

投资收益增长明显，业绩超预期  
买入（维持）

2020年10月30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	241	264	287
同比(%)	-28.9%	-6.0%	9.6%	8.7%
每股收益(元/股)	2.19	2.06	2.26	2.45
P/E(倍)	10.56	11.24	10.25	9.43

投资要点

■ **事件要点**：2020Q1-Q3 累计营业总收入 4986.62 亿元，同比-14.81%，归母净利润 166.48 亿元，同比-19.93%；扣非归母净利润 151.85 亿元，同比-19.30%。2020Q3 营业总收入 2149.21 亿元，同比+2.81%，归母净利润 82.54 亿元，同比+17.43%，扣非归母净利润 80.09 亿元，同比+26.71%。

■ **下游需求复苏带动 Q3 自主/通用批发转正，营收进一步增加**

因疫情后各地政府刺激政策+车企促销政策，Q3 下游需求进一步回暖，上汽集团 Q3 产批分别为 154.9/156.4 万辆，同比+3.8%/+5.9%，环比+15.7%/+14.2%，涨幅高于营收。上汽大众 Q3 产批同比分别为-4.81%/-4.06%，上汽通用 Q3 产批同比分别为-2.95%/+2.58%，上汽自主 Q3 产批同比分别为+4.49%/+1.06%，上汽通用五菱 Q3 产批同比分别为+18.33%/+18.69%，表现较好。上汽产批同比全系向好，Q3 营业总收入同比+2.81%，环比+20.88%，改善明显。

■ **合资改善向好+费用管控效果明显，Q3 净利润同比增速好于收入**

扣除投资收益&其他收益后归母净利润（核心反映自主及华域汽车）为亏损 9.88 亿元，同比-7.01%，环比-155.16%；对联营企业和合营企业投资收益（核心反映上汽大众&上汽通用）64.66 亿元，同比+8.15%，环比+57.89%；扣除这部分以外的投资收益 24.15 亿元，同比+64.20%，环比+173.66%，涨幅较大。Q3 净利润同比增速远高于收入增速，核心原因为：1) 投资收益贡献；2) 费用管控效果明显。公司运输物流和广告宣传费等费用同比继续下降+采用新型会计准则销售费用不包含车贷贴息，销售费用同比-26.58%，管理费用同比-7.60%。

■ **盈利预测与投资评级**

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，下半年有望加速。上汽集团作为行业龙头，有望跟随行业周期波动。展望未来，上汽集团积极展开新一轮变革，进一步完善组织机构和激励约束机制，并在新能源、智能网联、移动出行服务等创新领域，积极引入战略投资者，加大干部人事改革力度，加强人工智能、软件技术等关键技术领域投入。我们预计 2020-2022 年上汽集团的归母净利润为 241/264/287 亿元，对应 EPS 为 2.06/2.26/2.45 元，对应 PE 为 11.24/10.25/9.43 倍。行业且公司均处于周期底部，且估值处于历史低位，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：疫情控制进展低于预期；乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.15
一年最低/最高价	16.61/24.15
市净率(倍)	1.06
流通 A 股市值(百万元)	270472.13

基础数据

每股净资产(元)	21.76
资产负债率(%)	64.11
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)：9 月产批同比表现向好》2020-10-12
- 2、《上汽集团 (600104)：8 月批发同比继续为正》2020-09-05
- 3、《上汽集团 (600104)：深化改革，砥砺前行》2020-08-28

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
<b>流动资产</b>	<b>5,112</b>	<b>4,530</b>	<b>5,199</b>	<b>5,772</b>	<b>营业收入</b>	<b>8,433</b>	<b>7,566</b>	<b>8,224</b>	<b>8,710</b>
现金	1,278	1,442	1,797	2,210	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
<b>非流动资产</b>	<b>3,382</b>	<b>3,540</b>	<b>3,550</b>	<b>3,595</b>	财务费用	0	25	19	14
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	240	250	265
在建工程	162	137	112	80	其他收益	45	45	45	45
无形资产	153	158	165	169	<b>营业利润</b>	<b>403</b>	<b>379</b>	<b>416</b>	<b>452</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>8,493</b>	<b>8,070</b>	<b>8,749</b>	<b>9,367</b>	<b>利润总额</b>	<b>410</b>	<b>385</b>	<b>422</b>	<b>459</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,628</b>	<b>3,923</b>	<b>4,212</b>	<b>4,436</b>	减:所得税费用	57	53	58	63
短期借款	256	193	206	218	少数股东损益	97	91	100	108
应付账款	1,700	1,361	1,527	1,641	<b>归属母公司净利润</b>	<b>256</b>	<b>241</b>	<b>264</b>	<b>287</b>
其他流动负债	2,553	2,211	2,337	2,425	EBIT	415	410	442	473
<b>非流动负债</b>	<b>857</b>	<b>807</b>	<b>834</b>	<b>833</b>	EBITDA	549	482	524	565
长期借款	191	191	191	191					
其他非流动负债	666	616	642	641	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,485</b>	<b>4,730</b>	<b>5,046</b>	<b>5,268</b>	每股收益(元)	2.19	2.06	2.26	2.45
少数股东权益	511	602	702	811	每股净资产(元)	21.37	23.43	25.69	28.14
归属母公司股东权益	2,497	2,738	3,001	3,288	发行在外股份(亿股)	117	117	117	117
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,493</b>	<b>8,070</b>	<b>8,749</b>	<b>9,367</b>	ROIC(%)	10.8%	10.4%	10.3%	10.2%
					ROE(%)	8.7%	7.6%	7.5%	7.3%
					毛利率(%)	13.9%	13.1%	13.2%	13.7%
					销售净利率(%)	4.2%	4.4%	4.4%	4.5%
					资产负债率(%)	64.6%	58.6%	57.7%	56.2%
					收入增长率(%)	-6.5%	-10.3%	8.7%	5.9%
					净利润增长率(%)	-28.9%	-6.0%	9.6%	8.7%
					P/E	10.56	11.24	10.25	9.43
					P/B	1.08	0.99	0.90	0.82
					EV/EBITDA	4.22	4.67	3.71	2.92

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>