

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

上汽集团(600104)

投资评级

上次评级

陆嘉敏 汽车行业首席分析师
执业编号: S1500522060001
联系电话: 13816900611
邮箱: lujiamin@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

上汽集团(600104.SH): 7月产销同环比双增长, 智己L7累计交付破千

2022年08月07日

事件: 上汽集团发布7月产销快报, 公司7月汽车产量51.0万辆, 同比+48.1%, 环比+3.6%; 7月销量50.7万辆, 同比+43.7%, 环比+4.8%。

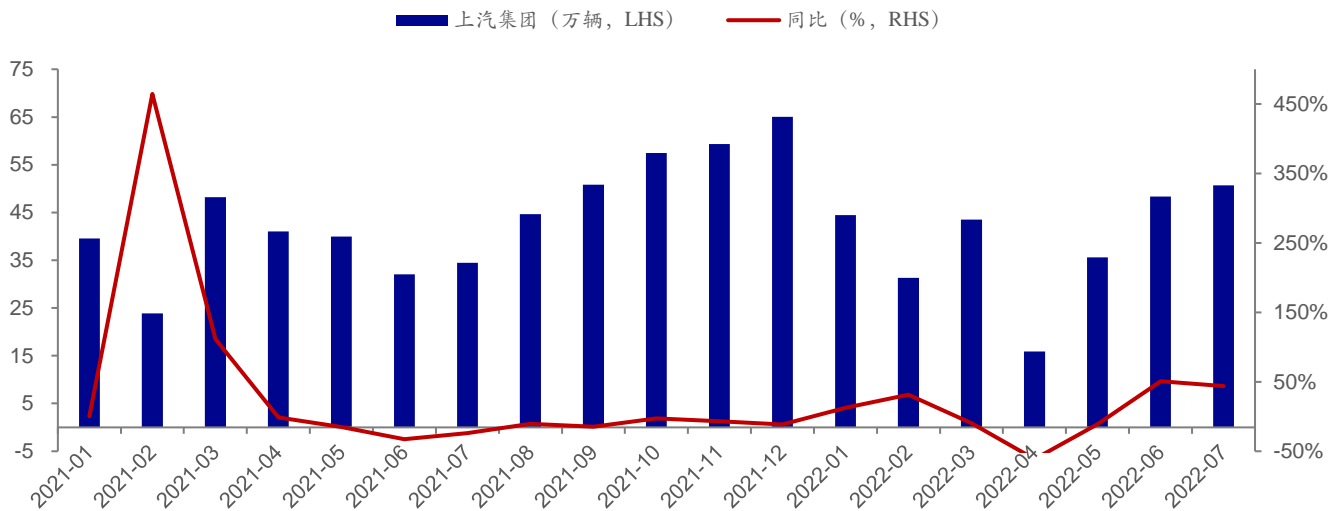
点评:

- **集团产销克服行业淡季, 实现同环比双增长。** 公司汽车销售延续回暖态势, 克服7月行业淡季, 实现汽车销量50.7万辆, 同比大增43.7%, 环比+4.8%; 实现汽车产量51.0万辆, 同比大增48.1%, 环比+3.6%, 产量环比上升由上汽乘用车、上汽通用五菱产量爬升带来; **分品牌看**, 1) 上汽乘用车7月销售8.6万辆, 同环比+73%/+4.6%; 2) 上汽大众7月销售13.0万辆, 同环比+85%/+2.8%; 3) 上汽通用: 7月销售11.5万辆, 同环比+27.8%/-8.2%; 4) 上汽通用五菱: 7月销售14.5万辆, 同环比+31.8%/+20.8%。
- **智己科技公司完成A轮融资, 7月交付破千。** 智己汽车已完成A轮融资, 由交银资本领投, 上汽集团继续追加投资, 同时引入工银投资等多家机构, 投后估值将达到300亿元左右。智己首款车型L7在7月下旬批量交付以来累计销量已破千, L7尺寸5098*3100*1960, 主要看点在同级别独有的四轮转向全驱系统、WAE威廉姆斯大师级底盘调校、3.87S零百加速、32.69m百公里制动、DLP大灯&ISC交互灯语、Carlog亿级智能摄录、IMOS多屏无界智能交互系统。下半年同平台SUV智己LS7将上市, 智己“轿车+SUV双旗舰”矩阵将进一步完善, 明年两款豪华纯电智能B级车型接踵推出, 有望合力贡献销量。
- **自主爆款、新能源、海外市场新三架马车表现不俗。** 1) 自主品牌7月销量合计26万台, 贡献集团销量超50%, 自主爆款荣威i5、MG ZS、MG5系列月销均破万, 新车第三代荣威RX5/超混版订单迅速破万。2) 公司新能源车销售创新高, 达10.6万辆, 同环比+118%/+15%。其中, 上汽乘用车7月销售新能源车2万辆, 同比+48%; 上汽大众新能源销量1.5万辆, 同比+295%, ID系列销量破万。3) 7月上汽海外整体销量达9.8万辆, 同环比+91%/+17%, 继续看好纯电超能跨界车MG MULAN欧洲销量, 有望构建起10万辆级规模区域市场。
- **燃料电池汽车投入商业化运营, 捷氢科技电堆国产自研对标丰田。** 8月4日, 在“国家燃料电池汽车示范应用·上海市第一批车辆集中发车仪式”上, 上汽集团共计410辆上汽燃料电池车正式投入商业化运营, 车型覆盖MPV、重卡、轻卡等。集团旗下捷氢科技已掌握从燃料电池电堆核心零部件开发、电堆集成、燃料电池系统集成到动力系统集成的完全正向开发能力, 相关技术优势作为公司核心竞争力有望带动公司氢能和氢燃料电池板块业务盈利能力和综合实力持续走强。

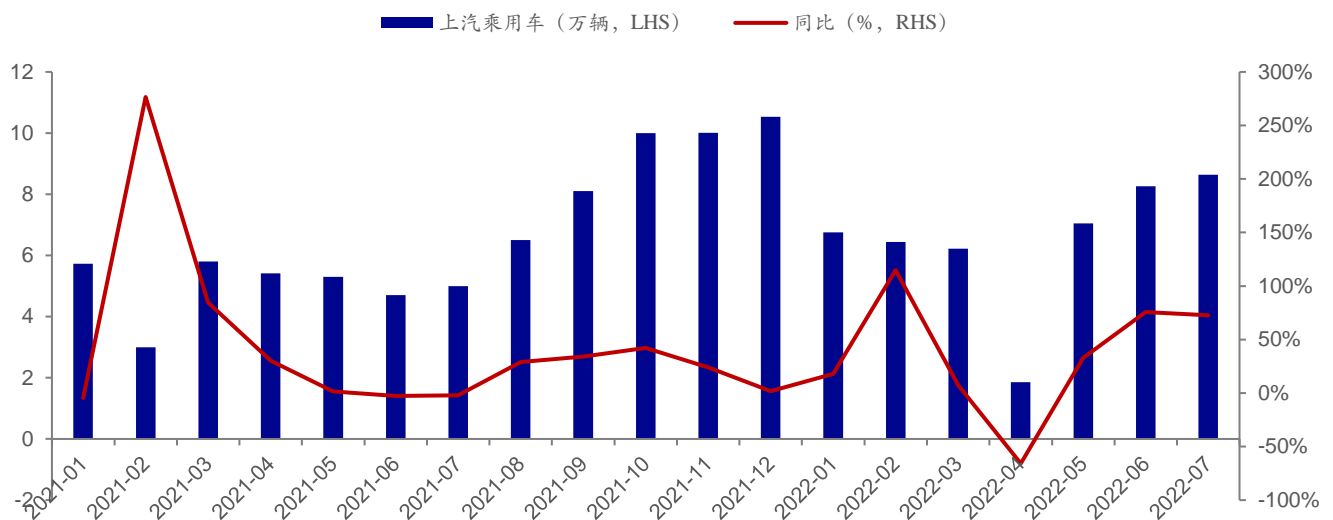
- **盈利预测与投资评级：**行业层面，受益于燃油车购置优惠政策拉动，公司基本盘有望持续恢复；公司突破层面，自主品牌在智能电动化领域的高端布局引领品牌向上，爆款出海有望持续贡献增量。我们预计公司2022-2024年归母净利润分别为272亿元、306亿元和340亿元，对应EPS分别为2.3、2.6、2.9元，对应PE分别为6.9倍、6.1倍和5.5倍。
- **风险因素：**原材料价格波动、芯片供给短缺、海外市场开拓不及预期、新能源销量增长不及预期、疫情反复、新车型推出不及预期等。

