

上汽集团 (600104)

11月销量同比增幅提升，各品牌表现均衡

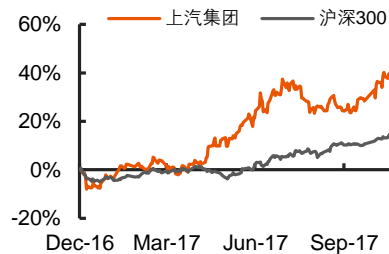
强烈推荐 (维持)

现价: 31.47 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	上海市国有资产管理委员会
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)	3,676.64
流通 A 股市值(亿元)	3,469.88
每股净资产(元)	18.45
资产负债率(%)	60.50

行情走势图



相关研究报告

- 《上汽集团*600104*10月销量增幅略有下滑、长期向好趋势不改》 2017-11-05
- 《上汽集团*600104*短期扰动难掩长期稳健增长》 2017-10-31
- 《上汽集团*600104*旺季销量显著提升、大众表现尤为亮眼》 2017-10-11

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: 上汽集团公布 11 月产销快报, 11 月销量 71.8 万辆, 同比+8.0%, 其中上汽大众销量 20.5 万辆, 同比+6.8%, 上汽通用 21.7 万辆, 同比+10.0%, 上汽乘用车 5.4 万辆, 同比+27.7%。

平安观点:

- **11 月销量增幅扩大, 各品牌表现均衡:** 11 月公司整体销量增幅为 8%, 比上月有所提升, 其中上海大众/上海通用销量增幅分别为 6.8%/10%, 较上月略有提高, 大众主要是由于库存水平控制在低位, 途昂和途观 L 销量爬坡贡献增量, 通用上市新车 GL6、雪佛兰、凯迪拉克表现较好。上汽乘用车 11 月销量 5.4 万 (+27.7%), 增幅略有降低主要是由于去年同期主销车型 RX5 基数较高导致。
- **上汽乘用车销量同比+27.7%, 荣威 RX3 上市:** 上汽乘用车 11 月销量 5.4 万辆, 环比略有提高。11 月 15 日, 小型 SUV RX3 正式上市, 官方指导价 8.98-13.58 万元, 扣除红包优惠后, 用户实际支付价区间为 8.48-13.08 万元, 互联网版本 10.18 万元起步, 预计月销有望达 5000 台以上。2018 年上汽乘用车有望推出光之翼 SUV、i6、MG ZS 等多款纯电新能源车型, 销量和盈利逐步向上。
- **大众 SUV 新品周期, 通用汽车稳健向上:** 上汽大众 2018 年预计有 3 款全新紧凑型和小 SUV 上市, SUV 的推出将会显著提振销量。而通用汽车雪佛兰品牌已经连续 5 个月实现双位数同比增长, 凯迪拉克连续 21 个月实现双位数增长, 别克品牌随动力总成更新和 MPV 布局, 也有望实现增长, 2018 年两大合资品牌皆有亮点, 提振公司业绩。
- **盈利预测与投资建议:** 行业压力较大时凸显上汽业绩稳健性, 2018 年自主品牌有望持续减亏, 上汽大众迎新品周期, 通用品牌布局 MPV 和豪华车, 整体盈利弹性可期。维持 2017-2019 年 EPS 预测分别为 3.04、3.37、3.70 元, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 新品销量不及预期; 2) 行业竞争格局恶化。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	661374	746,237	806,740	901,418	972,823
YoY(%)	5.5	12.8	8.1	11.7	7.9
净利润(百万元)	29794	32,009	35,481	39,318	43,231
YoY(%)	6.5	7.4	10.8	10.8	10.0
毛利率(%)	11.4	12.9	14.2	14.2	14.3
净利率(%)	4.5	4.3	4.4	4.4	4.4
ROE(%)	19.0	18.7	17.4	16.9	16.4
EPS(摊薄/元)	2.55	2.74	3.04	3.37	3.70
P/E(倍)	12.3	11.5	10.4	9.4	8.5
P/B(倍)	2.1	1.9	1.6	1.5	1.3

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	330946	336464	373897	363586
现金	105933	96555	117793	100306
应收账款	30662	34197	38274	39937
其他应收款	6961	6057	8488	7209
预付账款	20530	16139	24833	19384
存货	37040	42084	46274	48972
其他流动资产	129821	141433	138234	147778
非流动资产	259683	292458	330754	369975
长期投资	62677	97587	135983	177784
固定资产	47054	47172	48155	46800
无形资产	10796	10166	10045	10106
其他非流动资产	139155	137533	136571	135285
资产总计	590628	628922	704651	733562
流动负债	297481	293925	335733	326175
短期借款	8728	8728	8728	8728
应付账款	104731	112312	130061	131206
其他流动负债	184023	172885	196943	186241
非流动负债	58050	54153	50452	46484
长期借款	18446	14548	10848	6879
其他非流动负债	39604	39604	39604	39604
负债合计	355532	348078	386185	372659
少数股东权益	43175	56635	71032	86850
股本	11026	11683	11683	11683
资本公积	39807	54149	54149	54149
留存收益	129048	152081	177416	205031
归属母公司股东权益	191921	224209	247434	274053
负债和股东权益	590628	628922	704651	733562

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	11377	5996	46043	6242
净利润	43962	48940	53716	59048
折旧摊销	7767	7588	8596	9658
财务费用	-332	-2948	-4178	-4527
投资损失	-30572	-34186	-37790	-41317
营运资金变动	-9376	-13467	25612	-16734
其他经营现金流	-71	70	87	113
投资活动现金流	26437	-6247	-9190	-7676
资本支出	17267	-2135	-100	-2580
长期投资	12393	-34910	-3658	-41801
其他投资现金流	56096	-43291	-12947	-52056
筹资活动现金流	-6142	-9127	-15616	-16053
短期借款	3820	0	0	0
长期借款	8839	-3898	-3700	-3968
普通股增加	0	657	0	0
资本公积增加	867	14342	0	0
其他筹资现金流	-19668	-20228	-11915	-12085
现金净增加额	31978	-9377	21238	-17487

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	746237	806740	901418	972823
营业成本	650218	692586	773416	833709
营业税金及附加	7521	8130	9085	9804
营业费用	47503	54858	63099	68098
管理费用	28258	30656	34344	37065
财务费用	-332	-2948	-4178	-4527
资产减值损失	3209	4203	4152	4577
公允价值变动收益	-10	-70	-87	-113
投资净收益	30572	34186	37790	41317
营业利润	48433	53370	59203	65300
营业外收入	3314	3437	3472	3408
营业外支出	1254	1254	1308	1262
利润总额	50492	55582	61367	67445
所得税	6530	6642	7651	8397
净利润	43962	48940	53716	59048
少数股东损益	11953	13459	14398	15817
归属母公司净利润	32009	35481	39318	43231
EBITDA	56828	61206	67696	74653
EPS (元)	2.74	3.04	3.37	3.70

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	12.8	8.1	11.7	7.9
营业利润(%)	11.1	10.2	10.9	10.3
归属于母公司净利润(%)	7.4	10.8	10.8	10.0
获利能力				
毛利率(%)	12.9	14.2	14.2	14.3
净利率(%)	4.3	4.4	4.4	4.4
ROE(%)	18.7	17.4	16.9	16.4
ROIC(%)	16.9	17.1	17.5	17.9
偿债能力				
资产负债率(%)	60.2	55.3	54.8	50.8
净负债比率(%)	-29.8	-24.8	-29.7	-22.4
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	1.4	1.3	1.4	1.4
应收账款周转率	24.9	24.9	24.9	24.9
应付账款周转率	6.4	6.4	6.4	6.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.74	3.04	3.37	3.70
每股经营现金流(最新摊薄)	1.82	0.51	3.94	0.53
每股净资产(最新摊薄)	16.43	19.19	21.18	23.46
估值比率				
P/E	11.49	10.36	9.35	8.51
P/B	1.92	1.64	1.49	1.34
EV/EBITDA	6.4	6.2	5.4	5.3

单击此处输入文字。

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他人。

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。



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