太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-06-11

公司点评报告

买入/维持

上汽集团(600104)

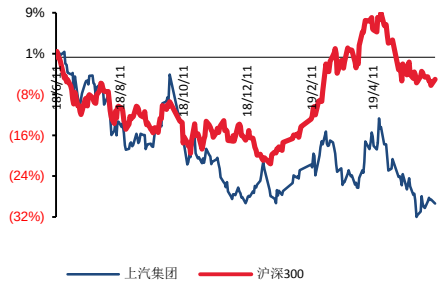
目标价：32

昨收盘：24.28

可选消费 汽车与汽车零部件

上汽集团销量点评：否极泰来把握节奏，全面进入去库存

■ **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)	283,674/279,303
12 个月最高/最低(元)	36.80/23.34

相关研究报告：

上汽集团(600104)《上汽集团一季报点评：行业穿越低谷，龙头经营稳健》--2019/04/30

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

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：公司发布 5 月销量数据：合计销量 48.1 万辆，同比减少 16%。其中上汽大众批发销量 15.4 万辆，同比下降 10%;上汽通用销量 14.1 万辆，同比下降 9%;上汽通用五菱销量 11 万辆，同比下降 34%;上汽乘用车销量 55 万辆，同比下降 6%。

国六切换阵痛期，全面进入去库存周期。今年以来车市低迷，上汽大众和上汽通用销量均出现不同程度的下滑。国六实施在即，整车厂面临国五车去库存压力，上汽大众与上汽通用已全面进入去库存阶段。预计随着国六开始执行与促进汽车消费细则落地，销量有望在下半年企稳回升。

自主品牌降幅缩窄，销量筑底 5G 筑梦。上汽乘用车是自主品牌中的佼佼者,成功打造 RX5 明星车型及 Marvel X 纯电动汽车标杆产品。2019 年新品尚未上市，但从新车规划来看，Vision -i 或具有引领新一轮消费浪潮的特质。

政策托底落地伊始，乘用车回到周期起点。三部委发布促进汽车消费方案意见稿，核心在于增加限购城市车牌增量指标，并不再增加限购城市，有望拉动一二线城市汽车消费。而各家主机厂积极配合汽车下乡政策，或将有效促进三四线城市汽车购置需求。汽车消费将逐步改善，龙头车企经销网络布局丰富，有望全面受益。

投资建议：我们预计公司 2019、2020 年归母净利润分别为 378、415 亿元，目前股价对应动态估值分别为 7.5、6.9 倍。我们给予公司 2019 年 10 倍动态估值，对应目标市值 3780 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)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	121611	123771	173824	236216	308069
应收和预付款项	64503	58824	63012	67273	71057
存货	50042	58943	50118	54947	61087
其他流动资产	153793	211838	217104	217907	220243
流动资产合计	389949	453376	504056	576343	660455
长期股权投资	67500	70930	67930	65930	63930
投资性房地产	2909	3190	3190	3190	3190
固定资产	58227	69187	67876	65620	61485
在建工程	16477	20849	23847	27374	31006
无形资产开发支出	11747	14547	15034	15736	16609
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	333585	329394	327806	327963	326464
资产总计	723533	782770	831862	904306	986919
短期借款	15717	16726	0	0	0
应付和预收款项	148297	140620	157162	161588	170028
长期借款	6894	19158	19158	19158	19158
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)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	24301	8976	49440	48614	56822
投资性现金流	-10912	9845	17986	16115	16199
融资性现金流	-491	-19114	-17374	-2337	-1168
现金增加额	-56	-434	0	0	0

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	870639	902194	941025	1002562	1085623
营业成本	742382	769986	806826	860620	931528
营业税金及附加	7882	7463	8553	8827	9469
销售费用	61122	63423	58344	61658	66223
管理费用	18286	21336	32936	34087	35826
财务费用	143	195	200	200	200
资产减值损失	3740	3490	4116	2072	2120
投资收益	30812	33126	31503	31814	32148
公允价值变动	-4	-113	-2	-2	-2
营业利润	54110	53674	61551	66910	72403
其他非经营损益	151	670	411	540	475
利润总额	54261	54344	61962	67450	72878
所得税	7145	5939	7648	8193	8604
净利润	47116	48405	54314	59257	64274
少数股东损益	12706	12395	16475	17799	19090
归母股东净利润	34410	36009	37839	41459	45184

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	14.73%	14.65%	14.26%	14.16%	14.19%
销售净利率	3.95%	3.99%	4.02%	4.14%	4.16%
销售收入增长率	15.10%	3.62%	4.30%	6.54%	8.28%
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
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	zhafl@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。