

2020年11月26日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

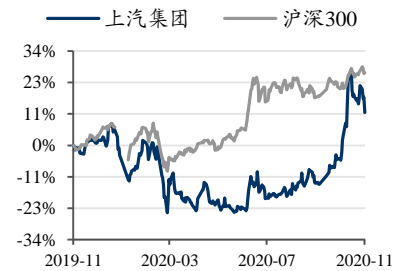
百亿高端“智己”+元界专项投资，赋能上汽转型 买入（维持）

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	224	246	267
同比(%)	-28.9%	-12.6%	9.9%	8.3%
每股收益(元/股)	2.19	1.92	2.11	2.28
P/E(倍)	11.39	13.02	11.85	10.94

投资要点

- 事件要点:** 2020年11月26日,上汽集团与浦东新区政府在上海中心签署战略合作协议,由上汽集团、浦东新区、和阿里巴巴集团三方联合打造百亿级、全新用户型汽车科创公司“智己汽车”首发落地浦东,代号为“L”的上汽集团一号项目也随之正式亮相。另外,上汽集团拟与张江高科技、恒旭资本共同设立元界智能科技股权投资基金合伙企业,专项投资于高端智能纯电汽车项目,上汽占比75%。
- 全球布局,以智慧周全用户,以联动共迎变革。** 高端智能纯电汽车——智己汽车,致力于成为“智能时代出行变革的实现者”,主要优势包括,
 - 1) 全球布局: 时间空间双维布局, 初始亮相即面向全球。** 智己汽车从2014年开始筹备,产业链布局横跨60多个国家。明年将在上海、伦敦以及拉斯维加斯三地同时发布高端汽车品牌。
 - 2) 以智慧周全用户: 以用户为核心。** 通过人工智能、大数据让用户成为汽车价值链的核心驱动,从底层打通整车与驾乘体验高度相关的ECU控制器,将客户场景和汽车感知充分融合,实现汽车智能化宽度和深度的全新突破。
 - 3) 以联动共迎变革。** 上汽以自身为基础,与阿里就新零售和车联网展开合作,与英飞凌合资设立IGBT核心部件公司,与宁德时代形成新能源电池产业联盟,与移动、华为等就5G技术开展合作。多方布局,联合各产业链龙头企业,共迎汽车“清洁电动+智能互联”的大变革新时代。
- 合资设立专项投资基金,给予强战略层面重视。** 元界智能科技股权投资基金认缴总额72亿元,拟与阿里巴巴一起专项投资与高端智能纯电汽车“智己汽车”项目。充分利用投资各方在整车制造、AI芯片技术、大数据等领域优势,共同打造共赢及可持续发展战略体系,加快上汽集团传统汽车产业链全面重构及转型升级。
- 强化软件核心定位,赋能上汽转型升级。** 软件定义汽车已逐渐成为产业链龙头企业共识,软件将是未来汽车智能化和车企差异化竞争的核心。智己以阿里大数据+达摩院新技术+阿里云生态圈为依托,结合张江高科技园区AI芯片等技术资源,未来将成为上汽集团转型发展的“先驱”。一方面打造轻量化运营体系,脱离传统国企模式,项目组成员一半来自汽车跨界行业;另一方面重构全新商业形态,市场资本运作,实现以点带面,从局部到整体,进而推动整个上汽集团从“国内汽车行业巨轮”向“全球领先智慧汽车企业”转型。
- 投资建议:** 大众MEB国内首款车型ID.4开始热卖成为重要看点。预计2020-2022年营业收入7566/8224/8710亿元,同比-10.3%/+8.7%/+5.9%,归母净利润224/246/267亿元,同比-12.6%/+9.9%/+8.3%,对应PE为13.02/11.85/10.94倍。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 乘用车需求复苏低于预期;自主SUV价格战超出预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.95
一年最低/最高价	16.61/28.80
市净率(倍)	1.15
流通A股市值(百万元)	291502.36

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

- 《上汽集团(600104): 10月产批同比继续改善》2020-11-07
- 《上汽集团(600104): 投资收益增长明显,业绩超预期》2020-10-31
- 《上汽集团(600104): 9月产批同比表现向好》2020-10-12

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
流动资产	5,112	4,507	5,152	5,696	营业收入	8,433	7,566	8,224	8,710
现金	1,278	1,419	1,750	2,134	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
非流动资产	3,382	3,540	3,550	3,595	财务费用	0	25	20	15
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	213	222	234
在建工程	162	137	112	80	其他收益	45	45	45	45
无形资产	153	158	165	169	营业利润	403	352	387	420
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
资产总计	8,493	8,047	8,702	9,292	利润总额	410	358	394	426
流动负债	4,628	3,923	4,212	4,436	减:所得税费用	57	50	54	59
短期借款	256	193	206	218	少数股东损益	97	85	93	101
应付账款	1,700	1,361	1,527	1,641	归属母公司净利润	256	224	246	267
其他流动负债	2,553	2,211	2,337	2,425	EBIT	415	384	414	442
非流动负债	857	807	834	833	EBITDA	549	456	496	533
长期借款	191	191	191	191					
其他非流动负债	666	616	642	641	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	5,485	4,730	5,046	5,268	每股收益(元)	2.19	1.92	2.11	2.28
少数股东权益	511	596	689	790	每股净资产(元)	21.37	23.29	25.39	27.68
归属母公司股东权益	2,497	2,721	2,967	3,233	发行在外股份(亿股)	117	117	117	117
负债和股东权益	8,493	8,047	8,702	9,292	ROIC(%)	10.8%	9.8%	9.8%	9.7%
					ROE(%)	8.7%	7.1%	7.1%	6.9%
					毛利率(%)	13.9%	13.1%	13.2%	13.7%
					销售净利率(%)	4.2%	4.1%	4.1%	4.2%
					资产负债率(%)	64.6%	58.8%	58.0%	56.7%
					收入增长率(%)	-6.5%	-10.3%	8.7%	5.9%
					净利润增长率(%)	-28.9%	-12.6%	9.9%	8.3%
					P/E	11.39	13.02	11.85	10.94
					P/B	1.17	1.07	0.98	0.90
					EV/EBITDA	4.22	5.44	4.42	3.59

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>

