

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)

2021年01月15日

IM 智己新车发布，电动时代后发品牌战略探讨

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：

2021年1月，由上汽集团、阿里巴巴、张江高科共同投资设立的智己汽车正式发布了两款新车，分别是智能纯电轿车和智能纯电 SUV，轿车预计今年四季度实现量产交付，SUV 预计将于 2022 年上市。这两款车全系统搭载与宁德时代共同开发的标配 93kWh 和高配 115kWh 掺硅补锂电池，单体能量密度达 300Wh/kg，并可做到 20 万公里零衰减（NEDC 工况），最大续航里程超 1000 公里。新车型采用了域融合中央计算数字架构和 SOA “原子化” 软件架构，搭载英伟达 Xavier（视觉感知）、恩智浦 IMX8（智慧计算）、高通 8155（智慧座舱）、地平线 J2（智慧伙伴）等顶级计算平台，配备 15 个高清摄像头、5 个毫米波雷达和 12 个超声波雷达，将在 2021 年底实现点到点零接管自动驾驶能力。

国信汽车观点：这是我们继 2020 年 11 月发布的《百亿投资创立“智己汽车”，L+R 赋能科技转型》之后的第二篇上汽集团智能化跟踪点评报告。智己汽车背靠上汽，联手阿里，新发布的两款车型在智能数字架构、智能无界 OS、智能交互分享、智能自动驾驶、智能三电技术、智能豪华品质等方面都做到了业界顶尖水平，兼有设计时尚的外形、科技感十足的内饰，是当之无愧的智能电动旗舰车型。其价格虽未正式公布，但是从顶级的软硬件配置来看，起步价或有望在 30 万元以上，将与蔚来 ET7、特斯拉 Model Y 等顶级纯电车型正面交锋。

30 万元以上价位段是自主品牌在传统燃油车领域罕有触及的高端市场。近年来，上汽创立智己汽车，东风汽车创立岚图，北汽创立 ARCFOX，传统车企纷纷创立高端新能源品牌，并密集发布硬件配置顶尖的旗舰车型，与特斯拉、蔚来、理想等造车新势力在高端市场同台竞技。在这个特殊的产业发展阶段，国内的传统车企和造车新势力都以前所未有的决心和努力去推进品牌高端化，它们的战略思维具有高度的一致性，我们的报告将详细介绍 IM 智己新车型，并重点分析这一战略思维的由来与成败的关键。

我们认为，上汽集团从销售规模看多年来稳居国内汽车企业的榜首，阿里巴巴是国内最顶尖的互联网、云计算、大数据公司，浦东新区是国内的金融中心和高端制造业标杆，智己汽车由三方联手打造，其技术积累的雄厚、资本实力的强大、合作网络的广泛、渠道铺设的底蕴都是独一无二的。这场旗舰车型的军备竞赛在短期内不会停止，长时间、高强度的激烈竞争需要海量的资本投入，比的是企业的资金、研发、生态、与合作能力，我们看好上汽旗下的智己汽车在智能电动时代成为标杆性的自主高端品牌。公司近期发布 2020 年业绩预告，预计 2020 年归母净利润约 200 亿元，我们下调盈利预测，预计 2020-2022 年公司的 EPS 为 1.71/2.19/2.46 元（原预计 1.94/2.43/2.70，下调约 10%），对应 PE 分别为 15/11/10x，更新 2021 年合理估值区间 28.5-32.9 元（给予 21 年 13-15 倍市盈率），当前股价距离合理估值仍有 31% 的上升空间，维持“买入”评级。

评论：

- 六大智能模块，配置顶尖无短板

IM 智己的两款新车分别定位高端纯电轿车和高端纯电 SUV，外形设计较为时尚。前脸为封闭式造型，配以品牌 LOGO，车身侧面线条流畅，采用了贯穿式腰线设计，增加了车辆的视觉长度。新车型采用了熏黑玻璃车顶，车顶配备高清摄像设备，车尾采用了采用贯穿式的尾灯设计。

图 1: IM 智己纯电轿车


资料来源: 上汽集团公众号, 国信证券经济研究所整理

图 2: IM 智己纯电 SUV


资料来源: 上汽集团公众号, 国信证券经济研究所整理

智能数字架构: IM 智己汽车采用了域融合中央计算数字架构和 SOA “原子化” 软件架构。**1) 在域融合中央计算数字架构中,** 英伟达 Xavier(30-60 TOPS) 负责 IPD 智能驾驶中心, 恩智浦 IMX8 (2 TOPS) 负责 ICC 智慧计算中心, 高通 8155 (3 TOPS) 负责 ICM 智慧座舱中心, 地平线 J2 (4 TOPS) 负责 IMATE 智慧伙伴, 该架构可实现 TTTech 多芯片实时数据交互, 支持 1Gbps 以太网光速通讯。**2) 在 SOA “原子化” 软件架构中,** 智能应用可以实现跨域融合, 产生 1000+智慧融合场景, 主要包括超感驾控全场景、小憩场景、迎宾场景等, 由 CDC、ICM、IPD、ICC 等域架构融合而成。

