

合资自主表现良好，业绩稳健增长

——上汽集团（600104）点评报告

增持（首次）

日期：2018年04月02日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	7,462.37	8,706.39	9,889.33	11,185.96
增长比率(%)	12.83	16.67	13.59	13.11
净利润(亿元)	320.09	344.10	370.73	400.69
增长比率(%)	7.43	7.50	7.74	8.08
每股收益(元)	2.90	2.96	3.17	3.43
市盈率(倍)	11.72	11.49	10.72	9.92

事件：

2018年3月30日，公司发布2017年年度报告。报告期内公司实现营业总收入8,706.39亿元，同比增长15.10%，归属于上市公司股东的净利润344.10亿元，同比增长7.51%。公司利润分配预案为每10股派送现金红利18.30元（含税）。

投资要点：

● 业绩增长稳健，基本符合预期

报告期内公司实现营收8,706.39亿元和净利润344.10亿元，同比分别增长15.1%和7.5%，基本符合市场预期。从盈利情况来看，上汽大众实现净利润267.24亿元（+4.06%），贡献主要的利润增量；上汽通用净利润154.21亿元（-9.01%），主要由于市场竞争加剧公司降价促销低端车型所致；上汽通用五菱53.32亿元（+2.58%），表现稳定；自主品牌亏损大约44.5亿元，同比去年减亏约3.64亿；上汽财务39.20亿元（+17.07%），增速明显。期间三费费用率10.63%，比去年提升0.66个百分点，主要是销售费用占比提升所致。同时公司预计2018年营业总收入9,115亿元，但根据以往来看实际达标情况来看，基本会超过年初预计数。公司业绩增长稳健，分红预案每股1.83元（含税），比去年提升10.91%，股息率超过5%，属于高分红稳健型公司。

● 合资表现强势，自主增长迅速

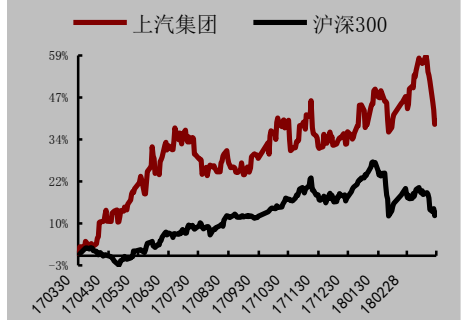
首先，合资方面，报告期内三家主要合资公司市场表现强势，年销量均超过200万辆。上汽大众销量206.3万辆（+3.06%），销量在国内乘用车市场排名第一；上汽通用200万辆（+5.99%），首次突破200万辆；上汽通用五菱215万辆（+0.93%），整车销量排名全国第一。其次，自主方面，上汽自主乘用车荣威和名爵销量52.2万辆，同比62.27%，增长迅速；上汽大通销量超过7.1万辆，同比增长54%，自主品牌新增销量22.7万辆贡献集团增量的51.6%，成为驱动增长的新引擎。总体来看，公司实现整车销售693万辆，同比增长6.8%，比市场增速3.3%高出1倍多，整体呈现出合资自主两翼齐飞的发展状况。

● 产品结构优化，新产品周期促使业绩稳健增长

基础数据

收盘价(元)	34.01
市净率(倍)	1.41
流通市值(亿元)	3,911.15
每股净资产(元)	19.29
每股经营现金流(元)	2.08
营业利润率(%)	6.21
净资产收益率(%)	16.87
资产负债率(%)	62.39
总股本(万股)	1,168,346
流通股(万股)	1,150,343

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2018年03月30日

相关研究

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：周春林

电话：02160883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

公司三家合资公司中上汽大众盈利能力最强，在上汽大众途昂、途观L等高端热销车型带动下，上汽大众单车营收提升1万元至12.42万元/辆，单车盈利1.3万元，明显好于上汽通用及上汽通用五菱。上汽大众2018年将至少推出6款新车，其中市场预期较高的如T-Cross、途观插电混动、新一代POLO等，大众新产品周期有望促使上汽大众再创佳绩。上汽通用净利润同比下降-9.01%，单车盈利0.77万元也低于去年，但2018年，上汽通用新款车型如雪佛兰全新Traverse、雪佛兰全新SUV、别克全新凯越、别克VELITE新车型、凯迪拉克XT4等，产品周期向上有望带动上汽通用盈利提升。

● 拥抱新趋势，新四化深入推进

公司积极拥抱汽车发展趋势，创新布局新领域，深入推进汽车“新能源化、智能化、网联化、共享化”。新能源化方面：2017年新能源汽车销量6.4万辆，同比增长156%，上汽大通FCV80燃料电池轻客率先在国内实现商业化运营。与宁德时代成立合资公司布局电池电芯，与英飞凌成立合资公司在IGBT模块展开合作。智能化方面：控股中海庭在车用高精电子地图领域进行战略布局，并与全球著名的智能驾驶控制策略提供商TTTech Computertechnik AG签署合资协议，共同推进智能驾驶控制器的产业化发展，与Mobileye等高科技企业合作研究基于视觉的自动驾驶解决方案。网联化方面：正式发布斑马智行2.0系统，启动了全球最大规模互联网汽车用户OTA空中升级，增强了智能语音控制、大数据主动导航、出行娱乐云计算和智联远程车控等功能。共享化方面：环球车享分时租赁业务加快向全国布局，全年上牌运营车辆达到2.7万辆，进入60座城市。车享家完成了10亿元的B轮融资，线下网点规模达到1500家。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司2018-2019年EPS分别为3.17、3.43元/股，结合2018年3月30日收盘价34.01元/股，对应的PE分别为10.72倍和9.92倍，考虑到公司业绩稳健增长及高分红，给予“增持”评级。

● 风险因素

整车销量下滑，新四化推进不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484