

谨慎推荐 (维持)

跨越周期，逆势扩张

风险评级：中风险

上汽集团 (600104) 半年报点评

2018年8月31日

投资要点：

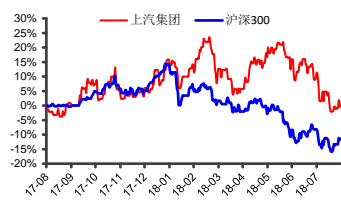
黄秀瑜
SAC 执业证书编号：
S0340512090001
电话：0769-22119455
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

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

主要数据 2018年8月30日

收盘价(元)	28.62
总市值(亿元)	3,343.81
总股本(亿股)	116.83
流通股本(亿股)	115.03
ROE (TTM)	16.99%
12月最高价(元)	35.37
12月最低价(元)	27.26

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

上汽集团 (600104) 事件点评：
上汽、奥迪合作，迎来新发展
-20180628
上汽集团 (600104) 6月销量点
评：合资表现平稳，自主维系高
增长-20180706

事件：

■ 2018年上半年实现营收4648.52亿元，同比+17.27%，归母净利润189.82亿元，同比+18.95%，扣非净利润172.62亿元，同比+10.12%。

点评：

■ 各主要参控股公司变现亮眼，上半年业绩增长强劲。Q2 公司营收同比+12.94%，归母净利润同比+20.5%，扣非归母净利润同比+12.42%。Q2 经营活动现金流净额为-174.79 亿元，主要因为上汽财务公司汽车消费贷款增加。华域汽车上半年营收同比+19.35%，净利润同比+47.67%；上汽财务营收同比+20.86%，净利润同比+20.73%；上汽通用五菱营收同比+4.7%，净利润同比-0.84%；上汽大众营收同比+14.85%，净利润同比+17.53%；上汽通用营收同比+8.49%，净利润同比+9.53%。上海大众、华域汽车贡献主要业绩增量。

■ 弱周期背景下份额持续扩张，新能源车持续热销。公司上半年实现整车销售352.3万辆，同比+11%，销量增速接近市场平均增速的3倍。自主品牌持续热销，上汽乘用车上半年销售35.9万辆，同比+54%，其中互联网车型销量占40%。自主品牌新能源车从5月起月销过万，在上海以外的市场占60%。合资企业中，上半年上汽大众乘用车销量全国第一，同比+5.2%，上汽通用同比+10.41%，上汽通用五菱同比+3.8%。公司上半年国内市场份额为24.2%，同比提升1.2pct，出口达13万辆，同比+104%，行业不景气背景下逆势扩张。此外，公司在智能互联、汽车金融、分时租赁、汽车电商、核心零部件如IGBT等领域积极布局，打造汽车生态圈。

■ 盈利预测及投资建议：维持“谨慎推荐”评级。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、增长确定性高、抗风险能力强的蓝筹股打底仓是较好的选择，历史数据表明弱周期背景下选择蓝筹相对收益明显。预计公司2018年、2019年EPS分别为3.16、3.39元，对应PE分别为9、8.4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%	9%	8%
归母公司净利润(百万)	34,410	36,955	39,656	43,266
YOY (%)	8%	7%	7%	9%
每股收益(最新摊薄/元)	2.95	3.16	3.39	3.70
市盈率(倍)	9.72	9.05	8.43	7.73

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）	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	756,416	870,639	957,703	1,043,897	1,127,408
营业总成本	738,564	849,399	932,995	1,014,772	1,092,571
营业成本	650,218	742,382	818,836	892,532	963,934
营业税金及附加	7,521	7,882	8,619	9,395	10,147
销售费用	47,503	61,122	67,039	70,985	73,282
管理费用	28,258	31,301	34,477	37,580	40,587
财务费用	-332	143	192	104	113
其他经营收益	30,581	32,870	32,011	32,591	32,887
公允价值变动净收益	-10	-4	0	0	0
投资净收益	30,572	30,812	32,011	32,591	32,887
营业利润	48,433	54,110	56,720	61,716	67,724
加 营业外收入	3,314	869	2,616	2,266	1,917
减 营业外支出	1,254	718	1,139	1,037	964
利润总额	50,492	54,261	58,197	62,945	68,677
减 所得税	6,530	7,145	7,566	8,183	8,928
净利润	43,962	47,116	50,632	54,762	59,749
减 少数股东损益	11,953	12,706	13,676	15,107	16,482
归母公司所有者的净利润	32,009	34,410	36,955	39,656	43,266
基本每股收益(元)	2.74	2.95	3.16	3.39	3.70
PE (倍)	10	9.72	9.05	8.43	7.73

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。本报告清晰准确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