



2021-01-13

公司研究报告

买入/维持

上汽集团 (600104)

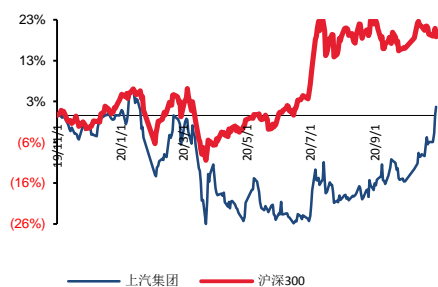
目标价: 35.89

昨收盘: 26.16

可选消费 汽车与汽车零部件

高端智己震撼发布，越过底部全新启航

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|--------------|-----------------|
| 总股本/流通(百万股) | 11,683/11,683 |
| 总市值/流通(百万元) | 305,639/305,639 |
| 12个月最高/最低(元) | 28.40/16.99 |

相关研究报告:

上汽集团(600104)《费用优化业绩再改善,龙头元气全面恢复》--2020/11/01

上汽集团(600104)《费用优化业绩大幅改善,创新不止龙头实力不减》--2020/08/30

上汽集团(600104)《规模大幅下行拖累业绩,自主及合资依然看点十足》--2020/04/30

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 公司近日发布与阿里、张江高科等联合孵化的高端智己电动品牌,并发布两款全新轿车与SUV车型。此外,公司发布2020年业绩预告,预计全年实现净利润200亿元。

智己汽车顺势而生,两款新车重磅亮相。随着华为、阿里、百度、苹果等科技不断入局汽车行业,智能化时代加速到来,国内乘用车龙头上汽旗下高端智能电动品牌智己汽车顺势而生,自2020年11月26日上汽集团、张江高科和阿里巴巴集团三方官宣联合打造百亿级“巨无霸”项目到1月13日新车发布,期间用时仅40余天,项目执行效率与进展速度可见一斑。两款重磅新车智己品牌轿车与SUV同时发布,其中轿车将于2021年车展期间开启预售,并于年内上市开启交付,SUV车型将于2022年上市,智能化程度业内领先。

六大维度定义智能、创新功能应接不暇。智己汽车全新车型从智能数字架构、智能无界OS、智能交互分享、智能自动驾驶、智能三电技术、智能豪华品质等六大维度重新定义了智能汽车。其中在算力方面搭载英伟达OrinX芯片可实现500-1000+TOPS超强算力,可支持三个激光雷达的数据读取处理,使用全新的智能无界OS系统实现流畅无界的沉浸式体验,智能交互方面采用1亿五千万像素高清广角摄像头实现高清场景分享,智能驾驶方面预计2021年底法规允许范围内在上海部分商超将实现点自动代客泊车唤车,智能三电领域首次采用蚕硅补锂技术实现领先能量密度300wh/kg,并实现20万公里零衰减,多种创新功能应接不暇。

业绩与经营底部已过,多板块发力全新启航。公司2020年业绩预计实现净利润200亿左右,全年业绩再次面临下滑,业绩压力主要来自年初疫情以及大众弱产品周期影响与拖累。经营上除大众以外,2020年下半年以来自主、通用、零部件等板块均实现不同程度的恢复,业绩上底部也已经过去。2021年起随着全新高端智己品牌的发布与预售上市,以及后续大众MEB全新车型的上市,上汽奥迪的逐步投产,产品端将不断注入活力,多板块将不断发力并步入新的发展阶段。

投资建议: 公司作为行业龙头,全新高端品牌的推出有望提升公司自主品牌积淀与形象,有望在未来智能化大时代竞争中占据一席之地。

2020 年受疫情与大众弱产品周期影响短期业绩承压，但目前公司经营底部已过，2021 年将轻装上阵全新启航，在行业复苏过程中规模优势有望逐步呈现。我们预计公司 2020 年/2021 年归母净利润分别为 200 亿元/280 亿元，对应 PE 估值分别为 15 倍/11 倍，给予“买入”评级。
风险提示：乘用车行业恢复不及预期，终端优惠幅度大于预期

