

证券研究报告—动态报告/公司快评

汽车汽配

汽车零部件 II

上汽集团 (600104)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2020年11月30日

百亿投资创立“智己汽车”，L+R 赋能科技转型

证券分析师：梁超 0755-22940097 liangchao@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515080001
证券分析师：唐旭霞 0755-81981814 tangxx@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519080002

事项：

- 1) L 项目落户浦东，百亿投资打造“智己汽车”：**2020年11月26日，上汽集团正式发布公告，拟与张江高科、恒旭资本共同出资设立上海元界智能科技股权投资基金合伙企业（有限合伙），认缴出资总额为人民币 72 亿元，其中上汽认缴出资 53.99 亿元，持有 75% 的份额。元界基金计划与阿里巴巴专项投资于高端智能纯电汽车项目（“L”项目），暂定名为“智己汽车”。“智己汽车”定位高端纯电动市场，将全新打造电子电器架构，从底层打通整车与驾乘体验高度相关的电子控制单元。“智己汽车”将应用数据驱动，聚焦客户感知，重构用户体验，鼓励用户进行高度自定义，实现汽车智能化宽度和深度的突破。团队规模预计于今年年底达到 300 人左右。
- 2) “R”品牌独立运营，全新模式亮相广州车展：**2020年5月，上汽荣威发布 R 品牌，布局高端电动化产品。2020年11月，R 品牌正式独立运营，成为与荣威、名爵平行的上汽乘用车品牌，目标年销 3 万辆。在 2020 年广州车展上，R 汽车拥有全新的独立展台，智能电动 SUV MARVEL R 正式开始全球预售，中国首发预售价格为 22 万元。R 汽车将采用独立的产品、设计、营销模式，推行“无界新零售”，着重于塑造智能科技的品牌形象，成为上汽集团内部的“造车新势力”。

国信汽车观点：由上汽集团、浦东新区和阿里巴巴集团三方联合打造的百亿级高端智能纯电汽车项目“智己汽车”落户浦东新区张江智能园区，致力于成为“智能时代出行变革的实现者”。本项目将发挥上汽集团和阿里巴巴在人工智能、自动驾驶、芯片和新能源汽车等领域的优势，全面推进数字化转型，实现创新发展，打造双赢和可持续发展的战略合作关系；将加快汽车产业的自主创新与转型升级，实现对传统汽车产业链的全面重构，构建更具吸引力的智能网联、新能源汽车的创新生态体系，提升上汽集团品牌竞争力和影响力。

R 汽车的发展路线是电动车+智能化，采用“无界新零售”的营销模式，并配套推出了 R-Space、R-Store 等新生活空间，以一种不同于以往的产品姿态、互动模式与消费者建立联系，展现了上汽集团在汽车体验、销售、服务等产品全生命周期的商业思路。“R”品牌将与“L”项目形成价格互补，R 品牌主打 15-30 万元价位段产品，而“L”项目产品的主打价格区间有望超过 30 万元。

国内乘用车景气度稳步上升，预计四季度将继续保持同比增长态势。同时，国内各地方政府大量出台汽车消费相关的刺激政策，乘用车需求有望进一步释放。上汽作为国内龙头企业，受益于行业复苏的大趋势，叠加 L+R 电动科技战略落地、MEB 平台车型投放等多重利好，销售业绩长期看好。我们维持盈利预测，预计 2020-2022 年公司的 EPS 为 1.94/2.43/2.70，对应 PE 分别为 14/11/10x，维持合理估值区间 29.16-34.02（维持 21 年 12-14 倍市盈率），当前股价距离合理估值仍有 25% 的上升空间，维持“买入”评级。

评论:

■ 软件定义汽车，新势力带来新模式

新势力的冲击: 汽车行业的智能网联化发展已经是大势所趋,造车新势力的强势崛起给汽车行业带来了巨大的冲击。在技术方面,人工智能使数据驱动成为现实, ADAS 智能驾驶越来越成为电动汽车的核心卖点, AI、大数据、智能网联、域控制器的相关技术成为车企技术实力的重要组成部分。在商业模式方面,人工智能技术需要不断地搜集数据进行机器学习,使汽车产品在全生命周期都可以为车企创造价值,车企提供的配套服务和软件内容(如 OTA 升级)越来越重要。