重要财务指标	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	742,132	779,846	880,868	929,025	965,095
增长率 YoY %	-12.0%	5.1%	13.0%	5.5%	3.9%
归属母公司净利润 (百万元)	20,431	24,533	27,213	30,597	33,995
增长率 YoY%	-20.2%	20.1%	10.9%	12.4%	11.1%
毛利率%	9.0%	9.6%	9.7%	9.7%	9.6%
净资产收益率ROE%	7.9%	9.0%	9.3%	9.5%	9.6%
EPS(摊薄)(元)	1.75	2.10	2.33	2.62	2.91
市盈率 P/E(倍)	9.20	7.66	6.90	6.14	5.53
市净率 P/B(倍)	0.72	0.69	0.65	0.58	0.53

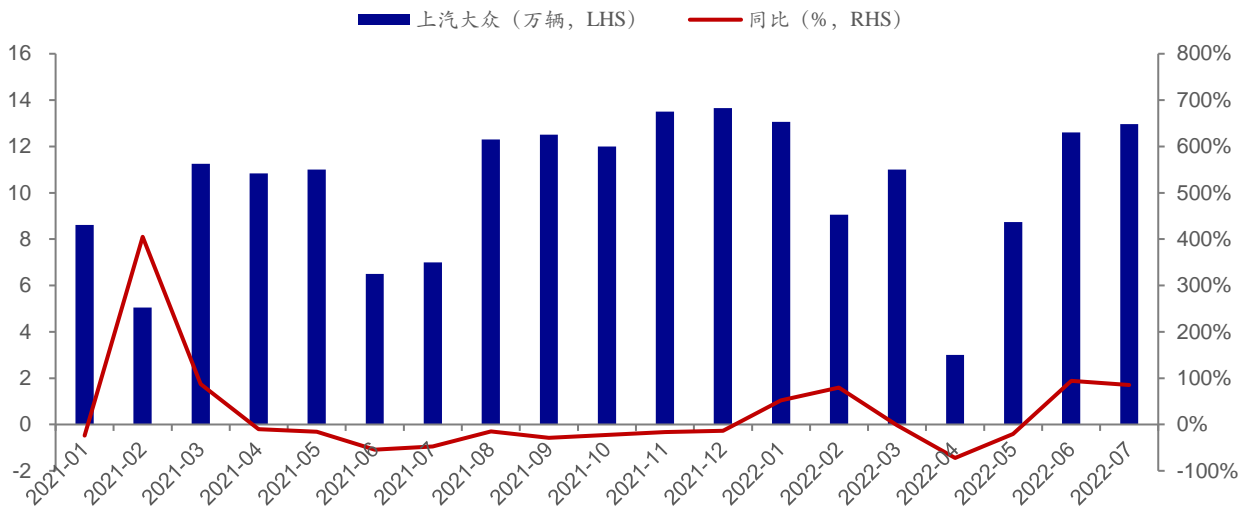
资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年08月05日收盘价