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|---------|---------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 843324 | 760510 | 826370 | 890992 |
| (+/-%) | (6.53) | (9.82) | 8.66 | 7.82 |
| 净利润(百万元) | 25603 | 20046 | 28015 | 33150 |
| (+/-%) | (28.90) | (21.70) | 39.75 | 18.33 |
| 摊薄每股收益(元) | 2.19 | 1.72 | 2.40 | 2.84 |
| 市盈率(PE) | 11.43 | 14.60 | 10.45 | 8.83 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 货币资金 | 123,77 | 127,82 | 60,841 | 171,47 | 127,28 | 营业收入 | 902,194 | 843,324 | 760,510 | 826,370 | 890,992 |
| 应收和预付款项 | 93,353 | 89,737 | 77,133 | 103,32 | 90,960 | 营业成本 | 769,986 | 726,100 | 662,784 | 714,810 | 768,124 |
| 存货 | 58,943 | 54,399 | 37,273 | 66,601 | 40,716 | 营业税金及附加 | 7,463 | 6,610 | 6,379 | 6,748 | 7,244 |
| 其他流动资产 | 82,265 | 136,20 | 91,104 | 103,19 | 110,16 | 销售费用 | 63,423 | 57,451 | 53,388 | 58,838 | 63,350 |
| 流动资产合计 | 453,37 | 511,15 | 375,342 | 554,317 | 476,359 | 管理费用 | 21,336 | 22,308 | 27,607 | 25,617 | 26,908 |
| 长期股权投资 | 70,930 | 64,617 | 64,617 | 64,617 | 64,617 | 财务费用 | 195 | 24 | (15) | 40 | 23 |
| 投资性房地产 | 3,190 | 3,252 | 3,252 | 3,252 | 3,252 | 资产减值损失 | 3,490 | (1,642) | 1,863 | 1,237 | 486 |
| 固定资产 | 69,187 | 83,056 | 79,597 | 76,137 | 72,678 | 投资收益 | 33,126 | 24,901 | 22,500 | 24,200 | 26,400 |
| 在建工程 | 20,849 | 16,188 | 16,188 | 16,188 | 16,188 | 公允价值变动 | (113) | 1,497 | (210) | (302) | 272 |
| 无形资产 | 14,547 | 16,928 | 15,680 | 14,433 | 13,186 | 营业利润 | 53,674 | 40,345 | 30,819 | 43,005 | 51,556 |
| 长期待摊费用 | 2,047 | 2,471 | 1,712 | 953 | 194 | 其他非经营损益 | 670 | 613 | 478 | 587 | 559 |
| 其他非流动资产 | 39,609 | 68,356 | 46,395 | 51,453 | 55,402 | 利润总额 | 54,344 | 40,958 | 31,296 | 43,592 | 52,115 |
| 资产总计 | 782,770 | 849,333 | 685,606 | 865,095 | 785,166 | 所得税 | 5,939 | 5,669 | 3,958 | 5,437 | 6,768 |
| 短期借款 | 16,726 | 25,588 | 12,684 | 0 | 0 | 净利润 | 48,405 | 35,289 | 27,339 | 38,156 | 45,347 |
| 应付和预收款项 | 236,77 | 258,89 | 145,79 | 304,97 | 192,05 | 少数股东损益 | 12,395 | 9,686 | 7,292 | 10,140 | 12,198 |
| 长期借款 | 19,158 | 19,137 | 0 | 0 | 0 | 归母股东净利润 | 36,009 | 25,603 | 20,046 | 28,015 | 33,150 |
| 其他负债 | 196,43 | 200,65 | 192,37 | 196,48 | 196,50 | | | | | | |
| 负债合计 | 498,05 | 548,49 | 383,322 | 536,681 | 425,858 | | | | | | |
| 股本 | 11,683 | 11,683 | 11,683 | 11,683 | 11,683 | | | | | | |
| 资本公积 | 55,323 | 55,567 | 55,567 | 55,567 | 55,567 | | | | | | |
| 留存收益 | 155,94 | 166,12 | 176,60 | 192,59 | 211,29 | | | | | | |
| 归母公司股东权益 | 234,36 | 249,70 | 243,85 | 259,84 | 278,54 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 50,352 | 51,138 | 58,430 | 68,570 | 80,768 | | | | | | |
| 股东权益合计 | 284,72 | 300,84 | 302,28 | 328,41 | 359,30 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 782,770 | 849,333 | 685,606 | 865,095 | 785,166 | | | | | | |