图 1: 新能源汽车 OTA 升级服务



资料来源: ABUP 官网, 国信证券经济研究所整理

整车厂的转型: 传统车企在电动化时代有几种较为典型的变革策略, 1) **独立公司:** 传统车企投资创建独立的公司专攻智能电动汽车, 比如本次上汽投资的智己汽车; 2) **独立品牌:** 传统车企在现有的产品框架之外建立全新的电动汽车品牌, 如上汽 R、广汽埃安、北汽 ARCFOX 等; 3) **独立的产品系列:** 传统车企在现有的产品体系里推出独立的电动汽车车型, 比如长安汽车的 UNI-T 系列。上汽集团近期在智能电动领域动作频频, 同时采用了前两种变革策略, 即**独立公司 (L 项目智己汽车) + 独立品牌 (R 品牌)**, 齐头并进, 协同发展。

图 2: L 项目智己汽车



资料来源: 上汽集团公众号, 国信证券经济研究所整理

图 3: 上汽乘用车 R 品牌



资料来源: 搜狐汽车, 国信证券经济研究所整理

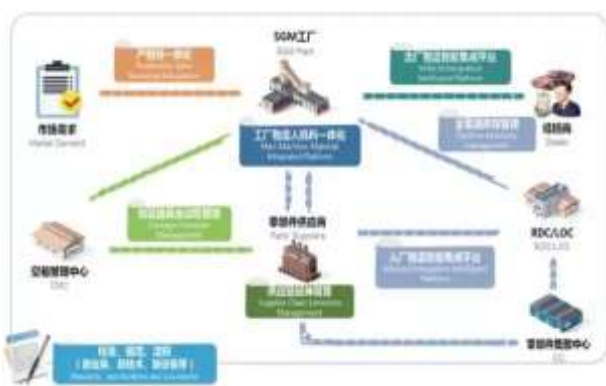
■ L 项目 (智己汽车): 背靠上汽, 携手阿里, 落子浦东, 布局全球

L 项目是上汽集团的“一号工程”, 承载了上汽集团改革创新、品牌突围的重任。本次设立的元界基金, 总投资额近百亿, 上汽占比 75%, 张江高科占比 25%, 计划与阿里巴巴共同投资于高端电动汽车项目 (智己汽车), 团队规模预计于今年年底达到 300 人左右。

用户驱动：智己汽车是全新的用户型汽车科创公司，将通过用户提供的大数据，使企业价值链形成可持续的发展闭环，正向驱动产品的快速迭代。智己汽车的用户将成为企业研发、生产、制造、营销等全业务链的驱动者，日常用车过程中所产生的数据都将通过AI人工智能自动化处理，推动产品升级、品牌塑造。智己汽车将藉由与用户的数据交互，构建起与用户共生的全新企业生态。

三方协作：上汽集团、张江高科和阿里巴巴都将充分发挥各自优势，为智己汽车提供强大“背书”。上汽集团拥有三电核心技术，人工智能、大数据、云计算、网络安全和软件五大创新中心，以及智能制造领域的顶尖能力，并与阿里在车联网系统和新零售方面达成合作，与英飞凌合资设立 IGBT 核心部件公司，与宁德时代在新能源电池上形成产业联盟，以及与中移动、华为等在 5G 技术方面达成合作，为智己汽车带来了广泛而强大的产业网络。同时，张江高科技园区拥有世界级的高科技产业集群生态和 AI、芯片等核心技术资源，阿里巴巴拥有用户大数据、阿里云、达摩院等科技生态圈的协同优势。三方协作，将共同为智己汽车全面赋能，助力抢占全球智能汽车领域的先发高地。

