

上汽集团（600104）：荣威 RX3 上市，自主品牌再迎猛将

审慎推荐（维持）

汽车

当前股价：32.22 元

报告日期：2017 年 11 月 16 日

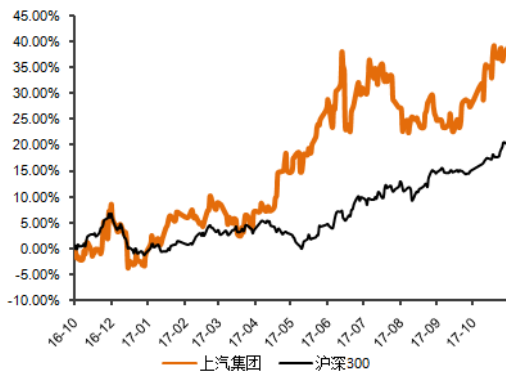
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	746,237	794,071	850,608	910,661
(+/-)	12.83%	6.41%	7.12%	7.06%
营业利润	48,415	49,219	54,246	58,818
(+/-)	25.77%	14.87%	19.93%	14.65%
归属母公司 净利润	32,009	37,346	41,427	45,479
(+/-)	7.43%	16.68%	10.93%	9.78%
EPS (元)	2.74	3.20	3.55	3.89
市盈率	12	10	9	8

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	116.83/110.26
流通市值（亿元）	3764.41
每股净资产（元）	18.45
资产负债率（%）	60.48

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：徐鹏

执业证书编号：S1050516020001

邮箱：xupeng@cfsc.com.cn

电话：021-54967573

联系人：杨靖磊

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

近日上汽乘用车旗下荣威品牌全新 SUV 车型 RX3 上市，新车型延续荣威 RX5 设计理念，主打互联网汽车概念。

● **新车型具备竞争力，有望实现热销。** 荣威 RX3 在车身尺寸上介于 RX5 与 MG ZS 之间，定位于紧凑型 SUV 市场，售价区间为 8.98 万-13.58 万元。动力方面，新车型提供 1.3TDI 涡轮增压发动机或 NSE 1.6L 自然吸气发动机，并分别配备 6AT 变速器及 CVT 无级变速器。配置方面，新车型延续了 RX5 车型所主打的互联网汽车概念，配备上汽与阿里合作的最新版互联网系统，拥有远程操控、语音互动、支付宝接入等服务。同时，RX3 标配众多人性化及科技化配置，在同级别中具备性价比优势。我们认为，RX3 车型在产品力与品牌力方面相较竞争对手具备一定优势，同时拥有独特的互联网汽车概念，上市后有望延续 RX5 热销的局面，为上汽自主品牌带来新的增长空间。

● **新车型进一步丰富荣威品牌产品矩阵。** 目前荣威品牌旗下车型涵盖轿车及 SUV 两大品类，其中轿车产品已覆盖 A00 至 B 级各级别车型，而 SUV 方面仅有 RX5 一款车型在售。得益于近年来国内 SUV 车型市场的火爆及自身独特的互联网概念，荣威 RX5 上市以来迅速获得市场认可，成为上汽自主品牌最畅销车型，1-10 月累积销量已达到 19.2 万辆，同比增长 337.9%。本次上市的 RX3 车型作为荣威旗下第二款互联网 SUV 车型，延续了 RX5 车型优秀的产品设计与互联网基因，进一步丰富了荣威品牌的产品矩阵。同时，两款车型在价格上形成互补，有利于深挖细分市场，从而带动自主品牌盈利能力的快速提升。

● **自主品牌进入新品周期，有望延续高速增长。** 上汽自主品牌前三季度销量达到 36.14 万辆，同比增长 88.08%。荣威 RX5 持续热销，值得关注的是，荣威纯电动车型 ERX5 在 7 月进入北京补贴目录后，订单饱满，显著带动荣威车型销量增长。纯电动版荣威 ERX5 续航里程达到 425KM，并支持快速充电技术，补贴后价格在 19-22 万元之间，具备较高的竞争力，未来销量值得期待。目前上汽自主品牌仍处于全新产品周期之中，除近期上市的荣威 RX3、名爵 MG6 等重磅车型外，未来还将有 RX8、E-Motion 等新能源新车型陆续上市，在明年小排量购置税优惠政策退出带来整个行业增速放缓的背景下，上汽自主品牌销量有望保持快速增长。

