

Q3 业绩大幅改善 龙头强者恒强

核心观点:

1. 投资事件

公司公布 2020 年三季度报告: 公司 Q3 实现营收 2149.21 亿元, 同比+2.81%; 归母净利 82.54 亿元, 同比+17.43%; 实现扣非归母净利 80.09 亿元, 同比+26.71%。

2. 我们的分析与判断

(一) Q3 单季营收创历史同期新高

公司前三季度营收共 4,986.62 亿元, 相比前两季度跌幅收窄至 -14.81%; 归母净利 166.48 亿元, 同比跌幅收窄至 -19.93%; 扣非归母净利 151.85 亿元, 同比 -19.30%。疫情导致的上半年业绩压力得到大幅缓解。公司 Q3 单季度实现营收 2149.21 亿元, 同比+2.81%, 为公司历史同期最高水平, 超过 2017Q3 高点。公司 Q3 总销量 155.41 万辆, 同比 +5.92%。

盈利能力方面, 公司 Q3 单季度毛利率 9.55%, 同比降低 2.71 个百分点, 环比降低 0.34 个百分点, 我们认为毛利率的小幅降低主要由于终端售价优惠较大导致。净利率方面, 公司 Q3 单季度净利率 4.94%, 同比略升 0.29 个百分点。

费用方面, 销售费用同比 -40.39%, 主要原因是: (1) 公司本期执行新收入准则, 车贷贴息部分不再计入销售费用, 直接抵减收入; (2) 公司运输物流和广告宣传费等费用同比下降。管理费用同比 -7.59%, 研发费用支出稳步提升, 同比 +2.89%。公司以降本增效应对新冠疫情对业绩带来的冲击, 效果明显。

现金流方面, 公司经营活动产生的现金流量净额同比 +38.25%, 主要原因: (1) 公司加强现金流管理; (2) 公司之子公司上海汽车集团财务有限责任公司为应对疫情可能带来的长期影响, 保障集团现金流安全, 增加了资金拆入。投资活动产生的现金流量净额同比 +82.61%, 主要原因是子公司上汽财务公司根据流动性需要, 减少了金融资产的配置, 投资支付的现金同比减少。筹资活动产生的现金流量净额同比下降 506.91%, 主要原因为子公司偿还债务支付的现金同比增加。

(二) 行业逐步恢复, 业绩有望进一步改善

从 9 月份数据看, 上汽通用五菱销量大幅改善, 五菱宏光 Mini 的热销带动公司营收回升。上汽通用从今年 4 月开始逐步替换三缸机车型, 英朗以及克鲁泽已转回四缸发动机, 上汽通用 9 月销量同比增速转正。

重磅车型将陆续投放市场。上汽大众 MEB 工厂有望 Q4 投产, 首款车型 ID.4 有望近期上市, 上汽大众在新能源领域的投入即将取得突破。展望 2021 年, 上汽奥迪项目落地, 上汽在豪华车领域布局贴合市场趋势, 在提高单车毛利的同时增厚公司未来业绩。

3. 投资建议

公司作为国内主机厂龙头将受益于汽车行业景气度回升及头部品牌集中度提升。在行业电动化大背景下, 公司布局全面。我们预计公司

上汽集团 (600104.SH)

推荐 维持评级

分析师

李泽晗

☎: 021-68597610

✉: lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518110001

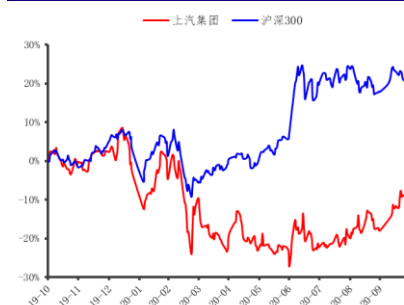
市场数据

2020/10/30

A 股收盘价(元)	23.15
A 股一年内最高价(元)	25.39
A 股一年内最低价(元)	16.90
上证指数	3,224.53
市盈率 (TTM)	13.37
总股本 (百万股)	11,683.46
实际流通 A 股(百万股)	11,683.46
限售的流通 A 股(百万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	2,704.72

公司股价表现

2020/10/30



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

20-22 年业绩预计归母净利为亿 221.3 亿/273.2 亿/304.5 亿元，同比-13.6%/23.5%/11.5%，对应 EPS 为 1.89 元/2.34 元/2.61 元，对应 PE 为 11.5/9.3/8.3 倍，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

- (1) 汽车行业整体增速不达预期;
- (2) 公司销量低于预期。

主要财务指标

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	870,639.43	902,194.06	843,324.37	769,026.01	835,231.76
增长率(%)	15.10%	3.62%	-6.53%	-8.81%	8.61%
归母净利润(百万元)	34,410.34	36,009.21	25,603.38	22,127.71	27,320.69
增长率(%)	7.51%	4.65%	-28.90%	-13.58%	23.47%
EPS(摊薄)	2.95	3.08	2.19	1.89	2.34
ROE(摊薄)(%)	15.27	15.36	10.25	8.59	9.95
PE	10.88	8.65	10.88	11.47	9.29

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**李泽晗**，汽车行业分析师，金融学硕士。本科毕业于澳大利亚阿德莱德大学，研究生毕业于澳大利亚悉尼科技大学。于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院投资研究部，从事汽车行业研究工作，专注于乘用车整车及其产业链研究

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京西城区金融大街35号国际企业大厦C座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn