

谨慎推荐 (维持)

合资表现平稳, 自主维系高增长

风险评级: 中风险

上汽集团 (600104) 6月销量点评

2018年7月6日

投资要点:

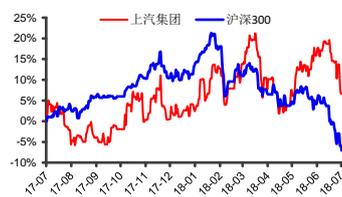
黄秀瑜
SAC 执业证书编号:
S0340512090001
电话: 0769-22119455
邮箱: hxy3@dgzq.com.cn

研究助理
黎江涛
S0340117110042
电话: 0769-22119416
邮箱: lijiantao@dgzq.com.cn

主要数据 2018年7月5日

收盘价(元)	33.33
总市值(亿元)	3,894.10
总股本(亿股)	116.83
流通股本(亿股)	115.03
ROE (TTM)	15.30%
12月最高价(元)	37.32
12月最低价(元)	28.43

行业指数走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind

相关报告

事件:

- 上汽集团公布2018年6月销量数据, 6月实现销量55.41万辆, 同比增长7.15%, 1-6月合计销量352万辆, 同比增长10.88%。

点评:

- 上汽乘用车表现亮眼, 合资品牌销量平稳。上汽集团6月实现销量55.41万辆(+7.15%), 其中上汽大众销量17.69万辆(+1.16%), 上汽通用14.01万辆(-7.85%), 上汽乘用车5.63万辆(+65.18%), 上汽通用五菱15.72万辆(+12.20%), 上汽乘用车表现非常亮眼, 维持高增长。1-6月, 上汽集团实现销量352万辆(+10.88%), 其中上汽大众销量102.05万辆(+5.20%), 上汽通用95.77万辆(+10.41%), 上汽乘用车35.90万辆(+53.67%), 上汽通用五菱105.16万辆(+3.8%)。整体来看, 合资品牌销量增速平稳, 自主品牌维系强势增长。

- 弱周期下份额持续扩张, 新能源车持续热销。6月上汽自主新能源车销量达1.3万辆, 同比增长456%, 1-6月合计销量4.44万辆, 已超过2017年全年销量, ei6、eRX5、ei5持续热销。荣威光之翼MARVELX 6月开始预售, 性能表现亮眼, 续航达500km, 值得期待, 有望提升公司品牌价值。根据公司数据, 1-5月上汽集团销量296.6万辆, 同比增长11.6%, 显著超越行业平均增速(5.7%), 弱周期背景下, 龙头将持续扩张, 强者恒强。受政策、行业所在生命周期等影响, 汽车行业呈现较强的周期性, 但上汽集团2009年至今业绩从未负增长, 表现出极强的抗周期属性, 这得益于公司强大的研发及持续更新产品的能力。

- 盈利预测及投资建议: 维持“谨慎推荐”评级。通过复盘2011、2012年汽车股表现, 我们认为以业绩为王为核心主线, 寻找低估值个股是2018年、2019年择股逻辑。鉴于此, 选择以上汽等股息率高、增长稳定、抗风险能力强的蓝筹股打底仓是较好的选择。预计公司2018年、2019年EPS分别为3.16、3.39元, 对应PE分别为10.54、9.82倍, 维持“谨慎推荐”评级。

- 风险提示: 汽车产销不及预期; 竞争加剧, 盈利能力下降风险。

财务摘要

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	870,639	957,703	1,043,897	1,127,408
YOY (%)	15.10%	10.00%	9.00%	8.00%
归母公司净利润(百万)	34,410	36,955	39,656	43,266
YOY (%)	7.50%	7.40%	7.31%	9.11%
每股收益(最新摊薄/元)	2.95	3.16	3.39	3.70
市盈率(倍)	11.32	10.54	9.82	9.00

数据来源: wind, 东莞证券研究所

表：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	670,448	756,416	870,639	957,703	1,043,897	1,127,408
营业总成本	656,254	738,564	849,399	932,995	1,014,772	1,092,571
营业成本	585,833	650,218	742,382	818,836	892,532	963,934
营业税金及附加	5,598	7,521	7,882	8,619	9,395	10,147
销售费用	35,538	47,503	61,122	67,039	70,985	73,282
管理费用	24,275	28,258	31,301	34,477	37,580	40,587
财务费用	-231	-332	143	192	104	113
其他经营收益	29,393	30,581	32,870	32,011	32,591	32,887
公允价值变动净收益	-286	-10	-4	0	0	0
投资净收益	29,663	30,572	30,812	32,011	32,591	32,887
营业利润	43,588	48,433	54,110	56,720	61,716	67,724
加 营业外收入	3,667	3,314	869	2,616	2,266	1,917
减 营业外支出	1,445	1,254	718	1,139	1,037	964
利润总额	45,810	50,492	54,261	58,197	62,945	68,677
减 所得税	5,736	6,530	7,145	7,566	8,183	8,928
净利润	40,074	43,962	47,116	50,632	54,762	59,749
减 少数股东损益	10,280	11,953	12,706	13,676	15,107	16,482
归母公司所有者的净利润	29,794	32,009	34,410	36,955	39,656	43,266
基本每股收益(元)	2.55	2.74	2.95	3.16	3.39	3.70
PE（倍）	13	12	11.32	10.54	9.82	9.00

资料来源：wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn