



上汽集团 (600104)

在传统车和电动车全面领跑

——上汽集团 7 月销量点评

	王炎学 (分析师)	石金漫 (研究助理)
	010-59312757	010-59312859
	wangyanxue@gtjas.com	shijinman@gtjas.com
证书编号	S0880514040001	S0880117060013

本报告导读:

7 月公司总销量平稳, 7 座车环比继续增长, 荣威 ERX5 (纯电动版) 放量增长。

投资要点:

- 维持“增持”评级。乘联会数据显示, 7 月公司主要 7 座车销量环比继续增长, 途昂 8100 台环比增长 23%, 柯迪亚克 5900 台环比增长 18%, 别克 GL8 为 1.1 万台环比略降。维持 17/18 年 EPS 为 3.20/3.95 元, 维持目标价 38 元。
- 纯电动荣威 ERX5 销量将成为市场关注焦点, 7 月开始进入北京补贴目录, 预计订单 3000 台以上, 预计 7 月销量在 1000-2000 台, 后续可稳定在 2000-3000 台每月。荣威 ERX5 续航长 (425KM)、技术领先 (支持快充), 补贴后价格在 19-22 万之间, 产品力已经在国产电动车中显著领先, 是唯一可以与特斯拉 Model 3 竞争的国内电动车。
- 集团整体 7 月销量同比增长 8%, 公司在 SUV 领域的市场份额环比继续提升 (按乘联会口径, 7 月预计为 19.4%, 6 月为 17.6%)。上汽大众 7 月销量结构继续优化 (总量持平, 高价格车增长), 上汽通用同比增长 10%, 荣威 RX5 销量 1.6 万台, 环比增长 7%。
- 催化剂: 中报公布, RX8、GL6 上市, ERX5 销量公布。
- 风险提示: 宏观经济增速放缓, 新能源汽车销量不达预期。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	670,448	756,416	835,175	963,290	1,098,151
(+/-)%	6%	13%	10%	15%	14%
经营利润 (EBIT)	16,827	20,748	28,081	36,223	45,463
(+/-)%	1%	23%	35%	29%	26%
净利润	29,794	32,009	37,411	46,199	54,227
(+/-)%	7%	7%	17%	23%	17%
每股净收益 (元)	2.55	2.74	3.20	3.95	4.64
每股股利 (元)	1.28	1.64	1.92	2.37	2.78

利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	2.5%	2.7%	3.4%	3.8%	4.1%
净资产收益率 (%)	17.0%	16.7%	18.0%	20.2%	21.5%
投入资本回报率 (%)	47.0%	37.6%	51.9%	40.2%	28.3%
EV/EBITDA	9.8	7.3	4.1	3.0	2.5
市盈率	10.0	9.3	7.9	6.4	5.5
股息率 (%)	5.0%	6.5%	7.6%	9.3%	11.0%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **38.00**

上次预测: 38.00

当前价格: 29.32

2017.08.06

交易数据

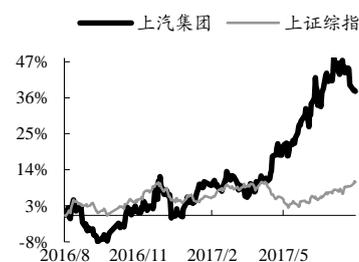
52 周内股价区间 (元)	20.93-32.84
总市值 (百万元)	342,559
总股本/流通 A 股 (百万股)	11,683/11,026
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	94%
日均成交量 (百万股)	3257.01
日均成交值 (百万元)	981.15

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	215,509
每股净资产	18.45
市净率	1.6
净负债率	-32.17%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.68	0.71
Q2	0.61	0.75
Q3	0.69	0.82
Q4	0.76	0.92
全年	2.74	3.20

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-5%	11%	34%
相对指数	-7%	7%	25%

相关报告

《7 座车利润率超乎想象》2017.07.26

《价升叠放量涨》2017.07.04

《中国婴儿潮 (二胎) 下的 7 座车寡头》2017.06.25

《7 座 GL8 翻倍增长》2017.06.06

《短中长期激励全面到位》2017.05.16

模型更新时间: 2017.08.06

股票研究

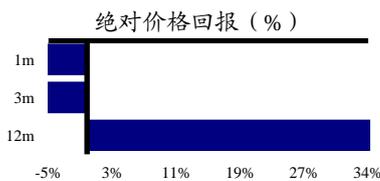
可选消费品
运输设备业

上汽集团 (600104)

