

汽车

上汽集团 (600104.SH)

维持评级

报告原因：三季报点评

销量整体改善，单季度营收同比增幅扩大

买入

2020年10月31日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年10月30日

收盘价(元):	23.15
年内最高/最低(元):	24.15/16.90
流通A股/总股本(亿):	116.83/116.83
流通A股市值(亿):	2704.72
总市值(亿):	2704.72

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益:	1.43
每股净资产(元):	21.76
净资产收益率:	6.61%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：公司发布2020年三季报，2020Q3，公司营业收入为2149.21亿元，归属于上市公司股东的净利润为82.54亿元；2020年前三季度，公司营业收入为4846.47亿元，归母净利润为166.48亿元。

事件点评

➢ **行业整体复苏，公司销量改善。**2020Q3，汽车单月销量同比均超过10%，累计销量同比降幅持续收窄，上汽通用、上汽大众、上汽乘用车销量整体改善，上汽通用五菱月销量同比增速4-9月均超过10%，公司销量整体改善，2020年7月、8月、9月，公司月销量同比增速分别为4.04%、3.57%、9.51%，前三季度公司累计销量为361.32万辆，同比下降18.14%，较上半年累计销量同比降幅30.24%显著修复。后续来看，一是我国经济运行总体复苏态势持续向好，叠加促销政策拉动等因素影响，乘用车市场有望延续复苏态势，二是2020年以来公司多款新车投放。行业复苏+新品销量爬坡，公司整车销量有望延续回暖态势。

➢ **单季度营收同比增幅扩大，毛利率下滑。**2020Q3，公司扣非净利润为80.09亿元，同比增长26.71%；营收同比增长2.55%，增速环比提升1.75pct，同比提升3.07pct；归母净利润同比增长17.43%，增速环比下降14.49pct，同比提升36.56pct；毛利率为9.55%，环比下降0.34pct，同比下降2.71pct；净利率为4.94%，环比下降0.57pct，同比提升0.30pct。2020年前三季度，公司营收、归母净利润同比降幅分别较2020H1收窄9.99pct、19.08pct；毛利率、净利率分别为9.94%、4.41%，较2020H1分别-0.30pct、+0.41pct。

➢ **现金流改善，期间费用率同比下降。**2020Q3，公司加强费用及现金流管理，以及公司为应对疫情可能带来的长期影响，加大了资金拆入，公司费用率整体下降，现金流同比改善。截止2020年三季度末，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为5.06%、4.44%、0.14%，较2020H1分别+0.03pct、-0.59pct、-0.03pct；研发费用为30.59亿元，同比增长2.88%；公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为352.40亿元、-41.23亿元、-188.22亿元，同比分别+38.25%、+82.61%、-506.91%。

投资建议：公司车型覆盖面广，产业链布局充分，产品体系完善，且持续推进汽车新四化创新落地，具备高安全边际和长期竞争优势，维持“买入”评级。预计公司2020年、2021年EPS分别为1.92、2.25元/股，对应10月30日收盘价23.15元，2020年、2021年PE分别为12.05、10.28。

风险提示：行业景气度下行；汽车销量不及预期；海外业务推进不及预期；行业政策大幅调整。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	511,157.6	457,451.7	497,813.3	537,612.9
现金	127,826.8	93,775.6	117,581.4	163,296.4
应收账款	54,552.8	47,152.1	49,604.0	52,555.1
其他应收款	13,212.2	11,656.9	12,263.0	12,902.1
预付账款	28,939.1	31,635.3	32,490.1	37,132.3
存货	57,184.5	50,588.8	54,203.8	55,771.3
其他流动资产	229,442.2	222,643.1	231,671.0	215,955.9
非流动资产	338,175.7	322,814.5	324,582.7	307,218.2
长期投资	64,617.0	51,276.0	62,274.5	59,389.2
固定资产	83,056.0	80,865.7	77,891.3	74,287.2
无形资产	15,281.2	14,262.4	13,311.6	12,424.1
其他非流动资产	175,221.5	176,410.4	171,105.3	161,117.7
资产总计	849,333.3	780,266.3	822,396.0	844,831.1
流动负债	462,803.3	397,745.6	415,427.8	410,922.4
短期借款	25,588.0	25,204.8	23,921.8	7,091.5
应付账款	137,086.1	113,963.6	120,870.6	127,934.8
其他流动负债	300,129.2	258,577.2	270,635.3	275,896.1
非流动负债	85,690.4	80,328.2	84,256.2	86,516.9
长期借款	19,137.0	20,377.0	21,578.0	22,498.0
其他非流动负债	66,553.4	59,951.2	62,678.3	64,018.9
负债合计	548,493.7	478,073.8	499,684.0	497,439.3
少数股东权益	51,137.6	59,305.4	68,824.0	80,314.9
股本	11,683.5	11,683.5	11,683.5	11,683.5
资本公积	55,566.7	55,566.7	55,566.7	55,566.7
留存收益	166,124.0	175,637.0	186,637.9	199,826.8
归属母公司股东权益	249,702.0	242,887.1	253,888.0	267,077.0
负债和股东权益	849,333.3	780,266.3	822,396.0	844,831.1

