

上汽集团 (600104)

4月销量超预期、自主看点颇多

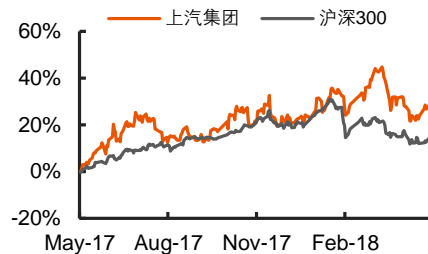
强烈推荐 (维持)

现价: 34.06 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)	11,503
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	3979.23
流通 A 股市值(亿元)	3,917.92
每股净资产(元)	20.06
资产负债率(%)	61.70

行情走势图



相关研究报告

- 《上汽集团*600104*1Q 业绩符合预期、自主新能源车领先》 2018-04-30
- 《上汽集团*600104*业绩符合预期、期待更靓丽表现》 2018-03-30

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4月产销快报,实现销量56.9万辆,同比+13.5%,其中上汽大众销量16万辆,同比+15.1%,上汽通用销量17.1万辆,同比+18.0%,上汽乘用车6.2万辆,同比+49.7%,上汽通用五菱15.3万辆,同比-4.6%。

平安观点:

- **大众受益库存变化增速较高、通用雪佛兰+凯迪拉克品牌表现较好:** 上汽大众4月销量增速回暖,主要是由于途观、途昂等车型贡献增量,并且由于2017年同期行业透支效应严重,大众处于去库存周期,2017年4月环比3月库存深度减少约0.2个月,而18年4月份库存深度环比略有增加,所以终端销量实际增速较低。上汽通用销量增速维持较高水准,主要是由于雪佛兰各车型回暖,凯迪拉克品牌高增长导致,其中科沃兹、科鲁兹、赛欧、凯迪拉克 XTS、ATS 等车型皆表现较为强劲。
- **自主2款新车贡献增量,新能源车型放量。** 自主品牌销量6.2万辆(同期4.2万辆)在名爵6、荣威RX3车型的增量加持下,取得较高的同比增速,荣威RX5 2017年月销基数较低为1.6万辆,2018 随经销商网点的不断铺开,其有望取得更高的稳态销量。公司在新能源车型上不断发力,估计新能源车型RX5 EV、i6 PHEV 也贡献约2000台增量,随七座SUV RX8上市、荣威光之翼9月上市,期待下半年更优异表现。
- **荣威RX8值得期待,光之翼有望拉升品牌形象。** 七座SUV RX8 4月下旬上市,指导价16.88万起,主打七座智联豪华SUV,采用全新IS平台,非承载式车身结构,纵置后驱模式,上市10天订单突破6000台,我们认为其稳态月销预计可达4000+。荣威光之翼预计6月开始接受预定,其科技感较强,定位高端,未来销量值得期待,预计将提升荣威整体的品牌形象。

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	746,237	857,978	936,627	999,349	1,054,396
YoY(%)	12.8	15.0	9.2	6.7	5.5
净利润(百万元)	32,009	34,410	38,320	41,264	43,357
YoY(%)	7.4	7.5	11.4	7.7	5.1
毛利率(%)	12.9	13.5	14.0	14.0	14.0
净利率(%)	4.3	4.0	4.1	4.1	4.1
ROE(%)	18.7	17.3	16.4	15.8	14.9
EPS(摊薄/元)	2.74	2.95	3.28	3.53	3.71
P/E(倍)	12.4	11.6	10.4	9.6	9.2
P/B(倍)	2.1	1.8	1.6	1.4	1.3

- **盈利预测与投资建议：**通用 2019 年迎新品周期，大众继续布局 SUV，自主品牌 2018 年仍有巨大看点。维持原有业绩预测，预计 2018-2020 年 EPS 分别为 3.28、3.53、3.71 元，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1) 乘用车市场不及预期，乘用车行业受宏观景气度影响，增速不及预期拖累公司盈利；2) 自主品牌减亏不及预期，自主品牌向上受阻，终端价格景气度拖累其盈利能力。3) 贸易战超预期，如果进一步放开关税，预计进口车价格降低，进一步影响合资中大型车单车盈利，拖累公司利润。

正文目录

一、	荣威 2 款重磅车型发布	5
1.1	荣威 RX8 4 月下旬上市	5
1.2	荣威光之翼发布	5
二、	三驾马车齐发力	6
三、	风险提示	7

图表目录

图表 1	荣威 RX8 外观.....	5
图表 2	荣威 RX8 中控.....	5
图表 3	光之翼外观.....	5
图表 4	光之翼特点.....	5
图表 5	光之翼特点.....	6
图表 6	光之翼特点.....	6
图表 7	上汽集团销量 单位：万辆.....	6
图表 8	上汽大众销量 单位：万辆.....	6
图表 9	上汽通用销量 单位：万辆.....	6
图表 10	上汽乘用车销量 单位：万辆.....	6

