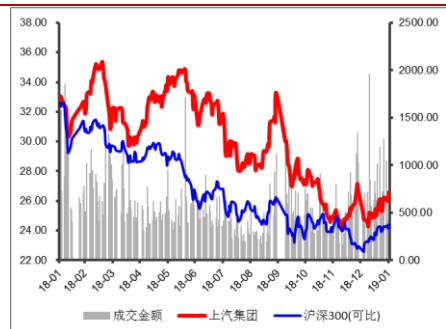


汽车

报告原因：业绩预告

2019年1月31日

公司近一年市场表现



市场数据：2019年1月31日

收盘价(元):	26.60
年内最高/最低(元):	26.95/24.23
流通A股/总股本(亿):	115.03/116.83
流通A股市值(亿):	3059.91
总市值(亿):	3107.80

基础数据：2018年9月30日

基本每股收益	2.37
每股净资产(元):	19.75
净资产收益率:	12.14%

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：

张 湃：0351-8686775

李召麒：010-83496307

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

上汽集团（600104.SH）

四季度业绩承压，龙头优势稳固

维持评级

买入

公司研究/事件点评

事件描述

- 公司发布2018年业绩预告，预计2018年年度实现归属于上市公司股东的净利润约360亿元，同比增加4.6%左右，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约为324亿元，同比减少1.5%左右；2018年度整车销量达到705.17万辆，同比增长1.75%。

事件点评

- 行业整体低迷，龙头优势凸显。从全年表现来看：2018年受到宏观经济下行、中美贸易战等因素影响，行业整体表现不佳，2018年实现销量2808.1万辆，同比下降2.8%，公司年销量同比增速和12个月销量同比增速均优于行业。上海大众汽车、上海通用汽车、上海汽车乘用车、上海汽车商用车、上汽通用五菱汽车、上海申沃客车、上汽依维柯红岩商用车、南京依维柯汽车、上汽正大汽车2018年全年累计销量分别约为206.51、197.01、70.19、12.62、206.78、0.08、5.80、3.10、2.72万辆，同比增速分别为0.10%、-1.50%、34.45%、77.50%、-3.83%、-32.56%、45.03%、-55.90%、123.48%。从四季度表现来看：根据公司公告数据计算，公司四季度累计销售汽车190.52万辆，同比下降9.65%，上海大众汽车、上海通用汽车、上海汽车乘用车、上海汽车商用车、上汽通用五菱汽车、上海申沃客车、上汽依维柯红岩商用车、南京依维柯汽车、上汽正大汽车四季度累计销量分别约为54.84、53.58、19.28、3.38、56.88、0.02、1.10、0.73、0.71万辆，同比增速分别为-7.12%、-16.03%、19.99%、31.89%、-14.03%、-31.86%、17.74%、-61.24%、88.66%，同期汽车累计销量同比增速为-12.98%。
- 布局完善、技术积累充分，2019年有望维持稳定增长。目前汽车行业增速放缓的趋势已经形成，叠加2019年国内宏观经济压力仍然较大，我们认为2019年汽车销量仍然承压，但是结构性投资机会仍然存在。一是公司产业链布局完善，车型种类覆盖全面，能够快速对市场做出响应；二是公司在研发层面的投入在业内遥遥领先，并努力将创新技术优势向海外溢出，而国内汽车市场逐渐从增量市场转向存量市场，技术革新和产品升级成为必然发展趋势，公司有望凭借技术优势进一步扩大领先优势，率先实现国内车企由大做强的目标；三是公司积极布局新能源汽车、智能网联汽车、移动出行服务

等新兴产业，并在核心技术关键领域进行了布局，随着公司新能源汽车品类车型逐渐放量，有望进一步完善公司产品结构，扩大竞争优势。因此，我们认为公司在 2019 年仍然有望维持稳定增长，在行业激烈竞争中进一步扩大优势。

投资建议：预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 3.08\3.25\3.46，对应公司 1 月 31 日收盘价 26.60 元，2018-2020PE 分别为 8.63\8.18\7.69，维持“买入”评级。

