

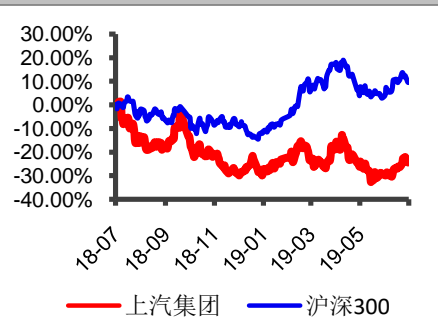
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	25.69
52周最高(元)	33.77
52周最低(元)	22.69
总市值(亿元)	3001
流通市值(亿元)	2955
总股本(亿股)	115
流通股本(亿股)	117

股价走势图



研发部

首席分析师：程毅敏
SAC 执业证书编号：S1340511010001
Email: chengyimin@cnpsec.com

研究助理：高贺
SAC 执业证书编号：S1340118070002
Email: gaohe@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

- 上汽集团 (600104.SH)：销量环比改善，自主品牌态势良好 2018-12-10
- 上汽集团 (600104.SH)：短期增速回调，长期投资价值依旧 2018-10-15
- 上汽集团 (600104.SH)：销量微增，自主良好、合资分化。 2018-9-13
- 上汽集团 (600104)：销量同比、环比领跑行业，预示龙头增长时代到

上汽集团 (600104.SH)：

合资品牌表现稳定，静待销量增速复苏

事件：

公司发布6月产销数据。公司2019年6月份生产汽车46.5万辆，同比增长-16.1%，销售汽车46.7万辆，同比增长-15.97%；1-6月累计生产285.7万辆，同比增长-20.80%，累计销售汽车293.7万辆，同比增长-16.62%。

点评：

● 复苏弱于行业，具有改善空间

由于同期基数较高，上汽集团本月汽车销量同比增速继续呈现下降趋势，销量增速复苏弱于行业；但产销情况继续改善，去库存效果显著，为下半年局势逆转创造条件。

行业复苏初现。根据中汽协发布的数据，6月汽车产销同比降幅有所收窄，产销量分别完成189.5万辆和205.6万辆，比上月分别增长2.5%和7.5%，比上年同期分别下降17.3%和9.6%，同比降幅比上月分别缩小3.9和6.8个百分点。这是今年以来汽车销量增速第二次出现月度复苏。

● 凯迪拉克较好，大众表现稳定

6月上汽通用销量14.0万辆，同比增长0.21%，环比增长-0.6%。凯迪拉克在降价背景下保持强势增长，别克销量稳定也为通用表现良好奠定基础。随着豪华车市场的增长和汽车消费者年轻化，凯迪拉克销量有望快速增长。

6月上汽大众销量15.4万辆，同比增长-12.93%，环比微增。上汽大众销量稳定，车型充足，有望持续贡献利润。

● 盈利预测与投资评级

上汽集团自主品牌强劲，合资品牌优秀，短期增速回调不改长期增长逻辑。我们预计公司2019-2021年EPS分别为2.67元、2.91元和3.05元，对应的动态市盈率分别为9.61倍、8.82倍和8.41倍。维持“谨慎推荐”的投资评级。

● 风险提示

自主品牌市场开拓不及预期;原材料价格上涨。

盈利预测

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万)	902194	892983	924320	958547
增长率	3.62%	-1.02%	3.51%	3.70%
归母净利润 (百万)	36009	31235	34023	35690
增长率	4.65%	-13.26%	8.92%	4.90%
EPS (元)	3.08	2.67	2.91	3.05
PE	8.34	9.61	8.82	8.41

数据来源: 上汽集团公告、中邮证券研发部

财务预测 (单位: 百万元)

资产负债表					利润表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	123771	120872	128083	138189	营业总收入	902194	892983	924320	958547
应收款及预付款	79784	78969	81741	84768	营业总成本	885172	879018	907805	940689
存货	58943	58341	60388	62624	营业成本	769986	763565	787564	816704
其他流动资产	163571	173571	183571	193571	税金及附加	7463	7723	7816	8197
金融资产	134779	134779	134779	134779	销售费用	63423	62767	64964	67368
长期应收款	6837	6837	6837	6837	管理费用	36721	26950	28257	28360
长期股权投资	70930	70930	70930	70930	财务费用	195	452	491	444
固定资产、无形资产	104584	119735	132236	142846	资产减值损失	3491	2329	2926	3238
其他非流动资产	39490	39490	39490	39490	其他经营收益	36652	34357	35837	37827
资产合计	782689	803526	838055	874035	投资净收益	33126	31815	33525	34986
短期借款	16726	16726	16726	16726	其他收益	3126	2542	2312	2841
应付票据及应付账款	154827	153246	158624	164498	营业利润	53674	48323	52351	55686
预收款项及合同负债	15355	15186	15717	16299	加: 营业外收	1125	997	1097	1206
其他应付款	87546	87546	87546	87546	减: 营业外支	455	586	645	709
一年内到期债务及其他流动负债	148	148	148	148	利润总额	54344	48734	52803	56182
金融负债	126304	126304	126304	126304	减: 所得税	5939	6359	6858	7876
长期借款和应付债券	32533	32533	32533	32533	净利润	48405	42375	45944	48307
其他长期负债	64610	64610	64610	64610	减: 少数股东	12395	11139	11921	12617
负债合计	498050	496300	502209	508665	归母净利润	36009	31235	34023	35690
股本	11683	11683	11683	11683					
资本公积	55323	55323	55323	55323	财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	167362	178809	195508	212416	成长能力				
归属于母公司所有者权益	234369	245815	262515	279422	营业收入增长率	3.62%	-1.02%	3.51%	3.70%
少数股东权益	50352	61491	73412	86029	利润总额增长率	-0.81%	-9.97%	8.34%	6.37%
权益合计	284720	307306	335927	365451	归母净利润增长率	4.65%	-13.26%	8.92%	4.90%
负债权益合计	782770	803606	838136	874115	盈利能力				
					毛利率	14.65%	14.49%	14.80%	14.80%
					归母净利率	3.99%	3.50%	3.68%	3.72%
					ROE	17.00%	13.79%	13.68%	13.22%
					偿债能力				
					资产负债率	63.63%	61.76%	59.92%	58.19%
					利息保障倍数	28.91	22.97	24.89	26.44
					营运能力				
					存货周转率	13.06	13.09	13.04	13.04
					应收账款周转率	22.12	22.48	22.25	23.03
					总资产周转率	1.15	1.11	1.10	1.10
					每股指标与估值				
					EPS	3.08	2.67	2.91	3.05
					每股经营性现金流	0.76	2.43	2.93	3.18
					每股净资产	20.06	21.04	22.47	23.92
					PE	8.34	9.61	8.82	8.41
					PB	1.28	1.22	1.14	1.07

数据来源: wind、上汽集团公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。