

## 业绩低于预期，后期有望改善

### ——上汽集团（600104）年报预告点评报告

增持（维持）

日期：2021年01月12日

#### 事件：

公司发布2020年业绩预告，预计2020年实现归属于上市公司股东的净利润约200亿元，同比减少21.89%，扣非后归属于上市公司股东的净利润173亿元，同比减少19.84%。

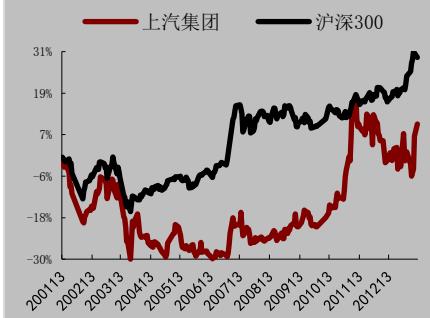
#### 投资要点：

- **业绩略低于预期，预计主要由大众销量下滑所致：**2020年四季度集团实现销量198.7万辆，同比/环比+8.95%/+27.1%，主要由上汽通用、上汽通用五菱和上汽乘用车销量大幅增长所致，其中上汽通用销量同比增长35.5%、上汽通用五菱销量同比增长15.4%，上汽乘用车销量同比增长26.4%，而四季度上汽大众销量同比下降22.1%，因此大众销量的下滑一定程度上拖累了公司业绩。四季度公司实现归属于上市公司股东的净利润33.5亿元，同比/环比-30.3%/-59.4%，扣非净利润同比-23.5%/-73.6%，相对来说业绩略低于预期，预计主要由大众销量不佳、营销费用增加及资产减值损失所致。
- **逐步走出疫情困境，预计2021年将明显好转：**2020年由于疫情导致集团总销量560万辆，低于600万辆的目标。预计随着行业的持续复苏，公司作为国内乘用车龙头，将有望逐步走出疫情困境。一方面，大众库存去化接近尾声，随着全新一代凌度、改款桑塔纳及新款Polo Plus的推出，预计大众销量有望明显回升；另一方面，上汽通用、通用五菱处于产品周期向上阶段，预计销量高增长有望持续，自主品牌上汽乘用车在荣威RX5、Ei5，名爵ZS等爆款销量的持续带动下，有望逐步减亏。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2020-2022年营业总收入分别为7,770.1亿元、8,324.3亿元和8,916.3亿元，归母净利润分别为200.4亿元、249.7亿元和317.2亿元，EPS分别为1.72元、2.14元和2.72元，对应的PE分别为15.4、12.4和9.7倍，维持“增持”评级。
- **风险因素：**汽车销量不及预期，政策不及预期

#### 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)	26.43
总市值(亿元)	3,087.94
流通A股市值(亿元)	3,087.94

#### 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：2021年01月11日

#### 相关研究

万联证券研究所 20201127\_公司事项点评  
\_AAA\_上汽集团(600104)事项点评报告  
万联证券研究所 20201102\_公司季报点评  
\_AAA\_上汽集团(600104)季报点评  
万联证券研究所 20200414\_公司跟踪报告  
\_AAA\_上汽集团(600104)年报点评

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	8,324.34	8,916.33
增长比率(%)	-6.53%	-7.86%	7.13%	7.11%
净利润(亿元)	256.03	200.44	249.71	317.22
增长比率(%)	-28.90%	-21.71%	24.58%	27.04%
每股收益(元)	2.19	1.72	2.14	2.72
市盈率(倍)	12.1	15.4	12.4	9.7

