

业绩稳定符合预期 深入推进“新四化”战略

核心观点:

1. 投资事件

公司公布 2018 年年度报告。公司实现营业总收入 9,021.19 亿元，同比增长 3.62%；归属母公司净利润 360.09 亿元，同比增长 4.65%；扣非后归属母公司净利润为 324.09 亿元，同比减少 1.54%。

2. 我们的分析与判断

(一) 收入增长符合预期，逆市保持稳定增长

因为中美贸易摩擦、经济下行以及行业竞争加剧等因素，汽车行业总体销量下降 3.8%，而公司销量在车市寒冬下逆势增长 1.8%。扣非净利下滑 1.54%，主要由于 Q4 单季度扣非净利下滑 21.7% 所致。毛利率整体较上年减少 0.19 个百分点，其中金融业务的毛利率同比下降最多，达到 4.37%，国外业务毛利率同时下降 1.53%；从产销上看，库存情况比上年好转，总体库存降低 18.4%，整体销量增加 1.75%，达到 705 万辆。公司全年非经常性损益增加 21 亿，主要源于政府补贴 9 亿以及华域汽车收购小系车灯股权一次性溢价计入当期投资收益所致。

(二) 自主品牌增长强劲，合资品牌地位稳固

自主品牌荣威、名爵销量 73 万辆，同比增加 36.5%，其中新能源车型销量 9.7 万辆，同比增加 119%，成绩优异。公司三家主要整车合资企业上汽大众、上汽通用五菱、上汽通用继续占据国内整车销量前四强席位。待上汽奥迪项目加持后，将在豪华车市场有所表现。2018 年合资企业带来投资收益共 259 亿元，同比下降 8%，主要系终端折扣力度加大所致。

(三) 深入推进“新四化”战略，保证长期发展

公司在 18 年深入推进“新四化”战略。**电动化方面**，2018 年上汽集团销售新能源汽车 14.2 万辆，同比增长 120%，其中新能源和互联网汽车销量占比超过 40%，处于行业领先水平；上汽大通燃料电池轻客产品在上海等国内 3 座城市率先实现商业化批量运营。与此同时，公司新一轮“三电”核心技术创新和全新电动车专属架构开发等项目持续推进；上汽英飞凌 IGBT 产品实现批产交付。**在智能网联化方面**，与互联网和移动通信巨头合作，共同开展 5G 等智能网联前瞻领域的技术研究和标准体系建设；并且获得国家导航电子地图制作的甲级测绘资质，全球首款量产电动智能网联汽车荣威 Marvel X 成功上市销售也标志着智能导航、辅助驾驶等智能化产业的落地；**在共享化方面**，公司通过运用创新基金等市场化方式，实现“享道出行”网约车项目落地运营；**在国际化的经营上**，2018 年公司实现整车出口及海外销售 27.7 万辆，同比增长 62.5%，整车出口销量连续三年排名全国第一，领先优势进一步扩大。

3. 投资建议

19 年行业有望复苏，公司作为龙头企业有望最先受益。预计 19-20 年归母净利为 387.83 亿/416.62 亿元，同比增长 7.71%/7.42%，

上汽集团 (600104.SH)

推荐 维持评级

分析师

李泽晗

☎: 021-68597610

✉: lizehan@chinastock.com.cn

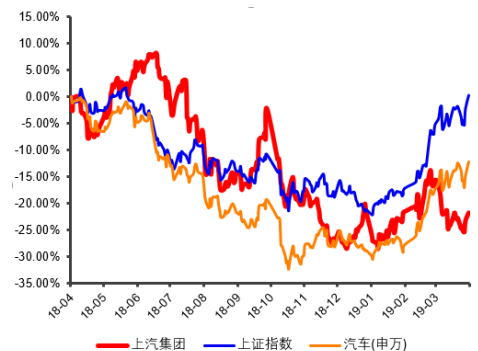
执业证书编号: S0130518110001

市场数据

2019/4/1

A 股收盘价(元)	26.59
A 股一年内最高价(元)	35.05
A 股一年内最低价(元)	24.13
上证指数	3,170.36
市盈率 (TTM)	8.13
总股本 (亿股)	116.83
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)	3,045.88

公司股价表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

对应 EPS 为 3.32 元/3.57 元，对应 PE 为 8.01/7.46 倍，目前动态市盈率为 8.3 倍，估值处于相对较低区间，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

- (1) 汽车行业景气度下行
- (2) 销量不达预期

主要财务指标

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业总收入(百万)	870,639.43	902,194.06	989,429.43	1,061,979.62
增长率(%)	15.10	3.62	9.67	7.33
归母净利润(百万)	34,410.34	36,009.21	38,783.77	41,662.50
增长率(%)	7.51	4.65	7.71	7.42
EPS(摊薄)	2.95	3.08	3.32	3.57
ROE(摊薄)(%)	15.27	15.36	15.46	15.1
PE	10.88	8.65	8.01	7.46

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。

李泽晗，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。本报告清晰准确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
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：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn