

## 上汽集团 (600104)

## 疫情对主要合资企业一季度业绩影响较大

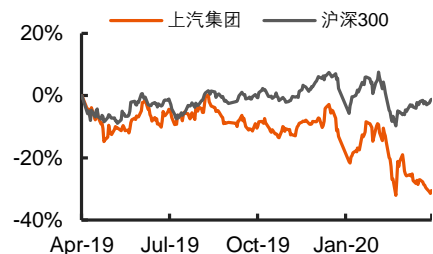
## 推荐 (维持)

现价: 18.09 元

## 主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.saicmotor.com
大股东	上海汽车工业(集团)总公司 /71.24%
实际控制人	上海市国有资产管理委员会
总股本(百万股)	11,683
流通 A 股(百万股)	11,683
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	2,113.54
流通 A 股市值(亿元)	2,113.54
每股净资产(元)	21.34
资产负债率(%)	62.8

## 行情走势图



## 证券分析师

曹群海 投资咨询资格编号  
S1060518100001  
021-38630860  
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

王德安 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项:

公司发布2020年一季度报: 1Q20实现营业收入1059亿元, 同比-47%; 归母净利润11.2亿元, 同比-86.4%, 扣非净利润6.9亿元, 同比-90.9%; 每股收益0.096元。

## 平安观点:

- 一季度集团收入同比下降近 50%，联合营企业贡献投资收益罕见为负值。一季度集团总收入降幅略好于同期公司销量降幅; 合并报表扣非净利润同比下降 91%为 6.9 亿, 其中联合营企业贡献投资收益罕见亏损 0.4 亿 (1Q19 为 61 亿), 显示疫情对集团主要合资企业短期影响巨大。

从母公司报表看自主业务: 一季度收入下降 35%为 90 亿, 净亏损同比翻番至 10.7 亿 (2019 年母公司报表净利润剔除投资收益为亏损 71 亿), 毛利率较 2019 全年水平继续下滑约 1 个百分点。

- 销量表现差于行业, 通用品牌处于调整期。1Q20 公司汽车销量 67.9 万辆 (同比-55.7%), 行业销量 282.4 万辆 (-45.3%), 公司表现差于行业, 其中上汽大众/上汽通用/上汽乘用车/上汽通用五菱批发销量分别为 18.3 万辆 (-60.9%) /17.9 万辆 (-58.0%) /9.9 万辆 (-33.7%) /16.5 万辆 (-61.5%), 上汽合资品牌表现较差, 尤其轿车销量表现较 SUV 更差, 主要是由于 SUV 产品还有新品序列贡献增量, 而轿车已经进入存量竞争的时代, 加速淘汰竞争力差的品种。自主品牌从零售端来看, 1Q 销量同比-46.6%, 降幅大于批发量降幅。整体来看通用品牌依然处于调整期, 大众和上汽自主品牌仍有望跟随行业增长。

- 奥迪国产值得期待, 自主品牌海外上量。上汽大众新能源平台预计 2020 年底投产, 有望上市纯电爆款车型, 2022 年上汽奥迪新车预计投产, 给公司带来新利润增量。2019 年自主品牌名爵在印度、欧洲市场已经开始上量, 国内全新一代荣威品牌预计 2022 年上市, 打造新一代智能座舱+全新动力总成, 有望带动自主销量上台阶。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	887,626	826,530	780,000	819,000	868,140
YoY(%)	3.5	-6.9	-5.6	5.0	6.0
净利润(百万元)	36,009	25,603	20,187	27,741	29,670
YoY(%)	4.6	-28.9	-21.2	37.4	7.0
毛利率(%)	13.3	12.2	13.0	14.4	14.4
净利率(%)	4.1	3.1	2.6	3.4	3.4
ROE(%)	17.0	11.7	8.9	11.5	11.6
EPS(摊薄/元)	3.08	2.19	1.73	2.37	2.54
P/E(倍)	5.9	8.3	10.5	7.6	7.1
P/B(倍)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7

- **盈利预测与投资建议：**公司作为国内汽车行业龙头，奥迪国产化稳步推进，自主品牌新品和全球化值得期待，分红率稳定，维持业绩预测为 2020-2022 年净利润为 202 亿、277 亿、297 亿，目前估值较低，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 乘用车行业受宏观景气度影响，增速不及预期拖累公司盈利；2) 自主品牌减亏不及预期，自主品牌向上受阻。上汽通用复苏不及预期。3) 疫情影响超预期，如果全球疫情时间进一步拉长，预计海外盈利及国内行业景气度都将受影响，拖累公司利润。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	511158	441719	513578	478188
现金	127827	67032	117917	85816
应收票据及应收账款	47586	54972	52714	61433
其他应收款	14603	14370	16051	16196
预付账款	28939	16012	31187	18844
存货	54399	51528	57905	58094
其他流动资产	237805	237805	237805	237805
<b>非流动资产</b>	338176	342945	355246	369432
长期投资	64617	81950	99504	119058
固定资产	83056	73212	69085	64858
无形资产	16928	17802	18583	19171
其他非流动资产	173575	169981	168074	166346
<b>资产总计</b>	849333	784664	868824	847620
<b>流动负债</b>	462803	389258	458393	418034
短期借款	25588	25588	25588	25588
应付票据及应付账款	170048	133574	180099	152394
其他流动负债	267168	230096	252706	240052
<b>非流动负债</b>	85690	76614	68705	60868
长期借款	35299	26222	18313	10477
其他非流动负债	50392	50392	50392	50392
<b>负债合计</b>	548494	465872	527098	478903
少数股东权益	51138	59184	70792	83813
股本	11683	11683	11683	11683
资本公积	55567	55567	55567	55567
留存收益	166124	180240	200586	224138
<b>归属母公司股东权益</b>	249702	259608	270934	284904
<b>负债和股东权益</b>	849333	784664	868824	847620

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	46272	-27349	77415	-5808
净利润	35289	28234	39349	42691
折旧摊销	13310	11620	12177	13112
财务费用	24	2061	2214	2095
投资损失	-24901	-23646	-23867	-25867
营运资金变动	32982	-45124	48161	-37069
其他经营现金流	-10433	-493	-619	-769
<b>投资活动现金流</b>	-39264	7751	9	-661
资本支出	26935	-12564	-5253	-5368
长期投资	-41612	-17333	6313	-19554
其他投资现金流	-53942	-22146	1069	-25583
<b>筹资活动现金流</b>	-3094	-41197	-26538	-25631
短期借款	8862	0	0	0
长期借款	2766	-9076	-7909	-7837
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	244	0	0	0
其他筹资现金流	-14965	-32121	-18629	-17795
<b>现金净增加额</b>	3605	-60795	50885	-32101

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	826530	780000	819000	868140
营业成本	726100	678600	701064	743128
营业税金及附加	6610	6956	7066	7368
营业费用	57451	55380	58149	61638
管理费用	22308	18720	19656	20835
研发费用	13394	13260	13923	14758
财务费用	24	2061	2214	2095
资产减值损失	-1642	-1550	-1627	-1725
其他收益	4379	2382	2978	3216
公允价值变动收益	1497	342	430	539
投资净收益	24901	23646	23867	25867
资产处置收益	97	151	189	230
<b>营业利润</b>	40345	33095	46020	49895
营业外收入	767	767	767	767
营业外支出	154	645	493	437
<b>利润总额</b>	40958	33216	46293	50225
所得税	5669	4982	6944	7534
<b>净利润</b>	35289	28234	39349	42691
少数股东损益	9686	8047	11608	13021
<b>归属母公司净利润</b>	25603	20187	27741	29670
EBITDA	54313	44479	57981	62306
EPS(元)	2.19	1.73	2.37	2.54

## 主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-6.9	-5.6	5.0	6.0
营业利润(%)	-24.8	-18.0	39.1	8.4
归属于母公司净利润(%)	-28.9	-21.2	37.4	7.0
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	12.2	13.0	14.4	14.4
净利率(%)	3.1	2.6	3.4	3.4
ROE(%)	11.7	8.9	11.5	11.6
ROIC(%)	9.5	7.9	11.0	11.6
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	64.6	59.4	60.7	56.5
净负债比率(%)	-2.3	7.9	-9.9	-2.6
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	15.2	15.2	15.2	15.2
应付账款周转率	4.5	4.5	4.5	4.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.19	1.73	2.37	2.54
每股经营现金流(最新摊薄)	1.54	-2.34	6.63	-0.50
每股净资产(最新摊薄)	21.37	22.22	23.19	24.39
<b>估值比率</b>				
P/E	8.3	10.5	7.6	7.1
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.8	5.5	3.4	3.8

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2020 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033