存在风险：汽车销量不及预期；宏观经济持续下滑；新能源补贴大幅退坡。

利润表	2017	2018E	2019E	2020E	财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	870,639.4	915,912.7	981,858.4	1,075,134.9	成长性				
减:营业成本	742,382.4	791,780.1	848,788.2	929,423.1	营业收入增长率	15.1%	5.2%	7.2%	9.5%
营业税费	7,881.7	7,627.1	8,176.3	8,953.0	营业利润增长率	11.7%	0.2%	3.4%	4.9%
销售费用	61,121.7	57,157.2	61,272.5	67,093.4	净利润增长率	10.1%	-2.6%	3.0%	7.1%
管理费用	31,301.2	32,095.1	34,405.9	37,674.5	EBITDA增长率	9.4%	-1.5%	3.4%	4.9%
财务费用	143.2	-2.5	1.0	1.0	EBIT增长率	12.5%	0.3%	4.2%	4.9%
资产减值损失	3,739.6	3,265.7	3,492.6	3,492.6	NOPLAT增长率	7.5%	4.7%	5.5%	6.4%
加:公允价值变动收益	-4.3	-133.3	-	-	投资资本增长率	186.8%	86.0%	-31.1%	41.8%
投资和汇兑收益	30,827.3	30,365.6	30,365.6	30,365.6	净资产增长率	15.7%	8.2%	14.2%	12.5%
营业利润	54,110.0	54,222.3	56,087.4	58,862.9	利润率				
加:营业外净收支	151.0	1,696.8	1,696.8	1,696.8	毛利率	14.7%	13.6%	13.6%	13.6%
利润总额	54,261.0	55,919.1	57,784.2	60,559.7	营业利润率	6.2%	5.9%	5.7%	5.5%
减:所得税	7,144.9	7,199.0	7,081.2	7,421.3	净利率	4.0%	3.9%	3.9%	3.8%
净利润	34,410.3	36,014.3	37,997.2	40,432.6	EBITDA/营业收入	7.3%	6.8%	6.5%	6.4%
资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	EBIT/营业收入	6.3%	5.9%	5.7%	5.5%
货币资金	121,611.1	201,795.7	209,395.6	270,558.1	投资回报率				
交易性金融资产	4,795.2	4,795.2	4,795.2	4,795.2	ROE	15.3%	16.2%	15.9%	15.9%
应收帐款	43,882.0	43,197.5	46,307.7	50,706.9	ROA	6.5%	6.7%	6.8%	6.5%
应收票据	29,641.7	-	-	-	ROIC	-322.5%	-112.8%	-63.2%	-96.2%
预付帐款	29,835.2	26,404.7	28,305.9	30,994.9	费用率				
存货	50,041.8	51,174.2	53,596.2	58,588.1	销售费用率	7.0%	6.2%	6.2%	6.2%
其他流动资产	54,841.2	56,486.5	58,181.1	59,926.5	管理费用率	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
可供出售金融资产	64,368.2	60,116.0	60,116.0	60,116.0	财务费用率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	三费/营业收入	10.6%	9.7%	9.7%	9.7%
长期股权投资	67,500.2	67,500.2	67,500.2	67,500.2	运营效率				
投资性房地产	2,909.3	2,909.3	2,909.3	2,909.3	固定资产周转天数	22	22	19	16
固定资产	58,226.7	54,077.8	50,965.1	46,829.2	流动资产周转天数	149	161	162	164
在建工程	16,477.0	14,090.4	10,717.8	6,520.7	应收帐款周转天数	17	17	17	17
无形资产	11,747.0	11,051.9	10,356.7	9,661.5	存货周转天数	21	22	21	21
其他非流动资产	31,220.2	32,156.8	33,121.5	34,115.2	总资产周转天数	272	285	270	262
资产总额	723,533.1	726,723.9	748,387.0	818,663.0	偿债能力				
短期借款	15,717.4	9,784.6	9,784.6	11,003.7	资产负债率	62.4%	59.5%	55.1%	53.8%
应付票据	16,541.4	17,401.6	18,654.5	20,426.7	负债权益比	165.9%	146.9%	122.7%	116.6%
应付账款	121,119.4	121,436.4	130,179.8	142,546.9	流动比率	1.00	1.15	1.29	1.39
其他流动负债	46,488.9	48,813.4	51,254.0	53,816.8	速动比率	0.87	1.01	1.14	1.24
长期借款	6,894.0	-	-	-	现金流量利息保障倍数	234.21			
其他非流动负债	46,488.9	48,813.4	51,254.0	53,816.8	业绩和估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
负债总额	451,427.3	432,418.1	412,394.8	440,644.0	EPS(元)	2.95	3.08	3.25	3.46
股本	11,683.5	11,683.5	11,683.5	11,683.5	BVPS(元)	19.29	19.01	20.40	21.83
资本公积与留存收益	142,441.1	158,293.9	174,568.9	191,195.6	PE(X)	9.0	8.6	8.2	7.7
少数股东权益	46,770.5	72,182.0	97,593.5	123,005.1	PB(X)	1.4	1.4	1.3	1.2
股东权益	272,105.8	294,305.8	335,992.3	378,018.9	P/FCF	4.3	5.6	19.4	4.9
现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E	P/S	0.4	0.3	0.3	0.3
净利润	47,116.1	36,014.3	37,997.2	40,432.6	EV/EBITDA	1.7	0.2	0.3	-0.3
加:折旧和摊销	3,739.6	-	-	-	CAGR(%)	4.1%	6.7%	4.9%	4.1%
资产减值准备	9,084.5	7,780.7	7,780.7	9,528.5	PEG	220.8%	128.2%	167.9%	187.9%
公允价值变动损失	4.3	-133.3	-	-					
财务费用	1,394.2	-2.5	1.0	1.0					
投资收益	-30,811.6	-30,349.0	-30,349.0	-30,349.0					
少数股东损益	12,705.8	12,705.8	12,705.8	12,705.8					
营运资金的变动	25,806.5	28,745.3	-31,862.3	12,857.6					
经营活动产生现金流量	24,301.1	54,761.3	-3,726.6	45,176.4					
投资活动产生现金流量	-10,911.8	68,986.4	18,064.5	25,993.1					
融资活动产生现金流量	-491.1	-37,630.3	-6,738.0	-11,226.1					

注: 对应 2019 年 1 月 31 日市场数据

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20% 以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。