图 4：上汽通用的智能制造工厂



资料来源：车云网，国信证券经济研究所整理

图 5：阿里云使能人工智能产业



资料来源：新浪网，国信证券经济研究所整理

全球布局：智己汽车成立了专属的智能出行研究院，打造“一横三纵”的国际研发体系。其中，整车研发中心作为“横轴”，将对数据驱动中心、智能驾驶中心、前瞻造型研究中心实现“业务贯穿”。上汽位于英国伦敦的设计中心专注于全球领先的设计和创意工作，将为智己汽车带来具有国际风范的新设计；上汽位于北美的智能驾驶中心掌握了全球领先的智能驾驶技术，将在单车智能、V2X 等方面多管齐下，为智己汽车科技赋能；上汽位于以色列的创新中心在人工智能领域整合了多项简短的海外技术，将部分应用于智己汽车的项目落地。

图 6：上汽伦敦前瞻设计中心



资料来源：环球汽车网，国信证券经济研究所整理

架构变革：智己汽车将采用全新的组织架构和运营模式，以相对横向的扁平化管理体系为基础，轻资产重研发，重视互联网科技和智能化体验，直面消费者的创新需求，并推广社交化的销售模式。在销售渠道方面，传统的 4S 店

也极有可能被线上销售+线下体验店的模式所取代。

■ R 品牌：新品牌、新零售、新产品、新体验

2020 年 5 月，上汽荣威发布 R 品牌，布局高端电动化产品。2020 年 11 月，R 品牌正式独立运营，成为与荣威、名爵平行的上汽乘用车品牌，目标年销 3 万辆。

表 1：R 品牌与荣威品牌对比

品牌	R 品牌	荣威品牌
内涵	新能源中高端产品 全新零售服务	国民品质主流产品 升级移动服务
领域	新能源汽车领域	传统燃油车为主
车型	全球首款整舱交互 5G 量产车——MARVEL-R 首款纯电轿车 ER6	新国潮智联网 SUV 荣威 RX5 PLUS 荣威 i6 MAX

资料来源：上汽集团公众号，国信证券经济研究所整理

销售模式：R 品牌推行“无界新零售”模式，着重于互联网基因的建设，建立线上线下融合的全新服务渠道，以用户为中心的全生命周期运营，采用订单式直营销售以及统一透明的价格体系，将 R 品牌建设为打造用户关系的共建空间。同时，R 品牌构建了以 R-SPACE（城市旗舰店）、R-STORE（城市商超店）、R-DELIVERY（直营交付中心）为基础的三维线下直营体系，目前已有 30 家体验中心已覆盖 18 个城市。R 汽车还联合特来电、安悦充电、星星充电以及国家电网推出了 R-POWER，接入了 30 万个充电桩的数据，有专员上门取车和充电车现场加电服务，可以为用户提供更精准、全面、动态、实时的充电桩查询和导航规划信息。

图 7： R-SPACE



资料来源：上汽集团公众号，国信证券经济研究所整理

产品规划：R 品牌计划拥有旗舰车型 MARVEL 系列、轿车 ER 系列，以及 SUV ES 系列，并为未来三年的车型做好了准备。2020 年 8 月 13 日，R 品牌首款旗舰车荣威 R ER6 正式上市。推出了三款车型。补贴后，官方指导价为 16.28-20.08 万元，NEDC 的行驶里程可达 620 公里。在广州车展上，R 品牌的第二款车型——智能电动 SUV MARVEL R 也正式开始全球预售，中国首发预售价为 22 万元。同时，R 品牌还展示了其首款旗舰概念车 R-Aura Concept。

图 8: R 品牌轿车 ER6



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图 9: R 品牌概念车 R-Aura Concept



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

■ MARVEL R——科技向内, 体验向外

在 2020 年广州车展上亮相的 MARVEL R 具有几个关键的产品特征: 1) 中型纯电 SUV; 2) 搭载 70kWh 电池包, 综合续航 500 公里; 3) 5G 智能座舱, 19.4 英寸中控屏+12.3 英寸液晶仪表盘; 4) 巴龙 5000 技术平台, L3 级别智能驾驶, R PILOT 3.0 辅助系统; 5) 整车 OTA、车家互联。MARVEL R 在预售期间提供三款升级包: 智驾成长包、澎湃性能包、超长续航包。

表 2: MARVEL R 的配置区分

升级包	特征
R PILOT 3.0 智驾成长包	提供华为 5G 芯片+V2X 驾驶辅助功能
4.8s 澎湃性能包	高性能四驱升级, 三电机, 百公里加速 4.8 秒
93KWH 超长续航包	大电池版本, 93KWH 电池, NEDC 续航超过 700KM

资料来源: 易车网, 国信证券经济研究所整理

智能驾驶: 支持 5G 车联网是 MARVEL R 产品力的突出体现, 在 5G 的部分功能落地方面是全球首款。MARVEL R 搭载的 R Pilot 自动驾驶辅助系统通过 11 个摄像头和雷达作为硬件支持, 植入华为 5G 芯片实现视觉、雷达和超视距三重感知, 利用 5G 的高速海量信息处理, 实现更高级别的智能驾驶。

图 10: MARVEL R 装配的摄像头



资料来源: 天平洋汽车网, 国信证券经济研究所整理

智能座舱: 19.4 寸的中控大屏集成所有交互功能, 并与 12.3 寸的液晶仪表盘作信息联动。MARVEL R 搭载的斑马系统不仅可以实现语音交互识别、智能导航、线上线下应用互通, 而且还支持声控智驾和 MR 混合虚拟实景智能辅助系统。比如在斑马智行 Venus 2.0 操作系统界面采用的是卡片式布局, 支持多应用同时操作, 降低应用容量、提高多任务同时操作的流畅性。

图 11: MARVEL R 智能座舱



资料来源: 易车网, 国信证券经济研究所整理

图 12: MARVEL R 智能座舱



资料来源: 太平洋汽车网, 国信证券经济研究所整理

外观设计: MARVEL R 符合中型 SUV 的体量, 座舱空间较大, 目测轴距在 2.8 米以上。在外饰方面, MARVEL R 的特点是利用灯组线条和不同颜色材质的饰条搭配来营造前脸风格, 装配封闭式格栅、集成式矩阵大灯和箭翎贯穿尾灯。

图 13: MARVEL R 外形



资料来源: 易车网, 国信证券经济研究所整理

图 14: MARVEL R 集成式矩阵大灯



资料来源: 易车网, 国信证券经济研究所整理

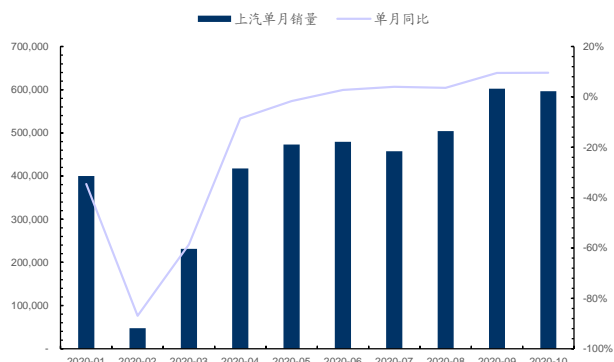
10 月销量同比+9.62%，旗下多品牌跑赢行业

■ 总体销量跑赢行业，上汽通用五菱、上汽自主涨幅突出

根据公司披露的数据, 上汽集团 10 月总销量为 59.67 万辆, 同比+9.62%。上汽自主、上汽通用、上汽通用五菱、上汽大众分别销售 7.04/15.60/17.90/15.50 万辆, 分别同比 +16.29%/14.03%/19.33%/-8.01%, 环比 +16.59%/1.75%/1.70%/-11.43%。

根据中汽协数据, 2020 年 10 月国内乘用车销量为 210.96 万辆, 同比+9.44%。上汽自主、上汽通用、上汽通用五菱都跑赢了行业。上汽通用五菱单月同比涨幅最高 (19.33%), 主要是由于五菱宏光 Mini EV 上市后热销, 10 月销量均突破 2 万辆。

