

谨慎推荐 (维持)

自主表现亮眼，弱势背景下逆势扩张

风险评级：中风险

上汽集团（600104）12月销量点评

2019年1月7日

分析师：黄秀瑜（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

事件：

公司发布12月产销数据，集团12月产销分别为62.97万辆、65.97万辆，分别同比下降8.6%、下降10%。2018年全年实现销售705.17万辆，同比增长1.75%。

点评：

■ **自主表现亮眼，上汽集团2018年全年实现正增长。**上汽集团12月合计销量65.97万辆，同比下降10%，全年累计实现销量705.17万辆，同比实现1.75%的增长。12月上汽大众实现销量17万辆，同比下降11%，环比下降14%，全年累计销量206.5万辆，同比基本持平。12月上汽通用销量17.2万辆，同比下降21.7%，环比下降4.8%，全年累计实现销量197万辆，同比下降1.5%。上汽通用五菱12月销量22.57万辆，同比下降8.37%，环比增长24.52%，全年累计实现销量207.16万辆，同比下降3.65%。上汽乘用车表现亮眼，12月销量约7万辆，同比增长26.94%，环比增长10.7%，全年累计销量约70万辆，同比增长34.45%。由于市场消费谨慎，车市整体压力仍存，车市整体负增长背景下，集团全年仍然实现1.75%的正增长，表现较强的韧性。

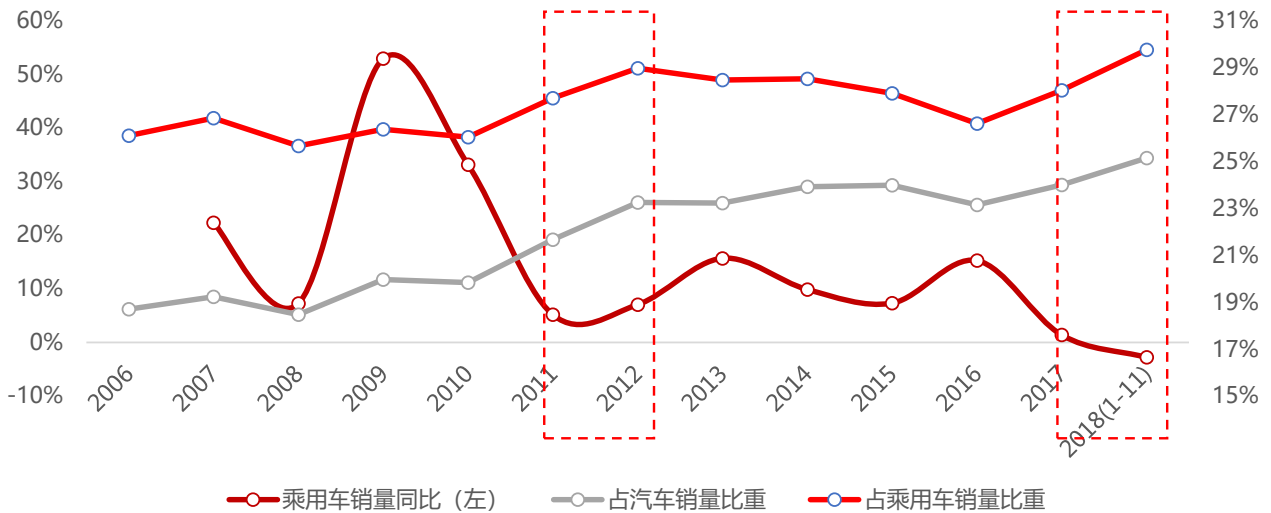
表 1：上汽集团 12 月及全年销量（单位：辆）

厂商	12月销量	同比	环比	2018年销量	累计同比
上汽大众	170,028	-11.19%	-14.30%	2,065,077	0.10%
上汽通用	171,984	-21.70%	-4.80%	1,970,117	-1.50%
上汽乘用车	69,747	26.94%	10.70%	701,885	34.45%
通用五菱	225,719	-8.37%	24.52%	2,071,551	-3.65%
集团合计	659,696	-10.02%	2.50%	7,051,734	1.75%

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

■ **弱周期背景下，上汽集团逆势扩张逻辑仍存。**受去杠杆、对宏观经济担忧、贸易战等等因素影响，2018年汽车消费低迷，根据中汽协数据，2018年1-11月乘用车销量累计同比下降2.77%，11月单月同比下降约16%，而上汽集团1-11月累计销量同比增长3.15%，全年销量增长1.75%，大幅超越行业增长。2017年上汽集团销量占乘用车比重为28.04%，2018年1-11月占比提升到29.76%。

图 2：上汽集团在逆势中扩张逻辑仍存



资料来源：公司公告，中汽协，东莞证券研究所

- **业绩稳健增长，高股息率，低估值具备一定吸引力。**2013年以来，公司股利支付率均超过50%，在约50%-60%之间，按照当前（20190106）股价计算，公司2016、2017年股息率分别为7%、7.4%。参考wind一致预期，假设2018年公司分红率约为60%（2016为60%，2017为62%），当前股价对应计算所得的股息率为7.8%，吸引力明显。行业弱势背景下，上汽集团业绩确定性较高，稳健增长预期强，目前公司PE（TTM）为7.7倍，PB为1.25倍，均处于历史相对较低水平。
- **投资建议：维持“谨慎推荐”评级。**公司作为整车龙头，抵抗行业风险能力强，具备强大的资金实力、销售渠道、技术能力及产品持续开拓能力，有望继续实现超越行业的销量增长。根据我们对历史数据复盘，弱周期下稳健龙头取得相对收益确定性更高。预计公司2018年、2019年EPS分别为3.16元、3.39元，对应PE为7.8倍、7.3倍，维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示：**汽车产销不及预期；竞争加剧导致盈利能力下降风险；贸易战；宏观经济波动。

东莞证券投资评级体系：

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