| 现金流量表(百万) | | | | | |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营性现金流 | 8,976 | 46,272 | (14,442) | 109,778 | (60,890) |
| 投资性现金流 | 9,845 | (39,264) | 16,779 | 23,048 | 29,075 |
| 融资性现金流 | (19,114) | (3,094) | (69,322) | (22,190) | (12,381) |
| 现金增加额 | (284) | 3,897 | (66,986) | 110,636 | (44,196) |

| 预测指标 | | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|--------|---------|
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 毛利率 | 14.65% | 13.90% | 12.85% | 13.50% | 13.79% |
| 销售净利率 | 5.95% | 4.78% | 4.05% | 5.20% | 5.79% |
| 销售收入增长率 | 3.62% | -6.53% | -9.82% | 8.66% | 7.82% |
| EBIT 增长率 | 26.35% | -15.26% | -47.72% | 39.74% | 19.82% |
| 净利润增长率 | 4.65% | -28.90% | -21.70% | 39.75% | 18.33% |
| ROE | 15.36% | 10.25% | 8.22% | 10.78% | 11.90% |
| ROA | 6.18% | 4.15% | 3.99% | 4.41% | 5.78% |
| ROIC | -114.5% | -153.7% | 1460.5% | 85.44% | -79.45% |
| EPS (X) | 3.08 | 2.19 | 1.72 | 2.40 | 2.84 |
| PE (X) | 8.13 | 11.43 | 14.60 | 10.45 | 8.83 |
| PB (X) | 1.25 | 1.17 | 1.20 | 1.13 | 1.05 |
| PS (X) | 0.32 | 0.35 | 0.38 | 0.35 | 0.33 |
| EV/EBITDA (X) | 0.68 | 0.43 | 2.62 | -0.50 | 0.61 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

| 职务 | 姓名 | 手机 | 邮箱 |
|---------|-----|-------------|------------------------|
| 全国销售总监 | 王均丽 | 13910596682 | wangjl@tpyzq.com |
| 华北销售副总监 | 成小勇 | 18519233712 | chengxy@tpyzq.com |
| 华北销售 | 孟超 | 13581759033 | mengchao@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦珂嘉 | 13701050353 | weikj@tpyzq.com |
| 华北销售 | 韦洪涛 | 13269328776 | weiht@tpyzq.com |
| 华东销售总监 | 陈辉弥 | 13564966111 | chenhm@tpyzq.com |
| 华东销售副总监 | 梁金萍 | 15999569845 | liangjp@tpyzq.com |
| 华东销售 | 杨晶 | 18616086730 | yangjinga@tpyzq.com |
| 华东销售 | 秦娟娟 | 18717767929 | qinjj@tpyzq.com |
| 华东销售 | 王玉琪 | 17321189545 | wangyq@tpyzq.com |
| 华东销售 | 慈晓聪 | 18621268712 | cixc@tpyzq.com |
| 华东销售 | 郭瑜 | 18758280661 | guoyu@tpyzq.com |
| 华东销售 | 徐丽闵 | 17305260759 | xulm@tpyzq.com |
| 华南销售总监 | 张茜萍 | 13923766888 | zhangqp@tpyzq.com |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133 | zhaf1@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张卓粤 | 13554982912 | zhangzy@tpyzq.com |
| 华南销售 | 张靖雯 | 18589058561 | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售 | 何艺雯 | 13527560506 | heyw@tpyzq.com |



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。