图 15: 上汽集团单月总销量及同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 16: 上汽旗下各品牌单月销量



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ 大众朗逸、别克英朗地位稳固, 荣威 RX5 首次挤进内部前五

具体分车型来看, 大众朗逸、别克英朗在上汽集团内部稳居 2019 年全年 (52.63/27.93 万辆) 和 2020 年 1-10 月 (33.27/21.32 万辆) 销量的前两名。荣威 RX5 在 2020 年 1-10 月售出 13.35 万辆, 内部排名第 4, 是首款挤进内部销量排名前五的上汽自主品牌车型。R 汽车唯一在售车型 ER 6 于 8 月上市, 至 10 月底已经售出 1505 台, 后续发展值得期待。

表 3: 上汽集团旗下主要车型销量

车型	所属厂商	2020 年 1-10 月累计销量	2019 年累计销量
大众朗逸	上汽大众	332,685	526,291
别克英朗	上汽通用别克	213,184	279,280
大众桑塔纳	上汽大众	138,866	255,836
荣威 RX5	上汽集团	133,475	156,698
大众途观 L	上汽大众	131,679	217,784
别克昂科威	上汽通用别克	123,576	132,568
大众途岳	上汽大众	119,828	138,235
别克君威	上汽通用别克	107,141	123,587
雪佛兰科鲁泽	上汽通用雪佛兰	104,677	115,606
大众帕萨特	上汽大众	103,967	193,502
荣威 i5	上汽集团	93,741	128,395
宝骏 530	上汽通用五菱	64,402	83,079
大众途昂	上汽大众	61,815	84,003
名爵 ZS	上汽集团	61,685	104,951
五菱宏光 MINI EV	上汽通用五菱	58,912	-
大众凌渡	上汽大众	54,473	101,505
凯迪拉克 XT5	上汽通用凯迪拉克	49,821	62,575
名爵 6	上汽集团	48,897	58,668
新宝骏 RS-3	上汽通用五菱	46,836	20,335
凯迪拉克 XT4	上汽通用凯迪拉克	45,739	47,054
宝骏 510	上汽通用五菱	43,675	158,201
别克君越	上汽通用别克	42,835	39,937
大众 POLO	上汽大众	34,973	73,459
名爵 HS	上汽集团	33,765	43,169
雪佛兰迈锐宝	上汽通用雪佛兰	33,545	74,741
雪佛兰探界者	上汽通用雪佛兰	33,324	50,471
大众途铠 T-Cross	上汽大众	33,205	-
凯迪拉克 CT5	上汽通用凯迪拉克	32,844	6,191
斯柯达柯米克	上汽斯柯达	31,637	52,660
雪佛兰科沃兹	上汽通用雪佛兰	29,768	101,765
斯柯达昕锐	上汽斯柯达	24,411	45,758
名爵 5	上汽集团	22,974	11,805

