

上汽集团 (600104.SH)

公司快报

汽车 | 乘用车 III

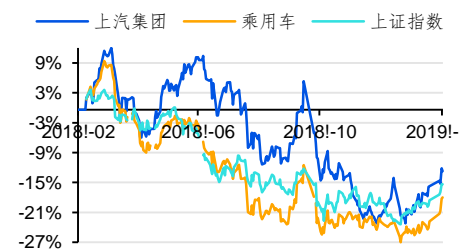
 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2019-02-14) **27.60 元**

交易数据

总市值(百万元)	322,463.53
流通市值(百万元)	317,494.75
总股本(百万股)	11,683.46
流通股本(百万股)	11,503.43
12个月价格区间	24.13/37.66 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.29	-0.18	3.07
绝对收益	9.79	2.26	-11.54

分析师

 林帆
 SAC 执业证书编号: S0910516040001
 linfan@huajinsec.cn
 021-20377188

报告联系人

 陆嘉敏
 lujiamin@huajinsec.cn
 021-20377038

1月产销继续承压, 静待行业触底复苏

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2019 年 1 月产销快报, 单月汽车销量 61.15 万辆, 同比-14.13%; 其中, 上汽乘用车销量 6 万辆, 同比-17.84%; 上汽大众销量 19 万辆, 同比-11.18%; 上汽通用销量 18.05 万辆, 同比-10.96%; 上汽通用五菱销量 16 万辆, 同比-20.03%。
- ◆ **高库存叠加高基数致 1 月销量两位数下滑, 2 月或继续承压。** 据中国汽车流通协会发布的数据显示, 2019 年 1 月全国汽车经销商库存预警指数为 58.9%, 连续 13 个月位于警戒线之上。受库存高企及去年同期较高基数的影响, 公司单月汽车销量自去年 9 月以来连续下滑, 且降幅持续扩大 (2018 年 9 月至今单月销量增速分别为 -8.2%、-8.42%、-10.42%、-10.02% 和 -14.13%)。考虑到今年春节在 2 月初 (春节期间经销商门店放假), 部分消费者的购车需求已在 1 月提前释放, 预计 2 月行业及公司的汽车销量或继续承压。
- ◆ **随后续刺激汽车消费政策的出台, 行业或在二季度开始好转。** 不考虑相关刺激消费政策的出台, 我们预计随着购置税优惠造成的透支效应逐步减弱, 行业的单月汽车销量增速有望在一季度末触底, 于二季度逐月收窄, 并在下半年逐步恢复正增长; 若发改委出台相关刺激汽车消费政策 (如汽车下乡等), 或促行业回暖速度及幅度超预期。公司作为业内龙头, 有望率先受益于行业复苏, 销量或在二季度触底回升。
- ◆ **投资建议:** 受销量下滑影响, 公司短期业绩承压, 我们下调公司 2018 年至 2020 年的盈利预测至每股收益为 3.08 元、3.15 元和 3.30 元, 净资产收益率下调为 15.9%、15.2% 和 15.1%。随着行业逐步复苏, 公司全年业绩仍有望实现正增长。维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 宏观经济下行导致汽车销量不及预期; 相关刺激汽车消费政策出台不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	756,416.2	870,639.4	943,141.4	987,426.3	1,038,911.3
同比增长(%)	12.8%	15.1%	8.3%	4.7%	5.2%
营业利润(百万元)	48,433.0	54,110.0	54,876.8	56,379.7	59,154.6
同比增长(%)	11.1%	11.7%	1.4%	2.7%	4.9%
净利润(百万元)	32,008.6	34,410.3	36,038.6	36,814.2	38,507.8
同比增长(%)	7.4%	7.5%	4.7%	2.2%	4.6%
每股收益(元)	2.74	2.95	3.08	3.15	3.30
PE	10.1	9.4	8.9	8.8	8.4
PB	1.7	1.4	1.4	1.3	1.3

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

相关报告

上汽集团: 市场份额稳步提升, 全年业绩目标仍有望达成 2018-10-30

上汽集团: 自主与合资两翼齐飞, 业绩增长超预期 2018-08-31

上汽集团: 与奥迪合作落地, 产品结构及盈利能力持续向上 2018-06-27

上汽集团: 自主和合资表现上佳, 销量持续超预期 2018-06-08

上汽集团: 业绩稳增长, 分红创新高, 龙头优势进一步加强 2018-03-30

公司评级体系

收益评级:

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

分析师声明

林帆声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com