

业绩符合预期，自主与通用增长迅速

——上汽集团（600104）一季报点评报告

增持（维持）

日期：2018年05月03日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	7,462.37	8,706.39	9,656.05	10,637.78
增长比率(%)	12.83	16.67	10.91	10.17
净利润(亿元)	320.09	344.10	375.23	423.44
增长比率(%)	7.43	7.50	9.05	12.85
每股收益(元)	2.90	2.96	3.21	3.62
市盈率(倍)	11.28	11.07	10.20	9.04

事件：

公司发布2018年第一季度报告。报告期内公司实现营业总收入2,388.34亿元，同比增长21.68%，归属于上市公司股东的净利润97.07亿元，同比增长17.50%。

投资要点：

● 业绩增长稳健，扣非后利润符合预期

报告期内公司实现营收2,388.34亿元和净利润97.07亿元，同比分别增长21.68%和17.50%，营收和净利润大幅增长的主要原因在于子公司华域汽车完成收购上海小系自2018年3月1日纳入华域汽车合并报表范围导致，扣除非经常损益后归母净利润同比增长8.01%，表现依旧稳健，扣非后业绩增长基本符合市场预期。毛利率13.07%，比去年全年略下降0.4个百分点，期间成本控制能力增强，三费费用率10.25%，比去年全年下降0.38个百分点，其中销售费用率下降0.85个百分点。

● 合资表现较好，自主增长迅速

合资方面，报告期三家主要合资公司表现较好，上汽大众销量51.3万辆，同比增长1.79%；上汽通用销量49.1万辆，表现亮眼，同比增长14.52%；上汽通用五菱销量57.5万辆，同比增长2.17%。自主方面，上汽乘用车销量18.2万辆，增长迅速，同比增长54.20%。总体来看，合资自主两翼齐飞，集团整车总销售182.2万辆，同比增长10.06%，远高于行业平均水平。

● 产品结构优化，新产品周期带动业绩稳健增长

公司三家合资公司中上汽大众盈利能力最强，主要是在上汽大众途昂、途观L等高端热销车型带动下单车盈利持续提升，2018年上汽大众将至少推出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，大众新产品投放有望促使上汽大众业绩稳健增长。同时，2018年作为上汽通用产品大年，北京车展上汽通用携33款车型亮相，新款车型如雪佛兰全新Traverse、雪佛兰全新SUV、

基础数据

收盘价(元)	32.75
市净率(倍)	1.34
流通市值(亿元)	3,767.37
每股净资产(元)	20.06
每股经营现金流(元)	-1.33
营业利润率(%)	6.66
净资产收益率(%)	4.22
资产负债率(%)	61.74
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05月02日

相关研究

万联证券研究所 20180402_公司点评报告
_AAA_上汽集团(600104)点评报告

分析师：沈贇

执业证书编号：S0270514050001

电话：02160883480

邮箱：shenyun@wlzq.com.cn

研究助理：周春林

电话：02160883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

别克全新凯越、别克VELITE 6新车型、凯迪拉克XT4等密集投放，销量将快速提升，产品周期向上有望带动上汽通用盈利提升。自主品牌方面，2018年荣威RX2/RX8将陆续推出，同时纯电动超级轿跑SUV荣威光之翼有望量产，业绩有望实现扭亏为盈。

● **盈利预测与投资建议**

我们预计公司2018-2019年EPS分别为3.21、3.62元/股，结合2018年5月2日收盘价32.75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按目前股价高股息率5.58%，维持“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：沈贇

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