图 1：上汽集团月度销量及增速


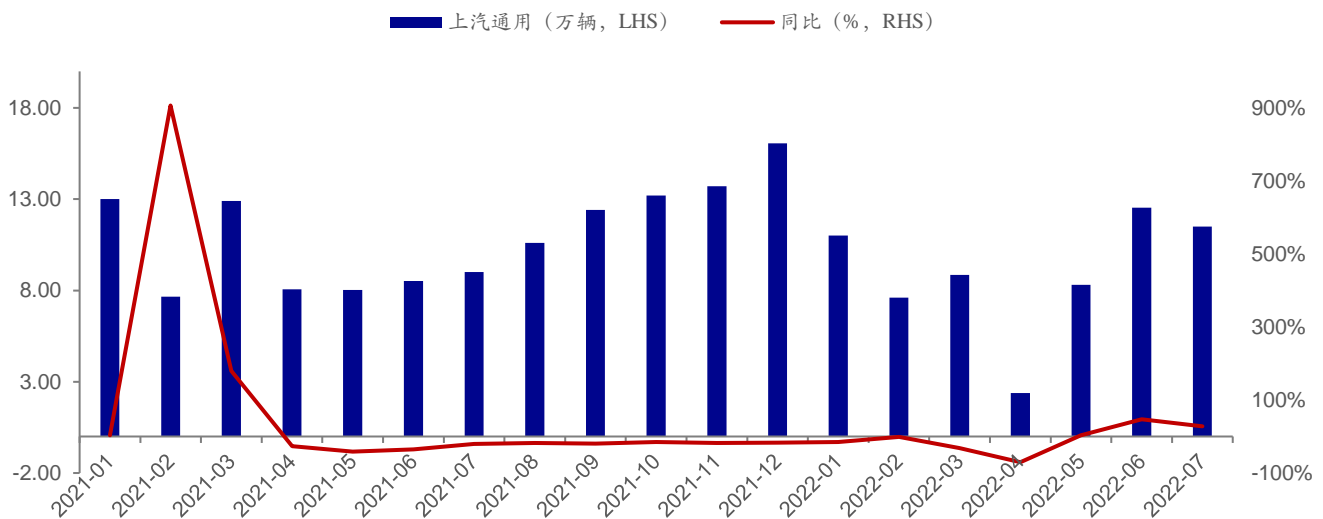
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2：上汽乘用车月度销量及增速


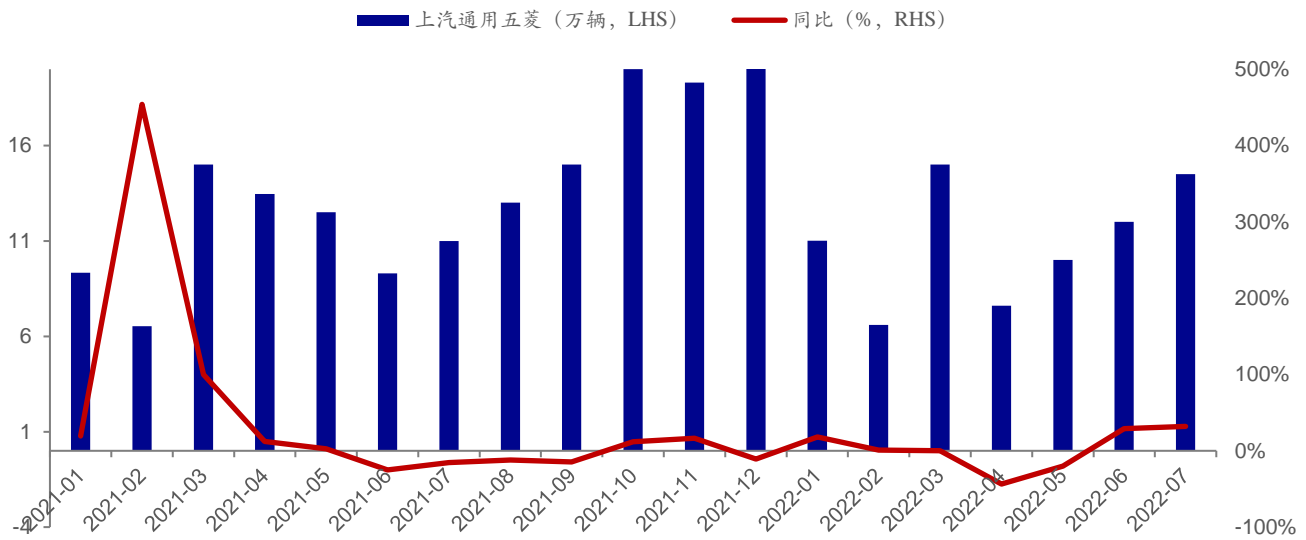
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 3：上汽大众月度销量及增速


