

7月产销同比继续提升
买入 (维持)

2020年08月06日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (亿元)	8,433	7,566	8,224	8,710
同比 (%)	-6.5%	-10.3%	8.7%	5.9%
归母净利润 (亿元)	256	224	246	267
同比 (%)	-28.9%	-12.6%	9.9%	8.3%
每股收益 (元/股)	2.19	1.92	2.11	2.28
P/E (倍)	8.34	9.53	8.68	8.01

投资要点

- **公告要点:** 7月上汽集团产量 474581 辆, 同比+23.2%, 环比-0.5%; 销量 457558 辆, 同比+4.0%, 环比-4.6%。上汽大众产量 152293 辆, 同比+25.1%, 环比+11.8%, 销量 134000 辆, 同比-7.6%, 环比-6.5%。上汽通用产量 115723 辆, 同比+16.8%, 环比-17.3%, 销量 112767 辆, 同比+1.1%, 环比-13.8%。上汽通用五菱产量 131286 辆, 同比+28.2%, 环比+18.1%, 销量 130000 辆, 同比+19.8%, 环比+4.8%。上汽乘用车产量 48659 辆, 同比+25.2%, 环比-12.2%; 销量 51001 辆, 同比-2.0%, 环比+5.6%。
- **上汽 7 月产量同比大幅扩大, 批发同比小幅增加, 总体处于恢复期。** 6 月上汽产量同比+2.6%, 环比+4.7%; 批发同比+2.8%, 环比+1.4%。7 月产量同比大幅提升, 主要系去年国五切换国六, 产量基数较小。批发环比 6 月下降, 主要系消费淡季+高温假影响。上汽通用五菱产销环比表现相对较好, 恢复改善最为明显。
- **企业端上汽大众+上汽通用+上汽通用五菱小幅补库, 上汽乘用车小幅去库。** 根据我们自建库存体系显示, 7 月上汽大众、上汽通用、上汽通用五菱企业端小幅补库, 企业库存当月分别增加 18293 辆、2956 辆、1286 辆, 上汽乘用车企业端小幅去库, 企业库存当月减少 2342 辆。上汽大众、上汽通用、上汽通用五菱、上汽乘用车企业库存累计分别为-16051 辆、-20314 辆、-34204 辆、-11362 辆, 总体处于补库存阶段 (2017 年 1 月开始统计)。
- **上汽 7 月下旬折扣率继续扩大, 上汽乘用车成交价降幅明显。** 上汽 7 月下旬车型算术平均折扣率 12.34%, 环比上月+0.14pct, 行业总体折扣率 13.06%, 环比上月+0.18pct。其中, 上汽大众算术平均折扣率 12.51%, 环比上月+0.05pct; 上汽通用算术平均折扣率 16.22%, 环比上月+0.18pct; 上汽乘用车算术平均折扣率 14.25%, 环比上月+0.35pct。从具体车型方面来看, 荣威 RX52020/MG ZS2020 (成交价变动降序排列) 成交价下降超过 1000 元以上。
- **投资建议:** 稳定汽车消费基调已定, 部分地方政府已出台相应刺激政策, 国内乘用车需求重新步入复苏轨道。上汽集团作为行业龙头, 有望跟随行业周期波动。我们预计 2020-2022 年上汽集团的归母净利润为 224/246/267 亿元, 对应 EPS 为 1.92/2.11/2.28 元, 对应 PE 为 9.53/8.68/8.01 倍。公司估值处于历史低位, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 海外疫情控制低于预期; 乘用车需求复苏低于预期; 自主品牌 SUV 价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.27
一年最低/最高价	16.61/25.03
市净率(倍)	0.86
流通 A 股市值(百万元)	213456.84

基础数据

每股净资产(元)	21.34
资产负债率(%)	62.77
总股本(百万股)	11683.46
流通 A 股(百万股)	11683.46

相关研究

- 1、《上汽集团 (600104): 6 月产量同比+2.6%, 批发同比首次转正》2020-07-07
- 2、《上汽集团 (600104): 5 月产量同比转正, 批发同比降幅收窄》2020-06-07
- 3、《上汽集团 (600104): 4 月产销降幅同比收窄明显》2020-05-08

上汽集团三大财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,112	4,507	5,152	5,696	营业收入	8,433	7,566	8,224	8,710
现金	1,278	1,419	1,750	2,134	减:营业成本	7,261	6,578	7,135	7,516
应收账款	476	504	532	559	营业税金及附加	66	63	67	71
存货	544	480	534	558	营业费用	575	492	543	601
其他流动资产	1,894	1,501	1,634	1,676	管理费用	223	197	214	226
非流动资产	3,382	3,540	3,550	3,595	财务费用	0	25	20	15
长期股权投资	646	677	677	667	资产减值损失	-16	0	0	0
固定资产	831	928	1,013	1,086	加:投资净收益	249	213	222	234
在建工程	162	137	112	80	其他收益	45	45	45	45
无形资产	153	158	165	169	营业利润	403	352	387	420
其他非流动资产	1,590	1,345	1,405	1,436	加:营业外净收支	6	6	6	6
资产总计	8,493	8,047	8,702	9,292	利润总额	410	358	394	426
流动负债	4,628	3,923	4,212	4,436	减:所得税费用	57	50	54	59
短期借款	256	193	206	218	少数股东损益	97	85	93	101
应付账款	1,700	1,361	1,527	1,641	归属母公司净利润	256	224	246	267
其他流动负债	2,553	2,211	2,337	2,425	EBIT	415	384	414	442
非流动负债	857	807	834	833	EBITDA	549	456	496	533
长期借款	191	191	191	191					
其他非流动负债	666	616	642	641	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	5,485	4,730	5,046	5,268	每股收益(元)	2.19	1.92	2.11	2.28
少数股东权益	511	596	689	790	每股净资产(元)	21.37	23.29	25.39	27.68
归属母公司股东权益	2,497	2,721	2,967	3,233	发行在外股份(亿股)	117	117	117	117
负债和股东权益	8,493	8,047	8,702	9,292	ROIC(%)	10.8%	9.8%	9.8%	9.7%
					ROE(%)	8.7%	7.1%	7.1%	6.9%
					毛利率(%)	13.9%	13.1%	13.2%	13.7%
					销售净利率(%)	4.2%	4.1%	4.1%	4.2%
					资产负债率(%)	64.6%	58.8%	58.0%	56.7%
					收入增长率(%)	-6.5%	-10.3%	8.7%	5.9%
					净利润增长率(%)	-28.9%	-12.6%	9.9%	8.3%
					P/E	8.34	9.53	8.68	8.01
					P/B	0.85	0.78	0.72	0.66
					EV/EBITDA	4.22	3.73	2.84	2.12

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

