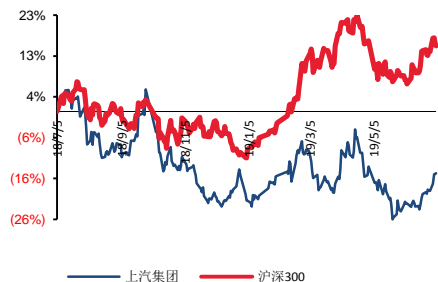


可选消费 汽车与汽车零部件

上汽集团销量点评：去库存进度超预期，下半年迎来健康发展

■ 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)	313,701/308,867
12个月最高/最低(元)	35.05/23.34

■ 相关研究报告：

上汽集团(600104)《上汽集团销量点评：否极泰来把握节奏，全面进入去库存》--2019/06/11

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，高分红绽放光彩》--2019/04/01

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：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

事件：公司发布6月销量数据：合计销量46.7万辆，同比减少16%。其中上汽大众批发销量15.4万辆，同比下降13%；上汽通用销量14万辆，同比上升0.2%；上汽通用五菱销量10万辆，同比下降36%；上汽乘用车销量5万辆，同比下降11%。

国六切换超预期，下半年从新出发。6月在国五和国六切换中度过，公司清理国五库存车，并新增国六乘用车。根据去库存的进度不同，销量变化有所差异：上汽大众销量有所下降，而上汽通用和乘用车受降价促销拉动，销量恢复较快。预计在低基数下，下半年销量降幅将逐渐缩窄且有望转为正增长。

上汽通用处于新品周期，叠加行业周期向上。上汽通用下半年将有多款新车上市，例如昂科拉、布鲁泽、CT4、CT5、XT6等，新车上市有望带来持续增量且提高盈利能力。公司旗下合资品牌和自主品牌国六新车已上市销售，且通过国六切换折扣有所回收，迎接行业健康发展。

投资建议：我们预计公司2019、2020年归母净利润分别为323、352亿元，目前股价对应动态估值分别为9.7、8.9倍。我们给予公司2020年12倍动态估值，维持“买入”评级。

风险提示：乘用车销量不及预期；去库存带来短期盈利下降。

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	902194	811025	872562	955623
(+/-%)	3.62	(10.11)	7.59	9.52
净利润(百万元)	36009	32308	35246	38114
(+/-%)	4.65	(10.28)	9.09	8.14
摊薄每股收益(元)	3.08	2.77	3.02	3.26
市盈率(PE)	8.65	9.71	8.90	8.23

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	150420	203965	266548	营业收入	870639	902194	811025	872562	955623
应收和预付款项	64503	58824	54385	58574	62619	营业成本	745212	773878	699826	752620	825528
存货	50042	58943	43336	47858	53914	营业税金及附加	7882	7463	7372	8028	8792
其他流动资产	153793	211838	211606	212643	215101	销售费用	61122	63423	50284	54099	58293
流动资产合计	389949	453376	459747	523040	598183	管理费用	31301	21336	28386	30540	32491
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	3962	2072	2117
固定资产	58227	69187	67876	65620	61485	投资收益	30812	33126	31500	31800	32800
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	52494	56802	61000
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	52904	57342	61475
资产总计	723533	782770	787553	851002	924647	所得税	7145	5939	6530	6965	7258
短期借款	15717	16726	0	0	0	净利润	47116	48405	46374	50377	54217
应付和预收款项	148297	140620	136184	141207	150534	少数股东损益	12706	12395	14066	15131	16103
长期借款	6894	19158	19158	19158	19158	归母股东净利润	34410	36009	32308	35246	38114
其他负债	280519	321545	303453	312671	322772						
负债合计	451427	498050	458795	473036	492463						
股本	11683	11683	11683	11683	11683						
资本公积	54868	55323	55323	55323	55323						
留存收益	142441	155941	185912	219989	258103						
归母公司股东权益	225335	234369	264340	298417	336531						
少数股东权益	46771	50352	64418	79549	95653						
股东权益合计	272106	284720	328758	377966	432184						
负债和股东权益	723533	782770	787553	851002	924647						
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	26040	39780	46900	毛利率	14.41%	14.22%	13.71%	13.75%	13.61%
投资性现金流	-10912	9845	17983	16102	16852	销售净利率	3.95%	3.99%	3.98%	4.04%	3.99%
融资性现金流	-491	-19114	-17374	-2337	-1168	销售收入增长率	15.10%	3.62%	-10.11%	7.59%	9.52%
现金增加额	-56	-434	0	0	0	EBIT 增长率	8.46%	0.25%	-2.63%	8.36%	7.18%
						净利润增长率	7.50%	4.65%	-10.28%	9.09%	8.14%
						ROE	15.27%	15.36%	12.22%	11.81%	11.33%
						ROA	4.76%	4.60%	4.10%	4.14%	4.12%
						ROIC	83.39%	50.79%	46.88%	52.14%	60.04%
						EPS(X)	2.96	3.08	2.77	3.02	3.26
						PE(X)	10.83	8.65	9.71	8.90	8.23
						PB(X)	1.66	1.33	1.19	1.05	0.93
						PS(X)	0.43	0.35	0.39	0.36	0.33
						EV/EBITDA(X)	4.72	3.83	3.22	2.20	1.23

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	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@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	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	查方龙	18520786811	zhaf1@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。