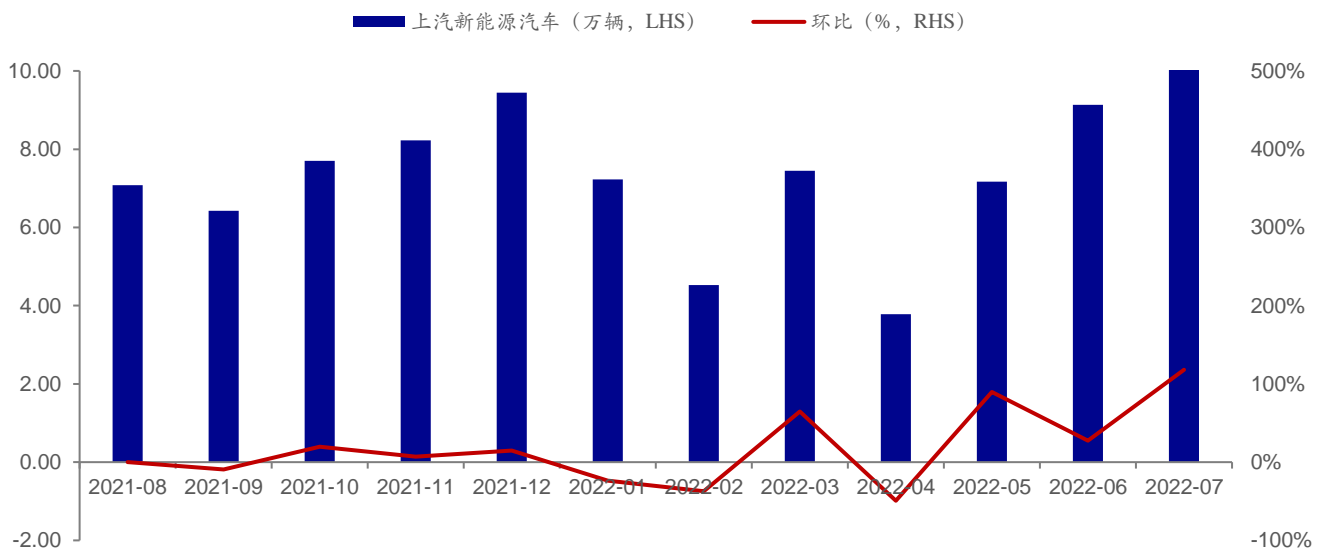
资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 4：上汽通用月度销量及增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 5：上汽通用五菱月度销量及增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 6：上汽新能源车月度销量及增速


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 7：智己 L7 内饰



资料来源：智己官网，信达证券研发中心

图 8：智己 L7 外观



资料来源：智己官网，信达证券研发中心

图 9：智己 LS7 旗舰 SUV 外观



资料来源：智己官网，信达证券研发中心

图 10：智己 LS7 旗舰 SUV 外观



资料来源：智己官网，信达证券研发中心

财务模型

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	566,175	545,009	617,639	704,053	742,024
货币资金	142,565	138,526	174,019	259,461	284,514
应收票据	3,486	4,381	11,868	1,030	12,600
应收账款	43,603	47,464	47,259	55,760	51,514
预付账款	39,102	22,675	34,229	37,218	34,721
存货	69,395	56,636	78,901	68,345	83,097
其他	268,024	275,328	271,362	282,239	275,578
非流动资产	353,240	371,914	366,396	364,407	363,097
长期股权投资	59,650	60,849	57,489	55,113	53,600
固定资产(合	82,982	78,351	83,056	85,338	86,679
无形资产	16,021	16,837	17,780	18,614	19,478
其他	194,587	215,876	208,070	205,343	203,339
资产总计	919,415	916,923	984,034	1,068,460	1,105,121
流动负债	510,884	480,481	513,984	553,136	538,473
短期借款	23,629	27,849	15,000	15,000	15,000
应付票据	56,099	41,826	52,360	56,471	55,940
应付账款	148,948	157,226	164,058	188,765	176,825
其他	282,208	253,579	282,565	292,901	290,708
非流动负债	98,489	107,671	113,176	115,532	119,463
长期借款	23,608	26,911	30,799	34,394	38,135
其他	74,881	80,759	82,377	81,138	81,328
负债合计	609,373	588,152	627,159	668,669	657,936
少数股东权益	49,938	54,997	65,786	78,104	91,503
归属母公司股东权益	260,103	273,774	291,090	321,687	355,682
负债和股东权益	919,415	916,923	984,034	1,068,460	1,105,121