斯柯达明锐	上汽斯柯达	21,149	66,806
凯迪拉克 XT6	上汽通用凯迪拉克	20,412	5,795
雪佛兰赛欧	上汽通用雪佛兰	19,792	90,173
荣威 i6	上汽集团	18,557	31,900
宝骏 310	上汽通用五菱	17,625	47,124
斯柯达柯珞克	上汽斯柯达	17,360	38,026
凯迪拉克 CT6	上汽通用凯迪拉克	17,156	22,637
别克昂科拉	上汽通用别克	16,572	21,381
名爵 EZS 纯电动	上汽集团	15,759	17,179
新宝骏 RC-5	上汽通用五菱	15,495	-
别克昂科旗	上汽通用别克	15,112	5,565
名爵 3	上汽集团	14,353	22,466
斯柯达柯迪亚克	上汽斯柯达	13,526	40,067
别克昂科拉 GX	上汽通用别克	13,151	-
宝骏 E100	上汽通用五菱	13,003	-
大众帕萨特新能源	上汽大众	12,964	20,559
凯迪拉克 CT4	上汽通用凯迪拉克	12,206	-
新宝骏 RC-6	上汽通用五菱	10,521	-
宝骏 E200	上汽通用五菱	10,413	-
别克 VELITE 6	上汽通用别克	10,398	3,342
别克威朗	上汽通用别克	10,259	74,183
荣威 RX3	上汽集团	9,461	39,418
科莱威 CLEVER	上汽集团	8,991	-
雪佛兰沃兰多	上汽通用雪佛兰	8,935	26,553
荣威 Ei5	上汽集团	8,242	30,550
大众途观 L 新能源	上汽大众	7,694	11,167
荣威 ei6	上汽集团	7,376	12,930
荣威 RX8	上汽集团	7,240	10,859
宝骏 RS-5	上汽通用五菱	7,110	23,878
斯柯达速派	上汽斯柯达	6,892	23,737
大众辉昂	上汽大众	6,757	14,019
新宝骏 E300	上汽通用五菱	6,122	-
别克阅朗	上汽通用别克	5,453	8,362
雪佛兰开拓者	上汽通用雪佛兰	5,140	-
荣威 RX5 新能源	上汽集团	5,104	9,416
宝骏 630	上汽通用五菱	4,080	4,368
雪佛兰创界	上汽通用雪佛兰	3,646	5,460
斯柯达昕动	上汽斯柯达	3,255	9,812
别克凯越	上汽通用别克	2,728	9,150
雪佛兰创酷	上汽通用雪佛兰	2,108	14,578
大众朗逸纯电	上汽大众	1,716	6,895
R 汽车 ER6	上汽集团	1,505	-
上汽大通 MAXUS D90	上汽大通	1,483	-
上汽大通 MAXUS D60	上汽大通	1,224	-
雪佛兰畅巡	上汽通用雪佛兰	1,024	-
别克微蓝 7	上汽通用别克	751	-
名爵 6 新能源	上汽集团	600	2,413
荣威 e950	上汽集团	113	1,220
大众途岳新能源	上汽大众	106	-
上汽大通 MAXUS EUNIQ 6	上汽大通	52	-
荣威 MARVEL X	上汽集团	26	2,184

资料来源: 515 汽车销量排行网, 国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 维持盈利预测, 维持买入评级

国内乘用车景气度稳步上升, 预计四季度将继续保持同比增长态势。同时, 国内各地方政府大量出台汽车消费相关的刺激政策, 乘用车需求有望进一步释放。上汽作为国内龙头企业, 受益于行业复苏的大趋势, 叠加 L+R 电动科技战略落地、MEB 平台车型投放等多重利好, 销售业绩长期看好。我们维持盈利预测, 预计 2020-2022 年公司的 EPS

为 1.94/2.43/2.70，对应 PE 分别为 14/11/10x，维持合理估值区间 29.16-34.02 元（维持 21 年 12-14 倍市盈率），当前股价距离合理估值仍有 25% 的上升空间，维持“买入”评级。

表 4：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2019A	2020E	2021E	2022E	2019A	2020E	2021E	2022E
000625.SZ	长安汽车	买入	23.93	1,283.46	-0.55	1.29	1.05	1.17	-	18.55	22.79	20.45
601238.SH	广汽集团	增持	13.87	1,420.00	0.65	0.66	0.92	1.05	21.34	21.02	15.08	13.21
601633.SH	长城汽车	买入	27.31	2,505.95	0.49	0.53	0.84	1.02	55.43	51.53	32.51	26.77
	平均				0.20	0.83	0.94	1.08	38.38	30.36	23.46	20.15
600104.SH	上汽集团	买入	27.08	3,163.88	2.19	1.94	2.43	2.7	12.36	13.96	11.14	10.03