资料来源：WIND，万联证券研究所

资产负债表					利润表				
单位：百万元					单位：百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	511,158	495,637	520,822	557,848	<b>营业收入</b>	843,324	777,013	832,434	891,633
货币资金	127,827	100,809	95,333	101,362	营业成本	726,100	680,018	718,241	758,818
应收票据及应收账款	47,586	48,229	49,320	54,085	营业税金及附加	6,610	6,090	6,525	6,989
其他应收款	14,603	13,660	14,524	15,616	销售费用	57,451	49,340	58,270	64,198
预付账款	28,939	21,765	25,807	25,776	管理费用	22,308	20,591	22,059	24,520
存货	54,399	51,370	54,034	57,204	研发费用	13,394	13,986	14,984	16,049
其他流动资产	237,805	259,805	281,805	303,805	财务费用	24	122	152	175
<b>非流动资产</b>	338,176	364,671	389,251	414,293	资产减值损失	-1,642	-3,499	-2,599	-3,099
长期股权投资	64,617	66,617	68,617	70,617	公允价值变动收益	1,497	0	0	0
固定资产	83,056	102,285	121,857	140,762	投资净收益	24,901	25,253	27,054	28,978
在建工程	16,188	16,043	13,640	12,366	资产处置收益	97	187	207	199
无形资产	15,281	16,554	17,827	19,100	<b>营业利润</b>	40,345	31,137	39,362	49,639
其他长期资产	159,034	163,172	167,310	171,449	营业外收入	767	0	0	0
<b>资产总计</b>	849,333	860,308	910,073	972,141	营业外支出	154	0	0	0
<b>流动负债</b>	462,803	423,570	436,407	452,692	<b>利润总额</b>	40,958	31,137	39,362	49,639
短期借款	25,588	16,320	0	0	所得税	5,669	3,856	5,161	6,328
应付票据及应付账款	170,048	147,652	162,079	167,999	<b>净利润</b>	35,289	27,280	34,200	43,310
预收账款	11,873	12,082	12,332	13,536	少数股东损益	9,686	7,237	9,230	11,588
其他流动负债	255,295	247,516	261,996	271,157	<b>归属母公司净利润</b>	25,603	20,044	24,971	31,722
<b>非流动负债</b>	85,690	115,690	128,690	146,690	EBITDA	30,936	17,791	23,390	31,980
长期借款	19,137	49,137	59,137	74,137	EPS (元)	2.19	1.72	2.14	2.72
应付债券	16,162	16,162	19,162	22,162					
其他非流动负债	50,392	50,392	50,392	50,392					
<b>负债合计</b>	548,494	539,261	565,098	599,383	<b>主要财务比率</b>				
股本	11,683	11,683	11,683	11,683	<b>至12月31日</b>	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	55,567	55,567	55,567	55,567	<b>成长能力</b>				
留存收益	169,327	182,298	196,996	213,191	营业收入	-6.5%	-7.9%	7.1%	7.1%
归属母公司股东权益	249,702	262,673	277,371	293,566	营业利润	-24.8%	-22.8%	26.4%	26.1%
少数股东权益	51,138	58,374	67,604	79,192	归属于母公司净利润	-28.9%	-21.7%	24.6%	27.0%
<b>负债和股东权益</b>	849,333	860,308	910,073	972,141	<b>获利能力</b>				
					毛利率	13.9%	12.5%	13.7%	14.9%
					净利率	4.2%	3.5%	4.1%	4.9%
					ROE	10.3%	7.6%	9.0%	10.8%
					ROIC	3.9%	1.4%	2.4%	3.7%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	64.6%	62.7%	62.1%	61.7%
					净负债比率	-13.3%	2.4%	2.8%	5.8%
					流动比率	1.10	1.17	1.19	1.23
					速动比率	0.92	1.00	1.01	1.05
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.99	0.90	0.91	0.92
					应收账款周转率	20.40	21.39	20.88	21.13
					存货周转率	13.35	13.24	13.29	13.27
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	2.19	1.72	2.14	2.72
					每股经营现金流	3.96	-0.59	3.29	2.77
					每股净资产	21.37	22.48	23.74	25.13
					<b>估值比率</b>				
					P/E	12.06	15.41	12.37	9.73
					P/B	1.24	1.18	1.11	1.05
					EV/EBITDA	7.71	16.48	12.63	9.61

现金流量表				
单位：百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	46,272	-6,897	38,422	32,315
净利润	35,289	27,280	34,200	43,310
折旧摊销	13,474	10,804	11,036	10,920
营运资金变动	20,315	-23,162	17,696	3,988
其它	-22,807	-21,819	-24,509	-25,903
<b>投资活动现金流</b>	-39,264	-30,750	-27,727	-26,411
资本支出	-25,079	-27,703	-26,481	-27,089
投资变动	-43,179	-28,000	-28,000	-28,000
其他	28,993	24,953	26,754	28,678
<b>筹资活动现金流</b>	-3,094	10,629	-16,172	125
银行借款	42,167	20,732	-6,320	15,000
债券融资	27,616	0	3,000	3,000
股权融资	334	0	0	0
其他	-73,210	-10,103	-12,852	-17,875
<b>现金净增加额</b>	3,605	-27,017	-5,476	6,029
<b>期初现金余额</b>	106,217	127,827	100,809	95,333
<b>期末现金余额</b>	109,823	100,809	95,333	101,362

资料来源：WIND，万联证券研究所

### 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