

投资评级：买入(维持)

上汽集团(600104)

合资品牌稳健提升，自主品牌再创新高

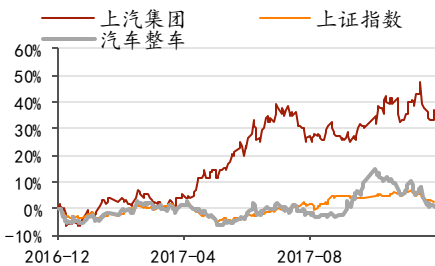
市场数据 2017-12-07

收盘价(元)	31.39
一年内最低/最高(元)	22.56/34.23
市盈率	11.0
市净率	1.71

基础数据

净资产收益率(%)	11.69
资产负债率(%)	60.5
总股本(亿股)	116.83

最近12月股价走势



联系信息

彭勇	分析师
SAC 证书编号: S0160517110001	
pengy@ctsec.com	
李渤	联系人
libo@ctsec.com	
吴鹏	联系人
wupeng@ctsec.com	

相关报告

上汽集团发布了11月产销快报,本月销量718,438辆,同比增幅8.0%,环比增幅9.3%,其中上汽大众205,258辆,同比增幅6.8%,上汽通用217,156辆,同比增幅10.0%,上汽乘用车54,098辆,同比增幅27.7%,上汽通用五菱223,002辆,同比增幅1.3%,1-11月累计销量6,197,004,同比增幅7.5%。

● 合资品牌稳健提升

上汽大众方面,途昂、途观L、科迪亚克等2017年新上市产品均有强势表现,2018年Q1斯柯达全新紧凑型SUV柯珞克也将上市,预期带动斯柯达品牌的销量继续增长。

上汽通用方面,别克GL6自10月16日上市后,累计销量破万,其中11月销量6,896辆,有望打开家用MPV细分市场;雪佛兰保持两位数增长,科沃兹持续畅销;凯迪拉克品牌XT5持续热销,提升盈利。

上汽通用五菱同比微增1.3%,但高端化结构升级态势显著,宝骏510和宝骏310热度不减,五菱S3作为五菱品牌的首款SUV也在今年的11月10日上市,标志着上汽通用五菱开始了偏向乘用车化的产品布局。

● 自主品牌再创新高

本月上汽自主品牌的单月销量达到54,098辆,再创新高,1-11月累计销量467,092辆,预计全年稳定突破50万辆大关。11月上市的紧凑型SUV荣威RX3将和荣威RX5组成双子星,带动荣威品牌销量继续提升。2018年上汽自主品牌还将推出家用MPV车型,旅行车以及大型SUV,进一步丰富上汽自主产品线,带动自主品牌不断向上。

● 盈利预测与投资建议

预计公司2017、2018、2019年的EPS分别为3.02元,3.28元和3.55元,对应PE为10.3、9.4和8.7,维持公司买入评级。

风险提示:市场竞争加剧,新产品销量不及预期。

表 1:公司财务及预测数据摘要

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	670,448	756,416	831,680	908,194	981,758
增长率	6.4%	12.8%	9.9%	9.2%	8.1%
归属母公司股东净利润(百万)	29,794	32,009	35,227	38,355	41,429
增长率	6.5%	7.4%	10.1%	8.9%	8.0%
每股收益(元)	2.55	2.74	3.02	3.28	3.55
市盈率(倍)	12.1	11.3	10.3	9.4	8.7