资料来源:国信证券经济研究所预测

■ 风险提示：汽车行业复苏进度低于预期，新产品市场接受度低于预期。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	127827	128166	126475	127376
应收款项	60798	63838	71498	76503
存货净额	54399	58639	65537	69929
其他流动资产	165145	173403	194211	207806
流动资产合计	511158	527035	622503	745266
固定资产	99244	120325	140914	161782
无形资产及其他	15281	14670	14059	13447
投资性房地产	159034	159034	159034	159034
长期股权投资	64617	58304	51990	45677
资产总计	849333	879367	988500	1125206
短期借款及交易性金融负债	52426	52426	110968	215994
应付款项	170048	183304	204865	218595
其他流动负债	240329	258404	288858	308299
流动负债合计	462803	494134	604690	742888
长期借款及应付债券	35299	35299	35299	35299
其他长期负债	50392	49590	48787	47985
长期负债合计	85690	84888	84086	83284
负债合计	548494	579022	688777	826172
少数股东权益	51138	51002	50831	50642
股东权益	249702	249343	248892	248391
负债和股东权益总计	849333	879367	988500	1125206

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	2.19	1.94	2.43	2.70
每股红利	2.23	1.97	2.47	2.74
每股净资产	21.37	21.34	21.30	21.26
ROIC	14%	6%	8%	9%
ROE	10%	9%	11%	13%
毛利率	14%	12%	12%	12%
EBIT Margin	4%	2%	2%	2%
EBITDA Margin	5%	3%	3%	3%
收入增长	-7%	5%	12%	7%
净利润增长率	-29%	-12%	26%	11%
资产负债率	71%	72%	75%	78%
息率	8.2%	7.3%	9.1%	10.1%
P/E	12.4	14.0	11.1	10.0
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA	19.8	34.9	32.9	32.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	843324	885491	991749	1061172
营业成本	726100	779232	870756	929587
营业税金及附加	6610	6940	7773	8317
销售费用	57451	60323	67562	72291
管理费用	22308	22817	25482	27223
财务费用	24	739	2073	5763
投资收益	24901	17000	25800	29500
资产减值及公允价值变动	3138	3138	891	2389
其他收入	(18525)	0	0	0
营业利润	40345	35578	44795	49880
营业外净收支	613	613	632	619
利润总额	40958	36190	45426	50499
所得税费用	5669	5009	6287	6989
少数股东损益	9686	8558	10742	11942
归属于母公司净利润	25603	22623	28397	31568

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	25603	22623	28397	31568
资产减值准备	(1849)	122	133	199
折旧摊销	12781	9481	10408	11562
公允价值变动损失	(3138)	(3138)	(891)	(2389)
财务费用	24	739	2073	5763
营运资本变动	(25654)	15113	15980	9576
其它	1695	(258)	(304)	(389)
经营活动现金流	9438	43943	53723	50127
资本开支	(22118)	(26935)	(29628)	(29628)
其它投资现金流	(7944)	0	(61793)	(98869)
投资活动现金流	(23749)	(20621)	(85108)	(122184)
权益性融资	334	0	0	0
负债净变化	(21)	0	0	0
支付股利、利息	(26010)	(22982)	(28847)	(32069)
其它融资现金流	70093	0	58541	105027
融资活动现金流	18366	(22982)	29694	72958
现金净变动	4055	339	(1691)	901
货币资金的期初余额	123771	127827	128166	126475
货币资金的期末余额	127827	128166	126475	127376
企业自由现金流	(8406)	11598	14144	11976
权益自由现金流	61666	10961	70899	112038

相关研究报告

- 《上汽集团-600104-2020 年三季度点评：20Q3 销量增速转正，业绩略超预期》——2020-11-02
- 《上汽集团-600104-2020 年 4 月产销数据点评：受益行业回暖，销量降幅显著收窄》——2020-05-11
- 《上汽集团-600104-2019 年年报点评：分红维持高水平，业绩符合预期》——2020-04-15
- 《上汽集团-600104-2020 年 3 月产销数据点评：销量降幅收窄，政策利好下需求有望持续复苏》——2020-04-14
- 《上汽集团-600104-2020 年 2 月产销数据点评：短期疫情冲击明显，长期需求有望反弹》——2020-03-09

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032