一、 荣威 2 款重磅车型发布

1.1 荣威 RX8 4 月下旬上市

荣威 RX8 定位为七座家用 SUV，城市越野两用，宣传卖点为智能互联、七座空间、越野硬派等，其采取非承载式车身，车身刚度较高，基于新一代 IS 平台打造。

指导价格为 16.88-25.18 万，上市 10 天订单突破 6000 台，并且只在部分经销商门店有现车，期待其月销表现。

图表1 荣威 RX8 外观



资料来源:汽车之家,平安证券研究所

图表2 荣威 RX8 中控



资料来源:汽车之家,平安证券研究所

1.2 荣威光之翼发布

荣威光之翼于 4 月 23 日发布，车身长宽高分别为 4678mm/1919mm/1616mm，车身轴距达 2800mm，采用纯电驱动，配备前后双电机，百公里提速 4 秒，最大续航里程 500KM，6 月预售，9 月正式上市。集齐无线充电（高配）、HUD、最后一公里泊车、AR 技术等。

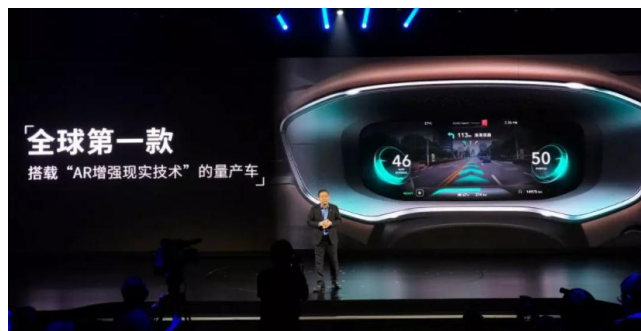
我们预计光之翼预售价格区间在 30-40 万，预计稳态月销可达 2000+。

图表3 光之翼外观



资料来源:汽车之家,平安证券研究所

图表4 光之翼特点



资料来源:汽车之家,平安证券研究所

图表5 光之翼特点



资料来源:汽车之家,平安证券研究所

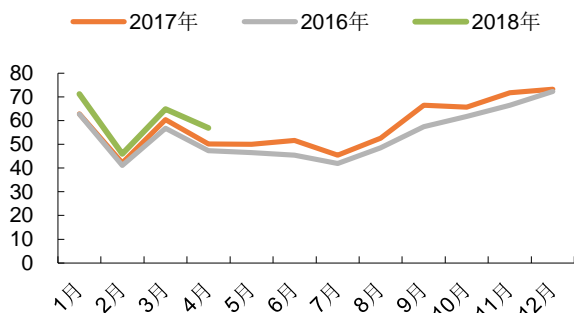
图表6 光之翼特点



资料来源:汽车之家,平安证券研究所

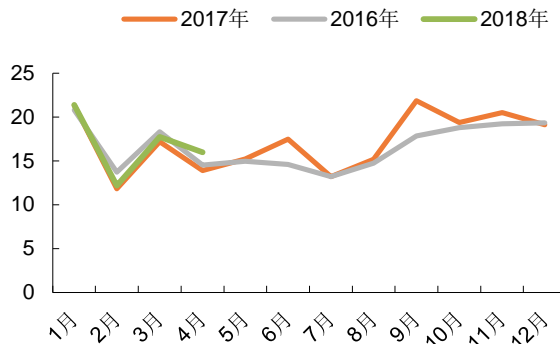
二、三驾马车齐发力

图表7 上汽集团销量 单位:万辆



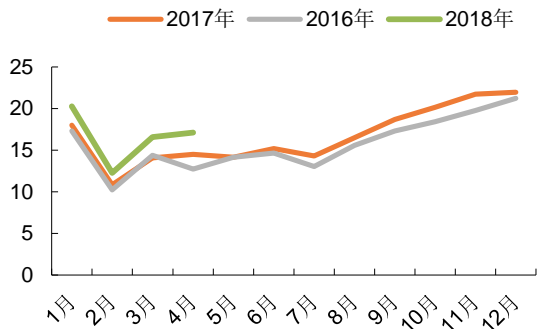
资料来源:wind,平安证券研究所

图表8 上汽大众销量 单位:万辆



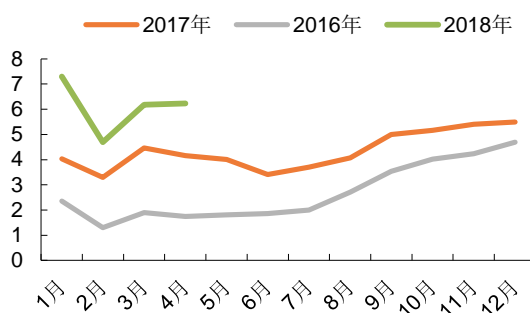
资料来源:wind,平安证券研究所

图表9 上汽通用销量 单位:万辆



资料来源:wind,平安证券研究所

图表10 上汽乘用车销量 单位:万辆



资料来源:wind,平安证券研究所

三、风险提示

- 1) 乘用车市场不及预期，乘用车行业受宏观景气度影响，增速不及预期拖累公司盈利。
- 2) 自主品牌减亏不及预期，自主品牌向上受阻，终端价格景气度拖累其盈利能力。
- 3) 贸易战超预期，如果进一步放开关税，预计进口车价格降低，进一步影响合资中大型车单车盈利，拖累公司利润。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	389949	372908	400455	386277
现金	121611	107778	111728	103301
应收账款	34668	36651	39444	40842
其他应收款	9214	8443	10397	9481
预付账款	29835	25146	33517	28378
存货	50042	44443	56428	50000
其他流动资产	144578	150446	148941	154275
非流动资产	333585	374041	416280	459121
长期投资	67500	108851	153863	200857
固定资产	58227	59293	58239	55672
无形资产	11747	11890	12250	12615
其他非流动资产	196111	194006	191928	189976
资产总计	723533	746949	816735	845397
流动负债	390973	372185	406778	398243
短期借款	15717	15717	15717	15717
应付账款	121119	123932	137682	138343
其他流动负债	254136	232536	253379	244183
非流动负债	60455	57561	54469	51216
长期借款	13966	11072	7980	4727
其他非流动负债	46489	46489	46489	46489
负债合计	451427	429746	461247	449459
少数股东权益	46771	60587	75541	91253
股本	11683	11683	11683	11683
资本公积	54868	69210	69210	69210
留存收益	142441	165832	190508	215581
归属母公司股东权益	225335	256616	279947	304685
负债和股东权益	723533	746949	816735	845397

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	24301	22163	36714	24756
净利润	47116	52136	56219	59070
折旧摊销	8941	8591	9622	10551
财务费用	143	-670	-27	46
投资损失	-30812	-36528	-40188	-42171
营运资金变动	-3073	-1436	10996	-2784
其他经营现金流	1986	71	93	44
投资活动现金流	-10912	-12589	-11766	-11266
资本支出	25412	-895	-2772	-4153
长期投资	-16457	-41351	-4823	-46994
其他投资现金流	-1957	-54835	-19361	-62413
筹资活动现金流	-491	-23406	-20998	-21918
短期借款	6989	0	0	0
长期借款	-4480	-2894	-3092	-3253
普通股增加	658	-0	0	0
资本公积增加	15061	14342	0	0
其他筹资现金流	-18719	-34854	-17906	-18665
现金净增加额	12842	-13833	3950	-8428

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	857978	936627	999349	1054396
营业成本	742382	805499	859940	907308
营业税金及附加	7882	8604	9180	9686
营业费用	61122	65564	69954	73808
管理费用	31301	35592	38075	40172
财务费用	143	-670	-27	46
资产减值损失	3740	1552	677	574
公允价值变动收益	-4	-71	-93	-44
投资净收益	30812	36528	40188	42171
营业利润	54110	56944	61646	64929
营业外收入	869	4400	4400	4400
营业外支出	718	718	1300	1300
利润总额	54261	60044	64746	68029
所得税	7145	7908	8527	8959
净利润	47116	52136	56219	59070
少数股东损益	12706	13816	14954	15713
归属母公司净利润	34410	38320	41264	43357
EBITDA	61428	66559	72342	76517
EPS (元)	2.95	3.28	3.53	3.71

主要财务比率

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入(%)	15.0	9.2	6.7	5.5
营业利润(%)	11.7	5.2	8.3	5.3
归属于母公司净利润(%)	7.5	11.4	7.7	5.1
获利能力				
毛利率(%)	13.5	14.0	14.0	14.0
净利率(%)	4.0	4.1	4.1	4.1
ROE(%)	17.3	16.4	15.8	14.9
ROIC(%)	15.1	16.0	16.2	16.0
偿债能力				
资产负债率(%)	62.4	57.5	56.5	53.2
净负债比率(%)	-27.6	-24.7	-24.0	-20.2
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.9	0.9	0.8	0.8
营运能力				
总资产周转率	1.3	1.3	1.3	1.3
应收账款周转率	26.3	26.3	26.3	26.3
应付账款周转率	6.6	6.6	6.6	6.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.95	3.28	3.53	3.71
每股经营现金流(最新摊薄)	5.16	1.90	3.14	2.12
每股净资产(最新摊薄)	19.29	21.96	23.96	26.08
估值比率				
P/E	11.6	10.4	9.6	9.2
P/B	1.8	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.4	6.1	5.7	5.7

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 2018 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

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