数据来源:贝格数据,财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	670,448	756,416	831,680	908,194	981,758	成长性					
减: 营业成本	585,833	650,218	713,581	780,139	843,330	营业收入增长率	6.4%	12.8%	9.9%	9.2%	8.1%
营业税费	5,598	7,521	7,069	7,720	8,345	营业利润增长率	8.1%	11.1%	9.0%	9.4%	8.7%
销售费用	35,538	47,503	56,554	60,849	64,796	净利润增长率	6.5%	7.4%	10.1%	8.9%	8.0%
管理费用	24,275	28,258	32,103	33,603	35,343	EBITDA 增长率	12.8%	11.8%	5.9%	10.3%	8.5%
财务费用	-231	-332	-483	-529	-1,212	EBIT 增长率	11.4%	9.9%	4.0%	9.4%	7.6%
资产减值损失	2,848	3,209	21	22	26	NOPLAT 增长率	5.4%	10.4%	8.7%	9.4%	7.6%
加: 公允价值变动收益	-286	-10	-216	579	-41	投资资本增长率	-87.8%	-466.1%	428.3%	-129.5%	-480.8%
投资和汇兑收益	29,679	30,591	30,168	30,772	31,695	净资产增长率	14.0%	11.5%	15.8%	8.8%	11.1%
营业利润	43,588	48,433	52,786	57,742	62,783	利润率					
加: 营业外净收支	2,222	2,059	2,212	2,164	2,145	毛利率	12.6%	14.0%	14.2%	14.1%	14.1%
利润总额	45,810	50,492	54,998	59,906	64,928	营业利润率	6.5%	6.4%	6.3%	6.4%	6.4%
减: 所得税	5,736	6,530	7,150	7,788	8,441	净利润率	4.4%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
净利润	29,794	32,009	35,227	38,355	41,429	EBITDA/营业收入	7.7%	7.6%	7.3%	7.4%	7.4%
						EBIT/营业收入	6.8%	6.6%	6.3%	6.3%	6.3%
资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	运营效率					
货币资金	72,673	105,933	141,947	113,164	245,577	固定资产周转天数	19	20	21	20	18
交易性金融资产	1,221	1,560	525	1,102	1,062	流动营业资本周转天数	-36	-45	-62	-51	-49
应收账款	34,413	37,623	45,809	39,507	55,230	流动资产周转天数	136	143	161	157	164
应收票据	36,274	30,038	20,659	54,776	21,044	应收账款周转天数	16	17	18	17	17
预付账款	13,389	20,530	17,668	25,214	19,950	存货周转天数	20	18	20	19	19
存货	37,243	37,040	57,611	40,331	64,363	总资产周转天数	249	262	284	273	267
其他流动资产	74,718	98,223	130,951	101,297	110,157	投资资本周转天数	10	-3	-20	-11	-12
可供出售金融资产	65,495	50,485	69,743	61,907	60,712	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	17.0%	16.7%	16.3%	16.9%	17.0%
长期股权投资	59,020	62,677	63,297	63,797	64,297	ROA	7.8%	7.4%	6.6%	7.9%	7.0%
投资性房地产	2,685	2,547	2,967	3,087	3,207	ROIC	116.0%	1049.5%	-311.5%	-64.5%	235.4%
固定资产	38,691	47,054	50,982	49,968	47,719	费用率					
在建工程	11,856	13,266	16,933	17,933	18,933	销售费用率	5.3%	6.3%	6.8%	6.7%	6.6%
无形资产	8,361	10,794	11,265	11,688	11,994	管理费用率	3.6%	3.7%	3.9%	3.7%	3.6%
其他非流动资产	55,593	72,860	92,797	72,635	77,580	财务费用率	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产总额	511,631	590,628	723,154	656,405	801,824	三费/营业收入	8.9%	10.0%	10.6%	10.3%	10.1%
短期债务	4,908	8,728	10,330	9,000	9,500	偿债能力					
应付账款	137,681	150,098	203,757	145,288	244,299	资产负债率	58.8%	60.2%	62.4%	54.9%	58.9%
应付票据	7,283	11,741	14,867	8,145	18,853	负债权益比	142.6%	151.2%	165.8%	121.5%	143.5%
其他流动负债	107,795	126,914	162,307	142,779	141,749	流动比率	1.05	1.11	1.06	1.23	1.25
长期借款	1,399	4,286	4,000	4,000	4,000	速动比率	0.90	0.99	0.91	1.10	1.09
其他非流动负债	41,647	53,764	56,004	50,472	53,413	利息保障倍数	-197.88	-151.32	-108.25	-108.13	-50.80
负债总额	300,713	355,532	451,264	359,684	471,815	分红指标					
少数股东权益	35,789	43,175	55,797	69,560	84,618	DPS(元)	1.28	1.56	1.59	1.75	1.93
股本	11,026	11,026	11,683	11,683	11,683	分红比率	50.3%	56.8%	52.8%	53.3%	54.3%
留存收益	152,066	168,855	204,740	214,808	232,537	股息收益率	4.1%	5.0%	5.1%	5.7%	6.2%
股东权益	210,917	235,096	272,220	296,051	328,839	业绩和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	EPS(元)	2.55	2.74	3.02	3.28	3.55
净利润	40,074	43,962	35,227	38,355	41,429	BVPS(元)	14.99	16.43	18.52	19.39	20.90
加: 折旧和摊销	6,114	7,767	8,719	10,068	11,417	PE(X)	12.1	11.3	10.3	9.4	8.7
资产减值准备	2,848	3,209	21	22	26	PB(X)	2.1	1.9	1.7	1.6	1.5
公允价值变动损失	286	10	-216	579	-41	P/FCF	5.9	5.4	3.6	-5.4	2.4
财务费用	764	740	-483	-529	-1,212	P/S	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
投资收益	-29,663	-30,572	-30,153	-30,756	-31,678	EV/EBITDA	3.3	2.3	1.1	2.4	0.4
少数股东损益	10,280	11,953	12,621	13,763	15,059	CAGR(%)	9.2%	8.7%	7.7%	9.2%	8.7%
营运资金的变动	-12,714	-8,636	50,163	-80,771	102,555	PEG	1.3	1.3	1.3	1.0	1.0
经营活动产生现金流量	25,993	11,377	75,900	-49,268	137,554	ROIC/WACC	11.4	103.3	-30.7	-6.3	23.2
投资活动产生现金流量	-13,737	26,437	-30,901	51,906	14,215	REP	3.7	-0.1	0.0	-1.1	-0.0
融资活动产生现金流量	-22,357	-6,142	-8,984	-31,422	-19,356						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露**分析师承诺**

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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

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；
中性：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；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：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；
减持：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。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

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价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。