

中报业绩超预期 合资自主双轮驱动

核心观点:

1. 投资事件

2018年8月30日,公司披露中报。实现营业收入4648.52亿元,同比增长17.27%;归母净利润189.82亿元,同比增长18.95%。

2. 我们的分析与判断

(一) 业绩超预期,金融业务快速发展

上半年营收同比增长17%超出市场预期,原因是公司整车产品结构升级。净利润同比增长19%,大幅超越行业平均水平。去除控股公司华域汽车收购小系车灯带来的一次性溢价,扣非净利仍有10%的增长。经营现金流净额为-331亿元,主要由于汽车金融业务增速较高,放贷金额增加,反映在整车销售的大幅增加。

(二) 国内与海外业务齐头并进

公司上半年的业绩归功于整车业务的销售,上半年销售352.3万辆,同比增长11%,国内整车市场上半年同比增长3.7%,增速约为平均增速的三倍,市占率也达到了24.2%。此外上半年海外销量达13万辆,同比增长104%,销量同样排名全国第一。已经在南亚地区形成了数个“万辆级市场”,继续扩大领先优势。

(三) 自主品牌迎来强产品周期

公司自主品牌规模效应下扭亏为盈,其中新能源汽车销量同比增长275%。公司在IGBT、电池电芯和电池系统、电驱动系统等部件上已完成关键布局并投入运营。互联网车型同样增速强劲,销量占比超过40%。随着荣威名爵等2018年新款车型下半年持续放量,市场期待的Marvel X已上市。上汽的龙头地位将会伴随业绩稳定的增长而愈发稳固。

3. 投资建议

作为国内主机厂的绝对龙头,行业虽增长放缓,但龙头优势将不断体现。预计18-20年归母净利润为36.8亿/42.8亿/48.4亿元,同比增长17%/16%/13%,对应PE为9.0/8.2/7.6倍,首次给予“推荐”评级。

4. 风险提示

汽车销量不达预期。

主要财务指标

指标/年度(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	870639.43	931084.48	1019687.77	1124721.72
增长率(%)	15.1	6.94	9.52	10.3
归属母公司股东净利润	34410.34	37679.49	41087.75	44231.24
增长率(%)	7.51	9.5	9.05	7.65
每股收益(EPS)	2.95	3.22	3.52	3.79
净资产收益率(ROE)	15.27	16.01	15.88	15.65
市盈率(P/E)	10.88	8.97	8.23	7.64

资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

上汽集团 (600104.SH)

推荐 首次评级

分析师

周然

☎: 010-66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

联系人:

李泽晗

☎: 021-68597610

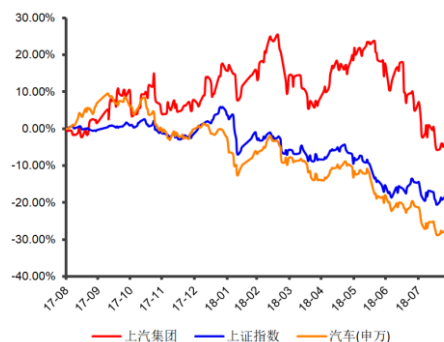
✉: lizehan@chinastock.com.cn

市场数据

2018/8/30

A股收盘价(元)	28.62
A股一年内最高价(元)	37.32
A股一年内最低价(元)	28.03
上证指数	2737.74
市盈率(TTM)	9.33
总股本(万股)	1,168,346.14
实际流通A股(万股)	1,150,343.29
限售的流通A股(万股)	18,002.85
流通A股市值(亿元)	3343.81

公司股价表现



资料来源:Wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，证券分析师。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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 楼
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn