

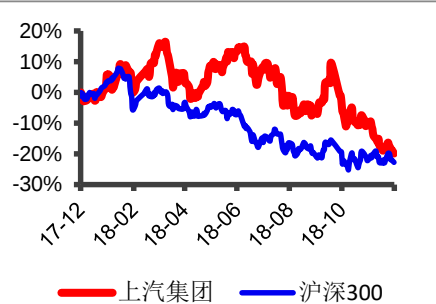
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	24.30
52周最高(元)	35.69
52周最低(元)	24.13
总市值(亿元)	2839
流通市值(亿元)	2795
总股本(亿股)	115
流通股本(亿股)	117

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
SAC 执业证书编号：S1340118070002
Email: gaohe@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

上汽集团(600104.SH)：短期增速回调，
长期投资价值依旧 2018-10-15

上汽集团(600104.SH)：销量微增，自主
良好、合资分化。 2018-9-13

上汽集团(600104)：销量同比、环比领跑
行业，预示龙头增长时代到来。2018-6-8

上汽集团(600104.SH)：

销量环比改善，自主品牌态势良好

事件：

公司发布11月产销数据。公司2018年11月份生产汽车60.3万辆，同比增长-17.2%，销售汽车64.4万辆，同比增长-10.4%；1-11月累计生产634.8万辆，同比增长0.8%，1-11月累计销售汽车639.2万辆，同比增长3.15%。

点评：

● 11月销量环比改善，12月同比增速面临挑战

由于同期基数较高，上汽集团本月汽车销量同比增速下降明显；但销量情况较上月明显改善，上汽集团本月销量较上月增加4.2万辆，环比增长6.9%。

纵观2018年，公司汽车销量的季节性特点明显减弱，分布更为均匀。三季度，受油价上行、贸易战不利预期等因素影响，公司及整个行业汽车销量下降明显，进入四季度，虽然同比增速依旧为负，但环比改善成为趋势。虽然年末会有促销活动，但在同期高基数的背景下，12月同比增速依旧面临压力，预期环比改善持续。

● 自主品牌态势良好，产品结构持续完善

11月上汽乘用车销售6.3万辆，同比增长16.5%，1-11月，上汽乘用车累计销售63.2万辆，同比增长35.3%。本月RX5依旧是上汽自主销量最高车型，RX5的持续热销保证了上汽在SUV领域竞争力；搭载斑马系统的Ei5销量取得新突破，成为目前上汽自主“四化”进程上的核心单品。未来随着Marvel X等新车型产能放量，产品结构进一步完善，上汽自主销量将持续向好。

● 通用整体表现不佳，凯迪拉克较好

11月上汽通用销量18.1万辆，同比增长-16.8%，环比增长-1.4%。受油价、断轴门带来的影响，别克全系销量出现下滑，导致通用品牌整体销量不佳。雪佛兰、凯迪拉克依旧保持强势增长，部分对冲了别克销量下滑带来的影响。随着豪华车市场的增长和汽车消

费者年轻化，凯迪拉克销量有望快速增长。

● **大众表现稳定，有望持续贡献利润**

11 月上汽大众销量 19.8 万辆，同比增长-3.3%，环比增长 10.2%。本月油价下行一定程度上使得经济性需求向耐用性需求转化，德系增速有所回升。总体来看，上汽大众表现较为稳定，1-11 月累计销量 169.7 万辆，同比增长 1.82%，持续为公司贡献利润。

● **盈利预测与投资评级**

上汽集团自主品牌强劲，合资品牌优秀，短期增速回调不改长期增长逻辑。我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 3.13 元、3.34 元和 3.66 元，对应的动态市盈率分别为 7.77 倍、7.28 倍和 6.63 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示**

自主品牌市场开拓不及预期；原材料价格上涨。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	870639	913823	1008130	1098962
增长率	15.10%	4.96%	10.32%	9.01%
归母净利润（百万）	34395	36555	38992	42790
增长率	7.50%	6.23%	6.67%	9.74%
EPS（元）	2.94	3.13	3.34	3.66
PE	8.25	7.77	7.28	6.63

数据来源：上汽集团公告、中邮证券研发部

财务预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	121611	127217	163705	203919	营业总收入	870639	913823	100813	109896
应收款及预付款	94145	98814	109012	118834	营业总成本	849399	890464	981850	106723
存货	50042	57708	63664	69400	营业成本	742382	780166	860679	938226
其他流动资产	118725	153320	153320	153320	税金及附加	7882	7835	8644	9422
金融资产	148371	148371	150329	152281	销售费用	61122	62320	68751	74945
长期应收款	3976	6307	6307	6307	管理费用	31301	37014	40436	43429
长期股权投资	67500	65439	65439	65439	财务费用	143	1176	1357	1189
固定资产、无形资产	86451	97746	113148	129866	资产减值损失	3740	1954	1983	21
其他非流动资产	32712	37260	38260	39260	其他经营收益	32854	33178	34000	34428
资产合计	723533	792183	863184	938626	投资净收益	30812	31162	31879	32289
短期借款	15717	18830	18830	18830	其他收益	1807	2016	2121	2139
应付票据及应付账款	137661	144489	159400	173762	营业利润	54094	56537	60280	66157
预收款项及合同负债	27177	28525	31469	34305	加: 营业外收	869	979	1080	1177
其他应付款	87400	85082	85082	85082	减: 营业外支	718	229	253	275
一年内到期债务及其他流动负债	17078	17429	17429	17429	利润总额	54245	57287	61107	67059
金融负债	105939	105939	105939	105939	减: 所得税	7145	7178	7657	8402
长期借款和应付债券	13966	26899	26899	26899	净利润	47100	50109	53451	58656
其他长期负债	46489	43096	43212	43322	减: 少数股东	12706	13555	14458	15867
负债合计	451427	470289	488260	505567	归母净利润	34395	36555	38992	42790
股本	11683	11683	11683	11683	财务指标				
资本公积	54868	54868	54868	54868	成长能力				
留存收益	158783	195017	233588	275857	营业收入增长率	15.10%	4.96%	10.32%	9.01%
归属于母公司所有者权益	225335	261569	300140	342409	利润总额增长率	11.72%	4.49%	6.62%	9.75%
少数股东权益	46771	60325	74783	90650	归母净利润增长率	7.50%	6.23%	6.67%	9.74%
权益合计	272106	321894	374924	433059	盈利能力				
负债权益合计	723533	792183	863184	938626	毛利率	14.73%	14.63%	14.63%	14.63%
现金流量表					归母净利率	3.95%	4.00%	3.87%	3.89%
净利润	47116	50109	53451	58656	ROE	17.31%	15.57%	14.26%	13.54%
资产减值、折旧、摊销	12333	10547	11699	11269	偿债能力				
资产处置损失、投资损失、利息	-29215	-31074	-29037	-29447	资产负债率	62.39%	59.37%	56.57%	53.86%
存货、经营性项目净减少	-5934	-4160	1702	1639	利息保障倍数	4614.00	28.22	22.50	24.59
经营活动产生的现金流量净额	24301	25423	37815	42117	营运能力				
固定资产、无形资产净投资	24659	26905	27101	27987	存货周转率	14.84	13.52	13.52	13.52
投资净支出	16457	39143	0	0	应收账款周转率	24.75	25.11	25.11	25.11
投资收益收到的现金	29528	31162	29037	29447	总资产周转率	1.20	1.15	1.17	1.17
其他投资现金净流入	777	1097	0	0	每股指标与估值				
投资活动产生的现金流量	-10811	-33789	1936	1460	EPS	2.94	3.13	3.34	3.66
分配股利、偿还利息支出	29228	2425	3263	3363	每股经营性现金流	2.08	2.18	3.24	3.60
其他净流入	28737	16397	0	0	每股净资产	19.29	22.39	25.69	29.31
筹资活动产生的现金流量	-491	13972	-3263	-3363	PE	8.25	7.77	7.28	6.63
现金净增加额	12842	5606	36488	40214	PB	1.26	1.09	0.95	0.83

数据来源: wind、上汽集团公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。