重要财务指标					
单位:百万					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	742,132	779,846	880,868	929,025	965,095
同比(%)	-12.0%	5.1%	13.0%	5.5%	3.9%
归属母公司净利润	20,431	24,533	27,213	30,597	33,995
同比(%)	-20.2%	20.1%	10.9%	12.4%	11.1%
毛利率(%)	9.0%	9.6%	9.7%	9.7%	9.6%
ROE%	7.9%	9.0%	9.3%	9.5%	9.6%
EPS(摊薄)(元)	1.75	2.10	2.33	2.62	2.91
P/E	9.20	7.66	6.90	6.14	5.53
P/B	0.72	0.69	0.65	0.58	0.53
EV/EBITDA	8.64	6.92	5.58	1.33	0.40

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	742,132	779,846	880,868	929,025	965,095
营业成本	662,487	691,368	780,438	821,716	853,249
营业税金及附加	5,760	5,541	6,445	6,871	7,011
销售费用	25,551	29,505	32,655	32,608	32,900
管理费用	21,818	24,104	25,461	26,837	27,850
研发费用	13,395	19,668	22,343	23,550	24,440
财务费用	517	564	100	-639	-1,920
减值损失合计	-3,190	-983	-1,447	-1,563	-1,385
投资净收益	21,010	27,164	30,679	32,155	33,370
其他	5,184	6,170	2,764	3,408	3,844
营业利润	35,607	41,447	45,421	52,082	57,393
营业外收支	284	111	336	244	230
利润总额	35,892	41,558	45,757	52,326	57,623
所得税	6,704	7,616	7,755	9,410	10,230
净利润	29,188	33,942	38,002	42,916	47,393
少数股东损益	8,757	9,409	10,789	12,318	13,399
归属母公司净利润	20,431	24,533	27,213	30,597	33,995
EBITDA	27,459	30,455	20,565	23,692	26,127
EPS(当年)(元)	1.75	2.12	2.33	2.62	2.91

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	37,518	21,616	18,828	53,779	-10,320
净利润	29,188	33,942	38,002	42,916	47,393
折旧摊销	14,462	17,685	1,661	1,407	1,292
财务费用	2,180	2,106	2,469	2,337	2,517
投资损失	-21,010	-27,164	-30,679	-32,155	-33,370
营运资金变动	12,415	-6,693	5,141	37,468	-29,765
其它	283	1,741	2,235	1,806	1,612
投资活动现金流	-7,110	-1,498	35,848	31,866	33,986
资本支出	-14,214	-16,654	-802	-573	-1,420
长期投资	-17,525	-2,372	6,088	233	2,032
其他	24,629	17,528	30,562	32,207	33,374
筹资活动现金流	-15,852	-16,170	-19,184	-203	1,386
吸收投资	986	6,135	-2,051	0	0
借款	57,612	47,784	-8,962	3,595	3,741
支付利息或股息	-19,627	-17,207	-10,316	-2,337	-2,517
现金流净增加额	14,025	3,062	35,493	85,442	25,053

研究团队简介

陆嘉敏，信达证券汽车行业首席分析师，上海交通大学机械工程学士&车辆工程硕士，曾就职于天风证券，2018年金牛奖第1名、2020年新财富第2名、2020新浪金麒麟第4名团队核心成员。4年汽车行业研究经验，擅长自上而下挖掘投资机会。汽车产业链全覆盖，重点挖掘特斯拉产业链、智能汽车、自主品牌等领域机会。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成成分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。