



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-04-30

公司点评报告

买入/维持

上汽集团(600104)

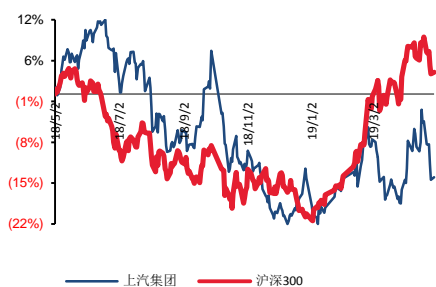
目标价: 32

昨收盘: 26.72

可选消费 汽车与汽车零部件

## 上汽集团一季报点评：行业穿越低谷，龙头经营稳健

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	11,683/11,503
总市值/流通(百万元)	312,182/307,372
12个月最高/最低(元)	36.80/24.30

### 相关研究报告：

上汽集团(600104)《上汽集团年报点评：寒冬中稳健增长，高分红绽放光彩》--2019/04/01

上汽集团(600104)《【太平洋汽车】上汽集团年报预告点评：冬日熠熠生辉，龙头风采尽显》--2019/01/31

上汽集团(600104)《上汽集团：合资品牌结构升级，自主品牌加速成长》--2018/03/30

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师助理：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

**事件：**公司公布Q1实现营业收入1960亿元，同比下降16.5%；归母净利润82.5亿元，同比下降15%；扣非后归母净利润76亿元，同比下降13.9%；毛利率12.72%，同比下降0.35个百分点；净利率5.6%，同比下降0.38个百分点。乘用车销量低迷叠加一季度传统为销售淡季，业绩与盈利能力下降基本符合预期。

**合资与自主在车市低迷中面临挑战，竞争力犹存。**2019Q1上汽大众和上汽通用销量分别下降8.8%和13.1%，上汽乘用车下降17.5%，公司首次面临单季度合资与自主均为负增长的局面，亦可反应车市低迷上行业整体经营面临挑战。但公司凭借强劲的竞争力，市占率仍稳步提升。我们预计随着去库存与消费回暖的逐步到来，销量及业绩在下半年将逐渐企稳。

**战略布局新四化，把握汽车变革脉搏。**公司在新四化领域已推出智能网联和共享化等产品，我们认为上汽未来两年在新能源和国际化战略中也将绽放异彩；2019年海外市场销量预计将达到35万辆，维持高速增长且提升上汽乘用车的全球品牌影响力；在新能源领域，公司已推出标杆车型Marvel X，在燃料电池领域也早有布局，目前上汽大通已推出燃料电池物流车FCV80并批量商业化运营，并发布最新的燃料电池乘用车G20FC，对未来多种技术路线皆有成果体现。

**投资建议：**我们预计公司2019、2020年归母净利润分别为38、41亿元，目前股价对应动态估值分别为8.3、7.5倍。2019年汽车销量有望在下半年恢复增长，消费者更加注重品性比，行业龙头市占率或将持续稳健提升。除了自身超越行业的增长以外，公司股息率保持在5%左右，可谓攻守兼备。我们给予公司2019年10倍动态估值，对应目标市值3800亿元，维持“买入”评级

**风险提示：**乘用车销量不及预期；新车销量低迷

### ■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	902194	941025	1002562	1085623
(+/-%)	3.62	4.30	6.54	8.28
净利润(百万元)	36009	37839	41459	45184
(+/-%)	4.65	5.08	9.57	8.99
摊薄每股收益(元)	3.08	3.24	3.55	3.87
市盈率(PE)	8.65	8.25	7.53	6.91

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	121611	123771	173824	236216	308069	营业收入	870639	902194	941025	100256	108562
应收和预付款项	64503	58824	63012	67273	71057	营业成本	742382	769986	806826	860620	931528
存货	50042	58943	50118	54947	61087	营业税金及附加	7882	7463	8553	8827	9469
其他流动资产	153793	211838	217104	217907	220243	销售费用	61122	63423	58344	61658	66223
流动资产合计	389949	453376	504056	576343	660455	管理费用	18286	21336	32936	34087	35826
长期股权投资	67500	70930	67930	65930	63930	财务费用	143	195	200	200	200
投资性房地产	2909	3190	3190	3190	3190	资产减值损失	3740	3490	4116	2072	2120
固定资产	58227	69187	67876	65620	61485	投资收益	30812	33126	31503	31814	32148
在建工程	16477	20849	23847	27374	31006	公允价值变动	-4	-113	-2	-2	-2
无形资产开发支出	11747	14547	15034	15736	16609	营业利润	54110	53674	61551	66910	72403
长期待摊费用	0	0				其他非经营损益	151	670	411	540	475
其他非流动资产	333585	329394	327806	327963	326464	利润总额	54261	54344	61962	67450	72878
资产总计	723533	782770	831862	904306	986919	所得税	7145	5939	7648	8193	8604
短期借款	15717	16726	0	0	0	净利润	47116	48405	54314	59257	64274
应付和预收款项	148297	140620	157162	161588	170028	少数股东损益	12706	12395	16475	17799	19090
长期借款	6894	19158	19158	19158	19158	归母股东净利润	34410	36009	37839	41459	45184
其他负债	280519	321545	318845	328774	338673						
负债合计	451427	498050	495165	509520	527859						
股本	11683	11683	11683	11683	11683						
资本公积	54868	55323	55323	55323	55323						
留存收益	142441	155941	191443	231733	276917						
归母公司股东权益	225335	234369	269871	310161	355345						
少数股东权益	46771	50352	66826	84625	103715						
股东权益合计	272106	284720	336697	394786	459060						
负债和股东权益	723533	782770	831862	904306	986919						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	24301	8976	49440	48614	56822	毛利率	14.73%	14.65%	14.26%	14.16%	14.19%
投资性现金流	-10912	9845	17986	16115	16199	销售净利率	3.95%	3.99%	4.02%	4.14%	4.16%
融资性现金流	-491	-19114	-17374	-2337	-1168	销售收入增长率	15.10%	3.62%	4.30%	6.54%	8.28%
现金增加额	-56	-434	0	0	0	EBIT 增长率	8.46%	0.25%	13.98%	8.83%	8.02%
						净利润增长率	7.50%	4.65%	5.08%	9.57%	8.99%
						ROE	15.27%	15.36%	14.02%	13.37%	12.72%
						ROA	4.76%	4.60%	4.55%	4.58%	4.58%
						ROIC	83.39%	50.79%	64.99%	72.89%	84.85%
						EPS (X)	2.96	3.08	3.24	3.55	3.87
						PE (X)	10.83	8.65	8.25	7.53	6.91
						PB (X)	1.66	1.33	1.16	1.01	0.88
						PS (X)	0.43	0.35	0.33	0.31	0.29
						EV/EBITDA (X)	4.72	3.83	2.50	1.52	0.59

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。