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	46,271.9	-42,664.0	35,672.8	48,569.5
净利润	35,288.9	22,453.2	26,297.9	31,228.1
折旧摊销	13,474.5	6,486.5	6,587.2	6,661.2
财务费用	2,025.9	793.2	901.6	-9.0
投资损失	-24,900.8	-22,000.0	-24,000.0	-24,000.0
营运资金变动	-46,652.3	-57,477.3	15,945.2	23,045.6
其他经营现金流	67,035.7	7,080.3	9,940.8	11,643.6
投资活动现金流	-39,264.4	42,329.4	3,167.8	31,111.6
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	6,313.4	13,341.0	-10,998.5	2,885.3
其他投资现金流	-45,577.8	28,988.4	14,166.3	28,226.3
筹资活动现金流	-3,093.7	-16,835.6	-14,570.3	-33,761.0
短期借款	8,861.5	-383.2	-1,282.9	-16,830.3
长期借款	-21.0	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	243.7	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-12,178.0	-17,692.4	-14,488.3	-17,850.7
现金净增加额	3,913.8	-17,170.2	24,270.4	45,920.1

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	843324.4	759244.9	798725.7	834668.3
营业成本	726100.2	664339.3	693293.9	717814.8
营业税金及附加	6609.9	6074.0	6389.8	6677.3
销售费用	57450.6	44036.2	47923.5	50080.1
管理费用	22308.1	22777.3	23961.8	25040.0
研发费用	13394.2	12147.9	12779.6	13354.7
财务费用	24.4	793.2	901.6	-9.0
加:其他费用	4378.6	4200.0	4200.0	4200.0
资产减值损失	-1642.0	-673.6	224.3	146.7
公允价值变动收益	1496.5	-413.8	197.9	6.0
投资净收益	24930.4	22028.0	24028.0	24028.0
营业利润	40345.1	35564.7	41677.1	49797.6
营业外收入	767.0	600.0	600.0	600.0
营业外支出	154.3	140.0	140.0	140.0
利润总额	40957.8	36024.7	42137.1	50257.6
所得税	5668.9	5403.7	6320.6	7538.6
净利润	35288.9	30621.0	35816.5	42719.0
少数股东损益	9685.5	8167.8	9518.6	11490.9
归属母公司净利润	25603.4	22453.2	26297.9	31228.1
EBITDA	71705.1	50792.4	57745.5	65604.6
EPS (元)	2.2	1.9	2.3	2.7

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-6.53%	-9.97%	5.20%	4.50%
营业利润	-24.83%	-11.85%	17.19%	19.48%
归属于母公司净利润	-28.90%	-12.30%	17.12%	18.75%
获利能力				
毛利率(%)	13.90%	12.50%	13.20%	14.00%
净利率(%)	3.04%	2.96%	3.29%	3.74%
ROE(%)	11.73%	10.13%	11.10%	12.30%
ROIC(%)	665.25%	98.86%	57.91%	75.85%
偿债能力				
资产负债率(%)	64.58%	61.27%	60.76%	58.88%
净负债比率(%)	101.83%	121.44%	85.48%	72.00%
流动比率	1.10	1.15	1.20	1.31
速动比率	0.98	1.02	1.07	1.17
营运能力				
总资产周转率	1.03	0.93	1.00	1.00
应收账款周转率	20.70	19.76	21.93	21.68
应付账款周转率	6.43	6.05	6.80	6.71
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	2.19	1.92	2.25	2.67
每股经营现金流(最新摊薄)	3.96	-3.65	3.05	4.16
每股净资产(最新摊薄)	21.37	20.79	21.73	22.86
估值比率				
P/E	10.6	12.0	10.3	8.7
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	0.85	1.79	1.26	0.54

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

