

2020年01月08日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

29RMB

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2021/1/7)	23.23
上证指数(2021/1/7)	3576.20
股价 12 个月高/低	28.8/16.61
总发行股数(百万)	11683.46
A 股数(百万)	11683.46
A 市值(亿元)	2714.07
主要股东	上海汽车工业(集团)总公司 (71.24%)
每股净值(元)	21.76
股价/账面净值	1.07
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-1.9 13.4 3.8

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-11-04	23.8	买进

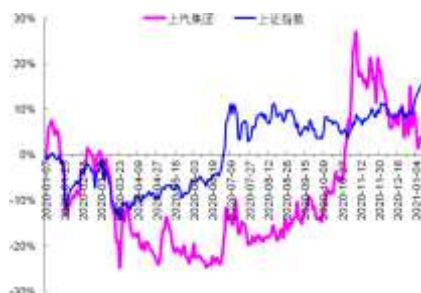
产品组合

整车业务	72.7%
零部件业务	19.6%
金融业务	1.99%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.6%
一般法人	84.1%

股价相对大盘走势



上汽集团(600104.SH)

BUY 买进

公司 12 月销量 YOY+7%, 同比环比继续改善, 维持“买进”建议

结论与建议:

公司发布 12 月销量, 2020 年 12 月销售汽车 74.7 万辆, MOM+16%, YOY+7.01%, 同环比均实现较快增长。1-12 月, 公司累计销售整车 560 万辆, YOY 为 -10.2%。

目前公司自主品牌、通用五菱已经率先开启创新转型, 后续随着大众 MEB 平台、通用品牌新产品在 2021 年落地, 公司的产品竞争力有望提升, 业绩有望继续好转。我们预期公司 2020、2021 年净利润分别为 230.6 亿元和 282.2 亿元, YOY 分别为 -10%和+22.4%; EPS 分别为 1.97 和 2.42 元, 当前股价对应 PE 为 11.8 倍和 9.6 倍, 建议“买进”。

■ **12 月公司销量继续回升:** 公司 2020 年 12 月销售汽车 74.7 万辆, MOM+16%, YOY+7.01%, 同环比均实现较快增长。分公司看, 本月上汽通用、上汽乘用车和通用五菱销量同环比均增长, 而上汽大众同比降幅较大。上汽通用 12 月销售 19.4 万辆, MOM+16.8%, YOY+55.7%, 在主力车型换装四缸发动机后, 销量进入持续改善通道。上汽乘用车表现较好, 月销 10.3 万辆, MOM+28.2%, YOY+33.7%; 荣威品牌月销近 5 万, 同比涨幅达 11%, 环比增长超 36%, 其中新能源车型在限行政策的刺激下, 销量过万; 名爵品牌本月销量同比涨幅达 86%, 全新 MG5 上市后供不应求。上汽通用五菱销量连续 9 个月保持增长态势, 12 月销售 24 万辆, MOM+24%, YOY+8.3%; 其中五菱宏光 MINI 月销 3.5 万辆, 销量创新高。而上汽大众则表现不佳, 月销 15.8 万辆, MOM-2.5%, YOY-32.7%。

1-12 月, 公司累计销售整车 560 万辆, YOY 为 -10.2%, 虽然 2020 年受到疫情影响全年销量下滑, 但是下半年开始, 销量呈现持续改善趋势。其中通用五菱、上汽大众、上汽通用和上汽乘用车全年分别销售 160 万、150.6 万、146.7 万和 65.8 万辆, 同比增速分别为 -3.6%、-24.8%、-8.3%和 -2.3%。除上汽大众外, 其他公司销量仅小幅衰退。自主品牌在转型驱动下全年销量占总销量比例提升。

■ **2021 年公司销量预计改善:** 2021 年上汽大众将迎来 MEB 平台新产品, 一季度将首先推出 SUV ID.4X, 市场竞争力较强; 此外, 凌渡将迎来换代产品, 新产品的上市有望改善大众低迷的局面。在新一轮新能源下乡政策的刺激下, 通用五菱凭借爆款新能源车以及新上市的 MPV, 预计将保持较好的增长态势。上汽乘用车在产品 and 销售渠道上持续创新转型, 有望助力品牌向上。

■ **盈利预测:** 我们预期公司 2020、2021 年净利润分别为 230.6 亿元和 282.2 亿元, YOY 分别为 -10%和+22.4%; EPS 分别为 1.97 和 2.42 元, 当前股价对应 PE 为 11.8 倍和 9.6 倍, 建议“买进”。

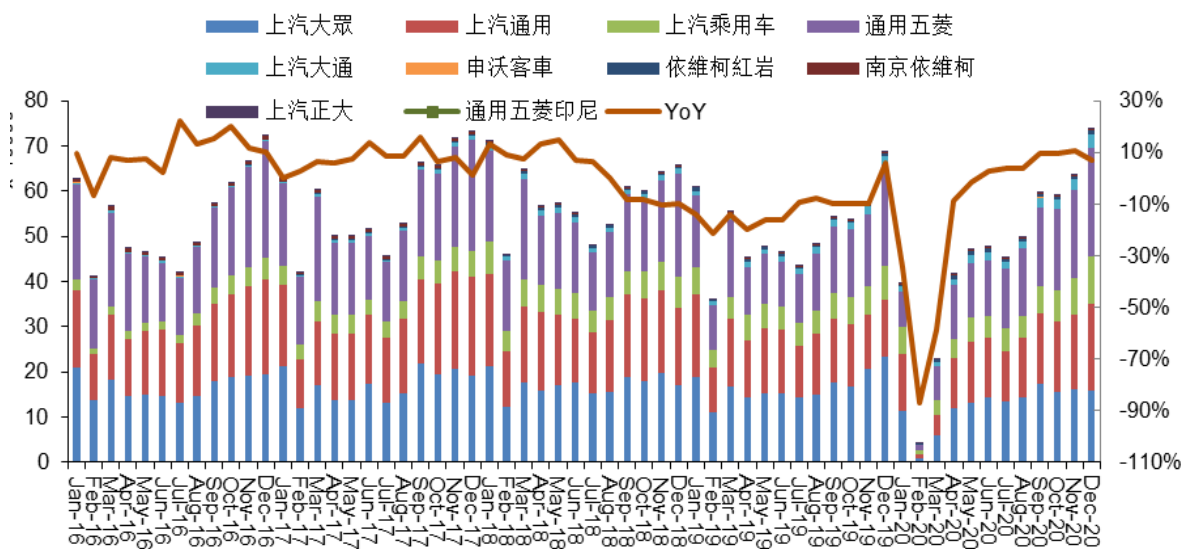
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2017	2018	2019	2020F	2021F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	34410	36009	25603	23056	28219
同比增减	%	7.50%	4.65%	-28.90%	-9.95%	22.39%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	2.945	3.082	2.191	1.973	2.415
同比增减	%	1.45%	4.65%	-28.90%	-9.95%	22.39%
A 股市盈率 (P/E)	X	8.08	7.73	10.87	12.07	9.86
股利 (DPS)	RMB 元	1.83	1.26	0.88	0.97	1.26
股息率 (Yield)	%	7.69%	5.29%	3.70%	4.07%	5.29%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图1: 上汽集团月度销量情况



数据源: 公司公告, 群益证券整理

附一：合并损益表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
营业收入	870639	902194	843324	737773	750873
经营成本	742382	769986	726100	642938	652264
营业税金及附加	7882	7463	6610	5755	5857
销售费用	61122	63423	57451	39840	39796
管理费用	31301	21336	22308	19920	19523
财务费用	143	195	24	1476	751
资产减值损失	3740	3490	1642	-1000	-500
投资收益	30812	33126	24901	21204	24113
营业利润	54110	53674	40345	33973	42177
营业外收入	869	1125	767	800	801
营业外支出	718	455	154	300	300
利润总额	54261	54344	40958	34473	42678
所得税	7145	5939	5669	4137	5548
少数股东损益	12706	12395	9686	7281	8911
归属于母公司所有者的净利润	34410	36009	25603	23056	28219

附二：合并资产负债表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
货币资金	121611	123771	127827	130225	154895
应收账款	34668	40130	41341	45475	50022
存货	50042	58943	54399	57119	59974
流动资产合计	389949	453376	511158	521381	531808
长期股权投资	67500	70930	64617	67848	71240
固定资产	58227	69187	83056	91362	100498
在建工程	16477	20849	16188	8094	4047
非流动资产合计	11745	14008	15281	14976	14676
资产总计	723533	782770	849333	853518	860465
流动负债合计	390973	414323	462803	448919	435452
非流动负债合计	60455	83726	85690	79692	74114
负债合计	451427	498050	548494	528611	509565
少数股东权益	46771	50352	51138	55229	59647
股东权益合计	272106	284720	300840	324907	350899
负债及股东权益合计	723533	782770	849333	853518	860465

附三：合并现金流量表

百万元	2017	2018	2019	2020F	2021F
经营活动产生的现金流量净额	24301	8976	46272	55526	61079
投资活动产生的现金流量净额	-10912	9845	-39264	-31412	-34553
筹资活动产生的现金流量净额	-491	-19114	-3094	-3712	-1856
现金及现金等价物净增加额	12842	-727	3605	20402	24670

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。