评级: **增持**
上次评级: 增持
目标价格: **38.00**
上次预测: 38.00
当前价格: 29.32

公司网址
www.saicmotor.com

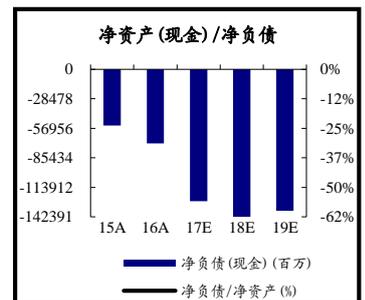
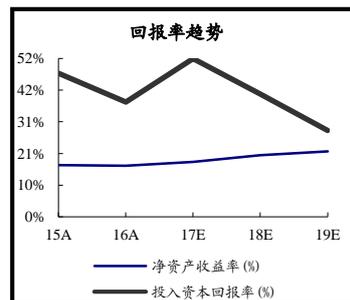
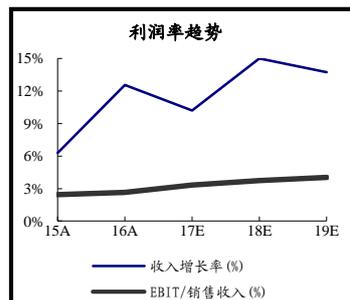
公司简介
上海汽车集团股份有限公司(简称"上汽集团",股票代码为600104)是国内A股市场最大的汽车上市公司,总股本达到110亿股。
目前,上汽集团主要业务涵盖整车(包括乘用车、商用车)、零部件(包括发动机、变速箱、动力传动、底盘、内外饰、电子电器等)的研发、生产、销售,物流、车载信息、二手车等汽车服务贸易业务,以及汽车金融业务。



52周价格范围 20.93-32.84
市值(百万) 342,559

财务预测 (单位: 百万元)

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
损益表					
营业收入	670,448	756,416	835,175	963,290	1,098,151
营业成本	588,225	652,404	719,317	825,295	933,428
税金及附加	5,598	7,521	7,517	8,766	10,542
销售费用	35,538	47,503	50,110	58,279	68,085
管理费用	24,275	28,258	30,150	34,727	40,632
EBIT	16,827	20,748	28,081	36,223	45,463
公允价值变动收益	-286	-10	0	0	0
投资收益	29,663	30,572	35,158	41,135	45,248
财务费用	-231	-332	-421	-733	-787
营业利润	43,588	48,433	60,557	75,182	88,581
所得税	5,736	6,530	8,081	9,979	11,713
少数股东损益	10,280	11,953	16,988	20,979	20,979
净利润	29,794	32,009	37,411	46,199	54,227
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	73,894	107,492	158,396	177,484	175,351
其他流动资产	74,718	98,223	118,432	143,219	205,643
长期投资	128,002	117,666	114,563	111,654	108,736
固定资产合计	50,547	60,320	62,185	62,920	62,506
无形资产及其他资产	46,160	60,844	76,887	97,146	126,949
资产合计	511,631	590,628	694,268	787,063	895,656
流动负债	257,668	297,481	339,180	385,413	436,179
非流动负债	43,046	58,050	8,678	92,316	101,996
股东权益	175,129	191,921	208,149	228,190	251,713
投入资本(IC)	31,345	47,998	47,129	78,400	140,059
现金流量表					
NOPLAT	14,720	18,064	24,449	31,538	39,583
折旧与摊销	6,244	7,899	9,084	10,471	11,957
流动资金增量	30,014	25,593	518	7,996	20,618
资本支出	-14,856	-15,955	-25,069	-29,489	-39,360
自由现金流	36,122	35,602	8,982	20,517	32,797
经营现金流	25,993	11,377	35,687	21,736	8,874
投资现金流	-13,737	26,437	10,089	11,646	5,888
融资现金流	-22,357	-6,142	5,127	-14,293	-16,896
现金流净增加额	-10,101	31,672	50,904	19,088	-2,133
财务指标					
成长性					
收入增长率	6.4%	12.8%	10.4%	15.3%	14.0%
EBIT 增长率	0.7%	23.3%	35.3%	29.0%	25.5%
净利润增长率	6.5%	7.4%	16.9%	23.5%	17.4%
利润率					
毛利率	12.3%	13.8%	13.9%	14.3%	15.0%
EBIT 率	2.5%	2.7%	3.4%	3.8%	4.1%
净利润率	4.4%	4.2%	4.5%	4.8%	4.9%
收益率					
净资产收益率(ROE)	17.0%	16.7%	18.0%	20.2%	21.5%
总资产收益率(ROA)	5.8%	5.4%	5.4%	5.9%	6.1%
投入资本回报率(ROIC)	47.0%	37.6%	51.9%	40.2%	28.3%
运营能力					
存货周转天数	24	21	21	22	20
应收账款周转天数	14	14	15	16	15
总资产周转天数	252	266	281	281	280
净利润现金含量	0.87	0.36	0.95	0.47	0.16
资本支出/收入	2%	2%	3%	3%	4%
偿债能力					
资产负债率	58.8%	60.2%	61.4%	60.7%	60.1%
净负债率	-31.1%	-37.3%	-61.2%	-62.4%	-54.2%
估值比率					
PE	10.0	9.3	7.9	6.4	5.5
PB	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	9.8	7.3	4.1	3.0	2.5
P/S	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
股息率	5.0%	6.5%	7.6%	9.3%	11.0%



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		