

2019-1-27

公司报告 | 点评报告

评级 **买入** 维持

上汽集团 (600104)

四季度整体好于行业，自主保持高增长

报告要点

■ 事件描述

我们近期对上汽集团进行了跟踪研究。

■ 事件评论

- **需求改善尚不明显，龙头上汽优于行业整体。**2018 年四季度行业需求相对疲软，叠加 2017 年同期高基数，行业整体销量为 645.34 万台，同比下降 15.0%，环比符合季节特征，增长 18.7%。上汽集团四季度销量为 190.52 万辆，同比下滑 9.7%，环比增长 17.4%，优于行业。
- **大众、通用加大下游库存去化，批售有一定程度下滑。**分企业看：1) 上汽大众：四季度销量为 54.84 万台，同比下滑 7.1%，环比增长 10.5%，大众放缓批售节奏，帮助库存去化。新车型途岳爬升良好，单月已超过 1 万台，四季度整体销量为 2.48 万台，贡献新的增量；2) 上汽通用：四季度销量为 53.58 万辆，同比下滑 16%，环比增长 12.4%。通用 2017 年 Q4 因年底有一定冲量导致基数较高，同比下滑较大。
- **海外与新车型齐发力，自主品牌保持快速增长。**上汽乘用车 2018Q4 销量为 19.28 万辆，同比增加 20.0%，环比增长 28.4%。上汽 MG 品牌在海外持续热销，全年销售超过 7 万台，同比增长超过 250%。新能源汽车预计销售约 2.2 万台，表现平稳。i5 燃油版凭借性价比优势，销量持续攀升，12 月销量已达到 1.7 万台，四季度整体贡献 3.2 万台。
- **四季度销量受需求和高基数影响出现下滑，自主改善盈利，业绩整体可控。**2017Q4 上汽集团销量环比增长 28.1%，营业收入环比增长 24.1%，净利润环比增长 12.6%。净利润增速明显低于销量和收入增速，主要由于 2017Q4 上汽自主加大研发力度，单季亏损扩大到 18.4 亿。2018Q4 上汽自主实现高增长，乘用车实现盈利将弥补集团整体下滑的影响。
- **车型周期领先行业，海外与新能源持续发力，龙头业绩具有较强支撑。**2019 年来看，上汽大众有 T-cross、途岳等新车贡献，上汽通用下半年 5 款 SUV 以及凯迪拉克两款轿车相继上市，车型周期仍强于行业。同时，上汽集团在海外和新能源方面将持续发力，创造新的增长点。智能网联、共享出行等新兴领域公司布局前瞻，长期竞争力强劲。预计 2018/19 公司 EPS 分别为 3.19/3.32 元，对应 PE 分别为 8.22/7.90 倍。

风险提示：

1. 2019 年市场需求持续大幅下滑；
2. 竞争加剧，行业价格战持续升级。

分析师 **高登**

☎ (8621) 61118738

✉ gaodeng@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517120001

分析师 **高伊楠**

☎ (8621) 61118738

✉ gaoyin@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517060001

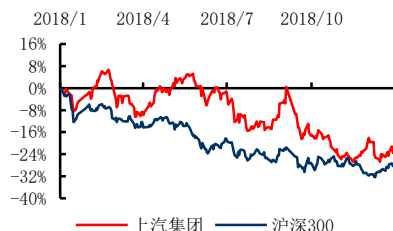
分析师 **邓晨亮**

☎ (8621) 61118738

✉ dengcl@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518040003

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

《基数高位销量承压，上汽持续跑赢行业》
2018-11-8

《同期基数逐步抬升，依然保持平稳增长》
2018-9-9

《业绩优异，自主品牌盈利持续改善》 2018-9-2

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	870639	926660	974847	1035287
增长率(%)	15%	6%	5%	6%
归属母公司所有者净利润 (百万元)	34410	37265	38797	41040
增长率(%)	8%	8%	4%	6%
每股收益(元)	2.95	3.19	3.32	3.51
净资产收益率 (%)	15.27%	16.63%	16.28%	16.25%

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2017	2018	2019	2020		2017	2018	2019	2020
营业收入	870639	926660	974847	1035287	货币资金	121611	206228	241274	277834
营业成本	745212	793221	833494	884653	交易性金融资产	4795	4795	4795	4795
毛利	125428	133439	141353	150634	应收账款	34668	35427	37038	39416
%营业收入	14.41%	14.40%	14.50%	14.55%	存货	50042	45950	48422	51345
营业税金及附加	7882	7413	7799	8282	预付账款	29835	29492	31783	33453
%营业收入	0.91%	0.80%	0.80%	0.80%	其他流动资产	148997	41496	43184	46028
销售费用	61122	60233	63365	67294	流动资产合计	389949	363388	406496	452871
%营业收入	7.02%	6.50%	6.50%	6.50%	可供出售金融资产	64368	64368	64368	64368
管理费用	31301	38920	40944	43482	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	3.60%	4.20%	4.20%	4.20%	长期股权投资	67500	67500	67500	67500
财务费用	143	0	0	0	投资性房地产	2909	2909	2909	2909
%营业收入	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	固定资产合计	58227	58227	58227	58227
资产减值损失	3740	0	0	0	无形资产	11745	12530	13119	13730
公允价值变动收益	-4	0	0	0	商誉	724	724	724	724
投资收益	30812	32646	33625	34634	递延所得税资产	24935	0	0	0
营业利润	54110	59519	62871	66210	其他非流动资产	103176	24803	27646	30379
%营业收入	6.21%	6.42%	6.45%	6.40%	资产总计	723533	594450	640988	690708
营业外收支	151	1300	200	500	短期贷款	15717	15717	15717	15717
利润总额	54261	60819	63071	66710	应付款项	121119	121430	127166	135123
%营业收入	6.23%	6.56%	6.47%	6.44%	预收账款	27177	28544	30162	31985
所得税费用	7145	7961	8272	8744	应付职工薪酬	9940	11169	11530	12310
净利润	47116	52858	54799	57967	应交税费	17129	17836	18902	20025
归属于母公司所有者的净利润	34410	37265	38797	41040	其他流动负债	199890	99365	106859	113801
少数股东损益	12706	15593	16001	16926	流动负债合计	390973	294061	310336	328962
EPS (元/股)	2.95	3.19	3.32	3.51	长期借款	6894	6894	6894	6894
现金流量表 (百万元)					应付债券	7072	7072	7072	7072
					递延所得税负债	3085	0	0	0
经营活动现金流净额	24301	51104	27541	30029	其他非流动负债	43404	0	0	0
取得投资收益	29528	32646	33625	34634	负债合计	451427	308027	324302	342928
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	225335	224059	238321	252490
无形资产投资	0	-1444	-1279	-1334	少数股东权益	46771	62364	78365	95291
固定资产投资	-24659	78228	-3922	-3567	股东权益	272106	286423	316686	347781
其他	-15781	1444	1279	1334	负债及股东权益	723533	594450	640988	690708
投资活动现金流净额	-10912	110874	29704	31067	基本指标				
债券融资	13768	0	0	0	EPS	2.95	3.19	3.32	3.51
股权融资	15425	0	0	0	BVPS	23.29	24.52	27.11	29.77
银行贷款增加 (减少)	-624	0	0	0	PE	8.91	8.22	7.90	7.47
筹资成本	-29228	-679	-22199	-24535	PEG	1.19	0.99	1.92	1.29
其他	169	-76683	0	0	PB	1.36	1.37	1.29	1.21
筹资活动现金流净额	-491	-77362	-22199	-24535	EV/EBITDA	7.15	4.73	3.18	1.81
现金净流量	12898	84616	35046	36561	ROE	15.27%	16.63%	16.28%	16.25%

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

看 好: 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性: 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡: 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

买 入: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持: 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级: 由于我们无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明: A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与, 不与, 也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系, 特此声明。

重要声明

长江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: 10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行, 仅供长江证券股份有限公司 (以下简称: 本公司) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌, 过往表现不应作为日后的表现依据; 在不同时期, 本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告; 本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表本公司或其他附属机构的立场; 本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时, 本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内, 与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有, 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。如引用须注明出处为长江证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的, 应当注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的, 本公司将保留向其追究法律责任的权利。