月产销快报，本月销量 42.18 万辆，同比增 2.4%，上汽大众本月销 11.83 万辆，同比减 13.8%，上汽通用销量 10.85 万辆，同比增 6.0%，上汽乘用车销量 3.3 万辆，同比增 153.6%，上汽通用五菱销量 15.11 万辆，同比微增 0.4%。

平安观点：

- **发力汽车共享、剑指全球最大共享平台。**上汽集团旗下环球车享汽车租赁公司发力汽车共享化，并与上海国际机场签署战略协议，全力打造 EVCARD 新能源汽车分时租赁品牌。在过去一年时间里其已经实现上海核心交通枢纽全覆盖，进入全国 23 个城市，运营车辆超过 8400 辆。计划 2020 年在 100 个城市实现 30 万辆汽车运营，打造全球最大汽车分享平台。
- **自主品牌多款新车发布。**继荣威 RX5 之后，上汽借助全新 MIP 架构再次打造重磅 A 级轿车荣威 i6，2 月 17 号上市以后，估计上市 10 天订单破万，下半年将推出混动版本车型（送上海牌照），有望进一步拉动其销量。其定价略低于合资品牌，高于自主品牌，我们认为借助品牌力和市场营销，月销有望达到 5000 辆以上。小型 SUV 名爵 ZS 3 月初正式上市，期待后续销量表现。预计荣威 2017 年有望实现 60 万辆销量，提升自主品牌盈利能力，实现大幅减亏。
- **合资品牌大众等待新车发力，通用价格中枢上移。**2017 款全新帕萨特 2 月上旬上市，新车配置小幅升级，上汽大众途观 L 销量逐渐提升，预计全新中型 SUV 途昂于 3 月下旬上市，将会形成完整的 SUV 车型序列。上汽通用凯迪拉克销量同比去年有大幅增长，带来产品均价和盈利能力的双重提高。
- **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、上汽大众新品周期，盈利高弹性可期，维持 2016、2017 年、2018 年业绩预测 EPS 为 2.74 元、3.42 元、3.76 元，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。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	626712	661,374	722,986	811,372	832,852
YoY(%)	11.2	5.5	9.3	12.2	2.6
净利润(百万元)	27973	29,794	32,026	39,969	43,904
YoY(%)	12.8	6.5	7.5	24.8	9.8
毛利率(%)	12.4	11.4	14.1	14.9	15.5
净利率(%)	4.5	4.5	4.4	4.9	5.3
ROE(%)	20.7	19.0	19.0	19.5	18.3
EPS(摊薄/元)	2.39	2.55	2.74	3.42	3.76
P/E(倍)	10.5	9.9	9.2	7.4	6.7
P/B(倍)	1.9	1.7	1.5	1.3	1.2

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	269931	257003	332938	309328
现金	72673	46977	105260	92351
应收账款	29332	25357	36018	26981
其他应收款	5081	3458	6125	3711
预付账款	13389	24530	18024	25656
存货	37243	43319	46289	45075
其他流动资产	112213	113364	121222	115553
非流动资产	241700	266738	296101	321445
长期投资	59020	85023	115196	146403
固定资产	38691	39651	40699	37104
无形资产	8365	7776	6850	6389
其他非流动资产	135625	134288	133356	131550
资产总计	511631	523741	629039	630773
流动负债	257668	240874	289739	247694
短期借款	4908	4908	4908	4908
应付账款	99035	75914	118678	79728
其他流动负债	153725	160052	166152	163058
非流动负债	43046	41040	39054	36594
长期借款	9607	7602	5615	3155
其他非流动负债	33439	33439	33439	33439
负债合计	300713	281915	328793	284288
少数股东权益	35789	49665	65412	82277
股本	11026	11026	11683	11683
资本公积	38940	38940	53282	53282
留存收益	113126	137594	165228	195815
归属母公司股东权益	175129	192160	234835	264208
负债和股东权益	511631	523741	629039	630773

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	25993	-8020	56641	1830
净利润	40074	45903	55716	60770
折旧摊销	6114	6572	7461	8216
财务费用	-231	-3679	-3289	-341
投资损失	-29663	-30374	-34542	-35577
营运资金变动	6331	-26509	31212	-31343
其他经营现金流	3368	66	84	104
投资活动现金流	-13737	-1302	-2366	1911
资本支出	15427	-966	-809	-5862
长期投资	-28892	-26004	4370	-31207
其他投资现金流	-27201	-28272	1194	-35158
筹资活动现金流	-22357	-16374	4008	-16650
短期借款	-597	0	0	0
长期借款	4857	-2005	-1986	-2460
普通股增加	0	0	657	0
资本公积增加	953	0	14342	0
其他筹资现金流	-27570	-14369	-9005	-14190
现金净增加额	-9964	-25696	58283	-12909

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	620922	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	27112	30832	31732
财务费用	-231	-3679	-3289	-341
资产减值损失	2848	2892	3245	0
公允价值变动收益	-286	-66	-84	-104
投资净收益	29663	30374	34542	35577
营业利润	43588	49541	60831	66670
营业外收入	3667	4200	4300	4400
营业外支出	1445	1445	1200	1300
利润总额	45810	52641	63931	69770
所得税	5736	6738	8215	9000
净利润	40074	45903	55716	60770
少数股东损益	10280	13877	15746	16866
归属母公司净利润	29794	32026	39969	43904
EBITDA	50675	57999	69624	75465
EPS（元）	2.55	2.74	3.42	3.76

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(%)	8.1	13.7	22.8	9.6
归属于母公司净利润(%)	6.5	7.5	24.8	9.8
获利能力				
毛利率(%)	11.4	14.1	14.9	15.5
净利率(%)	4.5	4.4	4.9	5.3
ROE(%)	19.0	19.0	19.5	18.3
ROIC(%)	18.2	19.8	21.5	21.0
偿债能力				
资产负债率(%)	58.8	53.8	52.3	45.1
净负债比率(%)	-25.2	-13.5	-32.5	-24.8
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.9	0.9	1.0	1.1
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.4	1.4	1.3
应收账款周转率	26.4	26.4	26.4	26.4
应付账款周转率	7.1	7.1	7.1	7.1
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	2.55	2.74	3.42	3.76
每股经营现金流(最新摊薄)	2.32	-0.69	4.85	0.16
每股净资产(最新摊薄)	14.99	16.45	18.82	21.33
估值比率				
P/E	9.88	9.19	7.37	6.71
P/B	1.68	1.53	1.34	1.18
EV/EBITDA	5.5	5.4	3.9	3.9

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：

此报告旨为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。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

深圳	上海	北京
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	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033