

增持

——维持

上汽集团 (600104)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2020年01月10日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC 证书编号: S0870518040001

销量增速转正, MEB 平台有望贡献长期增量

■ 公司动态事项

公司发布2019年12月产销快报, 12月销量69.8万辆, 同比增长5.8%, 全年销量623.8万辆, 同比下降11.5%。

■ 事项点评

上汽大众同比增长显著, MEB 平台长期增量可观

上汽大众 12 月销量 23.4 万辆, 同比增长 37.7%, 全年销量 200.2 万辆, 同比下降 3.1%, 大众途岳、途铠、朗逸、领驭等车型为主要增量。2020 年上汽大众将推出 Viloran、途岳纯电等新车型, 大众 MEB 纯电动平台 ID.家族首款 SUV 车型也将于四季度投产。上汽大众用于生产 MEB 平台的安亭新能源汽车工厂规划年产能达 30 万辆, 后续车型还包括 ID.3、斯柯达 Vision iV 量产版等, 预计长期增量可观。

上汽通用新车型将陆续投放, 产品调整期有望结束

上汽通用 12 月销量 12.5 万辆, 同比下降 27.6%, 全年销量 160.0 万辆, 同比下降 18.8%。2019 年上汽通用处于产品调整期, 整体销量下滑幅度较大, 仅别克君威、雪佛兰科鲁泽、凯迪拉克 XT4 等少数车型实现增长。2020 年上汽通用规划新车型包括别克品牌 10 款车型、雪佛兰开拓者、凯迪拉克 CT4 和全新一代 CT6 等, 销量表现或可改善。

自主品牌平稳发展, 名爵海外市场销量高速增长

上汽乘用车 12 月销量 7.7 万辆, 同比增长 11.0%, 全年销量 67.3 万辆, 同比下降 4.1%。从车型来看, 荣威 Ei5、RX5 MAX 和名爵 HS、EZS 增长较好; 从市场来看, 名爵海外市场销量达 13.9 万辆, 增长 90%。按照规划, 2020 年荣威将推出新一代 RX5、Ei6、i5 CROSS、Vision-iM 量产版, 名爵将推出 MG6 和 HS 中期改款、MG E-motion 量产版等新车型, 有望延续自主品牌的稳步发展态势。

■ 投资建议

预计公司2019年至2021年EPS为2.54元、2.78元、3.03元, 对应的PE为9倍、9倍、8倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	902194.06	827879.57	869896.98	912011.29
年增长率	3.62%	-8.24%	5.08%	4.84%
归属于母公司的净利润	36009.21	29624.39	32488.12	35413.66
年增长率	4.65%	-17.73%	9.67%	9.00%
每股收益 (元)	3.08	2.54	2.78	3.03
PER (X)	7.75	9.42	8.59	7.88

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2020 年 1 月 8 日

基本数据 (2020.1.8)

报告日股价 (元)	23.89
12mth A 股价格区间 (元)	22.49/30.30
总股本 (百万股)	11683.46
无限售 A 股/总股本	98.46%
流通市值 (亿元)	2748.17
每股净资产 (元)	20.90
PBR (X)	1.14

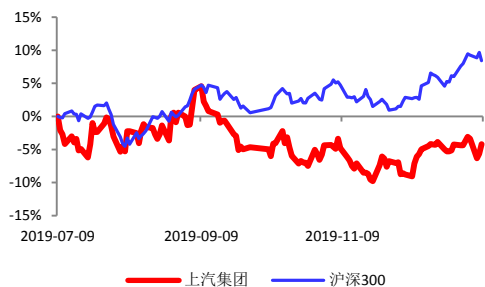
主要股东 (2019Q3)

上海汽车工业 (集团) 总公司	71.24%
跃进汽车集团公司	3.54%
香港中央结算有限公司 (陆股通)	3.12%

收入结构 (2018)

整车业务	73.97%
零部件业务	19.45%
贸易收入	1.06%
劳务及其他	1.67%
其他业务	3.86%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-105

首次报告日期: 2019年9月3日

相关报告:

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	123771	124182	130485	136802
应收和预付款项	93353	89888	102594	99161
存货	58943	42190	63944	47225
其他流动资产	177309	174698	174698	174698
长期股权投资	70930	70930	70930	70930
投资性房地产	3190	3490	3790	4090
固定资产和在建工程	90037	98869	104702	107535
无形资产和开发支出	16028	15934	16040	16296
其他非流动资产	149209	120256	119232	119232
资产总计	782770	740438	786416	775969
短期借款	16726	32634	10204	3116
应付和预收款项	236122	206843	251558	222373
长期借款	32533	32533	32533	32533
其他负债	212668	162105	162105	162105
负债合计	498050	434114	456399	420127
股本	11683	11683	11683	11683
资本公积	55323	55323	55323	55323
留存收益	155941	177902	189460	202060
归属母公司股东权益	234369	244908	256467	269066
少数股东权益	50352	61416	73550	86776
股东权益合计	284720	306324	330017	355843
负债和股东权益合计	782770	740438	786416	775969

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	8976	29606	53603	37826
投资活动产生现金流量	9845	-5374	-3795	-2385
融资活动产生现金流量	-19114	-3798	-43505	-29123
现金流量净额	-727	20434	6303	6317

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	902194	827880	869897	912011
营业成本	769986	714510	749845	785417
营业税金及附加	7463	6961	7314	7668
营业费用	63423	57952	60893	63841
管理费用	21336	33115	34796	36480
财务费用	195	620	146	-779
资产减值损失	3490	3490	3490	3490
投资收益	33126	26532	28611	30521
公允价值变动损益	-113	300	300	300
营业利润	53674	42435	46696	51086
营业外收支净额	670	699	699	699
利润总额	54344	43134	47395	51785
所得税	5939	2445	2773	3145
净利润	48405	40689	44622	48640
少数股东损益	12395	11064	12134	13227
归属母公司股东净利润	36009	29624	32488	35414

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	13.25%	13.69%	13.80%	13.88%
EBIT/销售收入	5.75%	5.29%	5.47%	5.59%
销售净利率	5.14%	4.91%	5.13%	5.33%
ROE	14.16%	12.10%	12.67%	13.16%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.10	1.14	1.17	1.25
速动比率	0.57	0.63	0.65	0.72
总资产周转率	1.21	1.12	1.11	1.18
应收账款周转率	14.53	14.82	12.98	14.75
存货周转率	13.06	16.94	11.73	16.63

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。