● **盈利预测与投资评级：** 预计公司 2017-2019 年营业收入分别



为 7940.71、8506.08 和 9106.61 亿元，归属母公司所有者净利润分别为 373.46、414.27 和 454.79 亿元，折合 EPS 分别为 3.20、3.55 和 3.89 元/股，对应于 11 月 16 日收盘价 32.22 元计算，市盈率分别为 10、9 和 8 倍，鉴于公司合资品牌与自主品牌均处于全新产品周期之中，销量有望持续提升，未来业绩增长确定性强。同时，公司连年保持高分红率，安全边际稳定，长期投资价值显著。我们维持公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**（1）汽车市场持续低迷；（2）新车销量不及预期。



公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资产					营业收入	746236.74	794070.52	850608.34	910661.29
货币资金	83921.90	82173.25	86009.98	104795.64	减: 营业成本	650218.11	691000.16	738242.98	788723.74
应收和预付款项	88190.93	99399.15	101420.73	113470.95	营业税金及附加	7520.72	7997.08	8208.37	8789.70
存货	37039.78	41902.53	42436.97	47669.63	销售费用	47503.42	50582.29	54098.69	57735.93
其他流动资产	97828.66	97828.66	97828.66	97828.66	管理费用	28258.36	29460.02	31302.39	33421.27
长期股权投资	62677.19	91389.69	121041.18	151662.60	财务费用	-332.32	-487.70	-742.92	-997.42
投资性房地产	2546.83	2157.27	1767.71	1378.15	资产减值损失	3209.47	3012.50	2989.10	2976.50
固定资产和在建工程	60319.96	47089.11	33881.65	20686.79	加: 投资收益	30572.26	28712.50	29651.49	30621.42
无形资产和开发支出	11465.10	9621.98	7778.86	5935.75	公允价值变动损益	-10.02	-15.80	-17.90	-21.60
其他非流动资产	101821.25	101049.91	100278.58	100278.58	其他经营损益	7993.51	8016.38	8102.58	8206.17
资产合计	545811.60	572611.55	592444.32	643706.74	营业利润	48414.73	49219.24	54245.91	58817.56
负债					加: 其他非经营损益	2077.73	2077.73	2177.73	2277.73
短期借款	8728.15	0.00	0.00	0.00	利润总额	50492.46	51296.97	56423.63	61095.29
应付和预收款项	184515.00	193098.01	173284.62	181710.94	减: 所得税	6530.50	2938.03	3482.71	3964.41
长期借款	18446.12	18446.12	18446.12	18446.12	净利润	43961.96	48358.93	52940.93	57130.88
其他负债	0.00	0.00	84297.27	84297.27	减: 少数股东损益	11953.35	11012.50	11513.50	11652.10
负债合计	304405.61	295841.40	276028.01	284454.33	归属母公司净利润	32008.61	37346.43	41427.43	45478.78
所有者权益					主要财务指标				
股本	11025.57	11025.57	11025.57	11025.57	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	39807.25	39807.25	39807.25	39807.25	营业收入	746236.74	794070.52	850608.34	910661.29
留存收益	141088.16	165439.82	193572.48	224756.48	增长率(%)	12.83%	6.41%	7.12%	7.06%
归属母公司股东权益	191920.98	216272.64	244405.29	275589.30	归母净利润	32008.61	37346.43	41427.43	45478.78
少数股东权益	43175.40	54187.90	65701.40	77353.50	增长率(%)	7.43%	16.68%	10.93%	9.78%
股东权益合计	235096.37	270460.53	310106.69	352942.79	每股收益(EPS)	2.74	3.20	3.55	3.89
负债和股东权益合计	539501.98	566301.93	586134.70	637397.12	每股经营现金流	0.98	1.52	1.23	2.57
现金流量表					销售毛利率	12.87%	12.98%	13.21%	13.39%
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	5.89%	6.09%	6.22%	6.27%
经营性现金净流量	11407.71	17780.52	14425.21	30036.34	净资产收益率(ROE)	16.68%	17.27%	16.95%	16.50%
投资性现金净流量	26436.50	1791.82	1876.72	1960.02	市盈率(P/E)	11.76	10.08	9.09	8.28
筹资性现金净流量	-6141.75	-21320.99	-12465.21	-13210.70	市净率(P/B)	1.96	1.74	1.54	1.37
现金流量净额	32008.45	-1748.64	3836.73	18785.66	股息率(分红/股价)	3.98%	3.45%	3.53%	3.80%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

徐鹏：华鑫证券研究员，工学硕士，2013年6月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	< (-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>