

自主合资产销持续改善，经营拐点有望凸显

——上汽集团（600104）季报点评报告

增持（维持）

日期：2020年11月02日

事件：

公司发布2020年三季度报告，报告期内公司实现营业总收入4,986.62亿元，同比增长-14.81%，归属于上市公司股东的净利润166.48亿元，同比增长-19.93%，扣非后归属于上市公司股东的净利润151.86亿元，同比增长-19.30%。

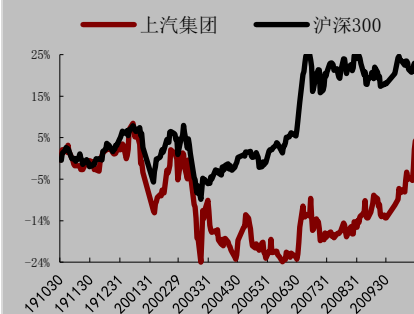
投资要点：

- Q3业绩大幅增长，经营拐点有望凸显：**收入端，第三季度实现营业总收入2,149.21亿元，同比/环比+2.81%/+20.88%，相较二季度均有明显的改善，主要是在乘用车行业复苏过程中，集团总销量增速提升所致；利润端，三季度归属于上市公司股东的净利润82.54亿元，同比/环比+17.43%/+13.48%，扣非后归属于上市公司股东的净利润80.09亿元，同比/环比+26.71%/+23.50%，一方面，合资企业贡献的投资收益大幅增长，三季度投资收益高达88.81亿元，同比/环比+19.22%/+78.41%，另一方面，期间费用大幅降低，三季度期间费用率8.87%，较去年同期下降2.27pct，主要是管理费用率5.10%较去年同期下降2.04%所致。我们认为随着乘用车行业的持续复苏及公司产销量的持续提升，公司经营拐点有望凸显。
- 合资品牌改善明显，自主暂存压力：**合资品牌方面，上汽大众、上汽通用产销持续改善，其中三季度，上汽大众销量45.4万辆，同比下降4.1%，降幅进一步缩小，环比增长15.1%；上汽通用销量39.5万辆，同比增长2.5%，开始季度转正，环比增长4.9%；自主品牌方面，三季度上汽乘用车销量16.2万辆，同比微增1.1%，环比增长13.9%，但盈利依然存在压力，其中三季度预计自主亏损约15.9亿元，相较二季度略有扩大，且母公司毛利率7.7%同比进一步下滑。上汽通用五菱三季度实现总销量45.4万辆，同比增长18.7%，环比增长24.0%，表现出强势复苏。

基础数据

行业	汽车
公司网址	
大股东/持股	上海汽车工业(集团)总公司/71.24%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	11,683.46
流通A股(百万股)	11,683.46
收盘价(元)	23.15
总市值(亿元)	2,704.72
流通A股市值(亿元)	2,704.72

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2020年10月30日

相关研究

万联证券研究所 20200414_公司跟踪报告
_AAA_上汽集团(600104)年报点评
万联证券研究所 20180903_公司点评报告
_AAA_上汽集团(600104)点评报告
万联证券研究所 20180503_公司点评报告
_AAA_上汽集团(600104)一季报点评报告

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

	2019年	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	8,433.24	7,770.13	8,213.94	8,682.28
增长比率(%)	-6.5%	-7.9%	5.7%	5.7%
净利润(亿元)	256.03	246.95	282.05	323.03
增长比率(%)	-28.9%	-3.5%	14.2%	14.5%
每股收益(元)	2.19	2.11	2.41	2.76
市盈率(倍)	10.6	11.0	9.6	8.4

资料来源：WIND，万联证券

- **大众 MEB 平台量产，新四化转型夯实龙头地位：**10 月末，上汽大众首款新能源车 ID.4 X 驶下生产线，ID.4 X 是基于大众汽车集团 MEB 模块化电驱动平台打造而成，意味着上汽大众 MEB 平台新能源车于四季度开始大规模量产，借鉴同平台的 ID.3 自上市以来市占率在欧洲上升至排名第三的良好市场表现来看，大众 MEB 平台电动车竞争优势极强，ID.4 X 有望成为国内电动车市场的爆款。实际上，面对行业竞争加剧及车市新变革的挑战，上汽集团一直坚持汽车“新四化”创新转型，在新能源方面，公司加快“三电”系统的自主核心能力，推动第二代 EDU 电驱变速箱成功批产上市，与英飞凌合作开发的全球领先的第七代 IGBT 顺利量产，并在燃料电池前瞻性领域启动 400 型燃料电池电堆和系统开发；在智能网联方面，能够对标全球领先的智能驾驶技术，基本实现 AI Parking 和 AI Pilot 功能并同步启动测试，且落地 5G 自动驾驶重卡及港口集装智能运输项目；在共享化方面，发布面向企业级租车服务的“享道租车”品牌，并成功实现盈利。公司在“新四化”前瞻性的创新布局，将有望进一步夯实其龙头地位。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司 2020-2022 年营业总收入分别为 7,770.13 亿元、8,213.94 亿元和 8,682.28 亿元，归母净利润分别为 246.95 亿元、282.05 亿元和 323.03 亿元，EPS 分别为 2.11 元、2.41 元和 2.76 元，对应的 PE 分别为 11.0 倍、9.6 倍和 8.4 倍，考虑到公司三季度业绩的改善及自主合资品牌产销量的持续回升，维持“增持”评级。
- **风险提示：**汽车销量不及预期，终端价格优惠过大，自主品牌亏损加大。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场