表 1: 域融合中央计算数字架构芯片构成

域	芯片	算力
IPD 智能驾驶中心	英伟达 Xavier	30-60 TOPS
ICC 智慧计算中心	恩智浦 IMX8	2 TOPS
ICM 智慧座舱中心	高通 8155	3 TOPS
IMATE 智慧伙伴	地平线 J2	4 TOPS

资料来源: 上汽集团官网、国信证券经济研究所整理

智能无界 OS: 新车型搭载了智己汽车全球首创的无界交互系统上善若水 IMOS, 为用户带来沉浸式体验。**1) 流畅无界的跨屏体验:** 该系统具备 Linux 系统级模块化能力, 支持无界多屏交互, 可提供场景化沉浸式体验, 具有灵活多变、用户定制的产品特点。**2) 多核异构, 中央智慧调配:** 该系统拥有智慧 Fusion, 可拓展的多核算力, 车端操作系统全兼容。**3) 智慧场景屏:** 39 寸贯穿式、可升降中控屏, 采用 In-cell 技术, 分辨率高达 6240 x 720, 并支持智慧分屏功能。**4) 智慧中枢屏:** 12.8 寸的 2K AMOLED 曲面智控中枢屏, 内置智己汽车全球首创无界交互 IMOS 操作系统。

图 3: 39 寸智慧场景屏



资料来源: 上汽集团公众号, 国信证券经济研究所整理

智能交互分享: 1) **智己 Carlog** 搭载了一亿五千万像素顶尖摄像头, 装配专业级单反镜头玻璃, 支持 180° 无畸变超广角拍摄和 4K 视频拍摄, 并拥有超级液晶 (ISO12800)、高动态范围 (3D HDR, 104dB)、延时摄影、慢动作摄影 (480 帧)、大师模板一键分享等强大功能。2) **智慧灯光系统 DLP+ISC:** 由 260 万像素 DLP+5000 颗 LED ISC 组成组成, 在 V2X 智能融合交互方面支持智慧灯光领航、Spot light 行人提醒、示宽光毯导引等功能, 在智慧灯光表达方面支持整车场景皮肤、场景全程共创等功能。

图 4: 智己 Carlog 的顶尖摄像头



资料来源: 上汽集团公众号, 国信证券经济研究所整理

智能自动驾驶: 1) **视觉感知解决方案:** IM 智己采用英伟达 Xavier (30-60 TOPS) 芯片, 配合 15 个高清视觉摄像头、5 个毫米波雷达、12 个超声波雷达的解决方案。2) **兼容激光雷达软硬件架构冗余方案:** IM 智己同时可以兼容英伟达 Orin X (500-1000+ TOPS) 配合 3 个激光雷达的解决方案。3) **Door to Door Pilot:** IM 智己计划在 2021 年底, 具备点到点的零接管自动驾驶能力。4) **自动代客泊车&唤车:** 2021 年底, 在一线城市特选商业中心, IM 智己将应用自动代客泊车&唤车功能。

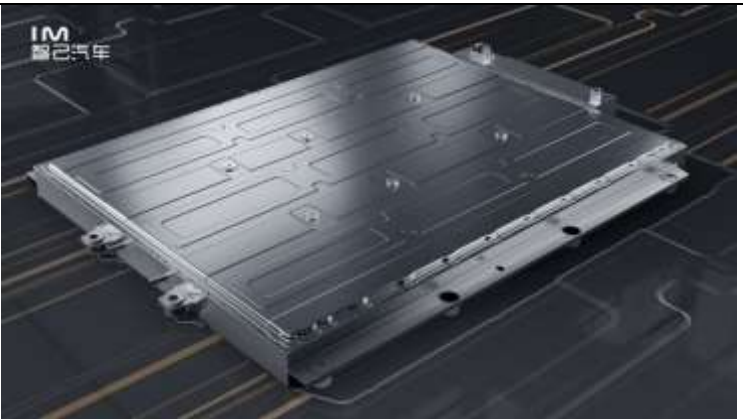
图 5: 自动代客泊车技术



资料来源: CSDN, 国信证券经济研究所整理

智能三电技术: 1) **瞬态响应高扭双电轴:** IM 智己汽车拥有智慧动态四驱, 后轴为主驱动, 百公里加速 3.9s, 电机功率为 400kW, 转矩为 700N.m。2) **超级电池:** 新车型全系标配 93kWh, 高配 115kWh 电池, 该电池采用掺硅补锂技术, 与宁德时代共同研发, 能量密度达 300Wh/kg (单体), 20 万功力零衰减 (NEDC), 可实现永不自燃的最高安全等级。3) **无感补能:** 新车型支持无线充电, 可实现厘米级高精度定点自动泊车。

图 6: 智己汽车的超级电池



资料来源: 上汽集团公众号, 国信证券经济研究所整理

智能豪华品质: 1) **智慧整车架构:** IM 智己汽车采用 Williams 专属底盘调校, 符合全球 5 星级安全标准, 采用了前双叉臂+后五连杆的全铝地盘。2) **线控智驾底盘:** IM 智己汽车搭载线控制动系统和线控 AKC 后轮转向系统, 配备电源冗余和 12 相冗余转向电机。3) **品智空间:** 新车型全车搭载双层静谧玻璃和智慧四门电动开闭系统 (电开+电吸), 拥有欧洲家装级内饰空气质量、德国巴伐利亚州半苯胺小牛皮和意大利北纬 45° 科莫湖区实木饰板。

图 7: 智己汽车的精致内饰



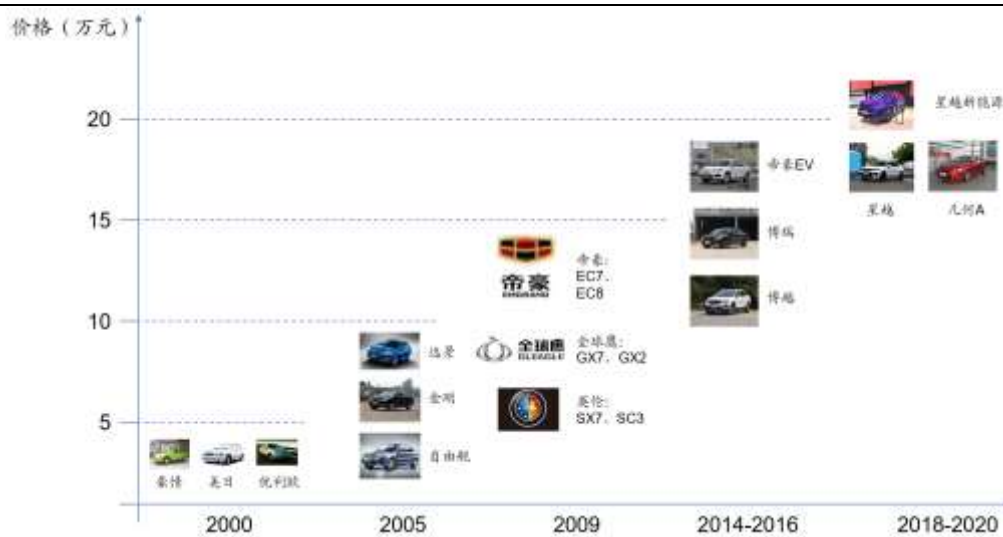
资料来源: 上汽集团公众号, 国信证券经济研究所整理

■ 燃油车 VS 电动车, 品牌上浮 VS 品牌下沉

1886 年是汽车元年, 世界第一辆汽车诞生于德国, 1909 年美国福特汽车公司生产的 T 型车开创了汽车制造的新纪元。汽车技术诞生于欧美国家, 兴起于欧美国家, 除欧美品牌之外的汽车品牌都可以说是后发品牌, 包括如今在世界市场上举足轻重的日本品牌。

燃油车时代, 丰田代表品牌上浮: 在燃油车时代, 后发品牌想要发展壮大, 通常采取品牌上浮的战略, 即, 先在低端市场站稳脚跟, 积累资本和技术, 然后逐步向高端市场渗透, 日本丰田汽车就是这一战略成功执行的标杆。丰田创立于 1933 年, 当时美国通用和福特已经是举世闻名的汽车巨头, 丰田从模仿知名车型、生产高性价比车型起步, 积累了半个多世纪的汽车生产技术和经验, 直到 1983 年才在董事会经过激烈讨论后决定进军高端市场, 丰田旗下的豪华品牌雷克萨斯随后诞生。国内的自主品牌如吉利、奇瑞、比亚迪等也是如此, 都是从低端车型起步, 一步一步向高端市场迈进。品牌上浮战略成长路径清晰, 技术积累扎实, 盈利能力可靠, 在燃油车时代有助于车企尽可能地规避品牌发展壮大过程中的投资风险, 保持进攻、退可守的战略姿态。但该战略同样存在明显的短板, 即长期浸淫于低端市场会固化品牌形象, 在消费者认知中产生刻板印象, 给品牌形象的后续上浮带来长久且深远的阻力。

图 8: 吉利汽车的品牌上浮之路



资料来源: 吉利汽车官网, 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

电动车时代, 特斯拉引领品牌下沉: 所谓品牌下沉, 即后发品牌在创立之初就高举高打, 坚持高昂的资本投入, 持续推出顶尖车型从而塑造高端的品牌形象, 然后发布平价车型进行品牌下探, 依靠平价车型打开销量并实现盈利。这一模式

具有极大的商业潜力，可以帮助车企同时在高端市场和中端市场获得充足的影响力，解决高端产品难以走量、低端产品损害品牌形象的矛盾。但是，这一战略的短板在于风险较高，后发品牌想要在早期持续推出高端车型，将极大地以来企业的融资能力。

特斯拉作为电动汽车时代最富影响力的品牌，从它目前的业绩表现来看，可以说是这一模式的开创者和完美执行者。特斯拉早期发布的 Roadster、Model S、Model X 售价极高而较为小众，长期坚持高昂的研发投入导致资金链极为紧张，一度濒临破产，直到平价车型 Model 3 发布才真正打开了销量，唤醒了整个品牌的活力和影响力，并成为主流汽车市场中最年轻的豪华品牌。2019 年，在特斯拉 Model S、Model X 和 Model 3 这三款主力车型中，平价车型 Model 3 的销量占比达到 80% 以上。

表 2: 特斯拉主力车型历年销量

车型销量	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Model S (辆)	22442	31655	50448.65	50665	54715	50630	66600
Model X (辆)	0	0	209.35	25225	46535	48680	
Model 3 (辆)	0	0	0	0	1770	145610	300600

资料来源: 特斯拉官网, 国信证券经济研究所整理

战略为何而变: 汽车的技术形态从燃油向电动转变, 标杆企业的品牌战略也从上浮向下沉转型, 高端品牌的塑造时间大幅缩短 (丰田汽车 50 年+ VS 特斯拉 10 年+), 我们认为其中的原因主要在于技术升级带来的产业格局变化: **1) 传统的技术积累被削弱:** 传统车企在燃油汽车的主要零部件发动机、变速箱等相关领域的技术积累在电动汽车时代不再具备同等的重要性, 传统车企的技术优势在无形中被削弱, 给了新兴企业弯道超车的机会; **2) 汽车技术更加开放互联:** 传统的汽车产业链较为封闭, 核心技术聚焦在材料、机械等相关领域, 外部巨头的进入壁垒较高, 进入动力不足。但是在电动汽车时代, 软件定义汽车, 智能化应用、5G 网络通信、大数据分析成为汽车产品的核心竞争力, 外部巨头在相关领域的先进技术在汽车上有了更直接广泛的应用空间, 为后发品牌带来了更多的可能性; **3) 产品迭代速度大幅加快:** 汽车在“新四化”趋势下, 受益于数字化研发生产和大数据用户画像等尖端技术, 产品迭代速度大大加快, 后发品牌可以凭借灵活的组织架构、较轻的历史包袱、快速的市场响应获得优势; **4) 高端品牌本身的形象转变:** 在传统燃油车时代, 高端的汽车品牌往往与奢华 (玛莎拉蒂、兰博基尼)、典雅 (奔驰、林肯)、可靠 (丰田、本田) 等形象联系起来。但是在智能汽车时代, 高端品牌更加需要强调科技感、未来感、个性化, 这恰恰是以特斯拉为代表的造车新势力的强项, 也是传统车企单独创立新能源品牌的重要原因之一。

图 9: 奔驰广告强调尊贵感



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

图 10: 特斯拉广告强调科技感



资料来源: 新浪汽车, 国信证券经济研究所整理

■ 群雄并起, 比耐力拼资本

群雄并起, 硬件配置都是顶尖: 上汽设立智己汽车并发布智己 IM 新车型, 北汽设立 ARCFOX 并发布极狐 αT, 东风汽车设立岚图并发布岚图 FREE, 传统车企纷纷创立新能源高端品牌并密集推出旗舰车型, 不仅仅是从燃油车向电动车的转型, 更是从传统的品牌上浮战略向新时代的品牌下沉战略转型。而造车新势力没有历史包袱, 更是品牌下沉战略的积极执行者, 推出了特斯拉 Model Y、蔚来 NIO ET7、理想 One、小鹏 P7 等代表车型。我们对这些车型进行比对可以发现, 汽车平台采用相似的平板化设计和驱动轴设计, 具备竞争力的玩家都有能力通过自研、采购或合作研发等方式将硬

件堆砌到顶尖水平，不同的旗舰车型往往在硬件上互有长短，很难直接分出高下。

表 3: 传统汽车新能源品牌/造车新势力代表车型

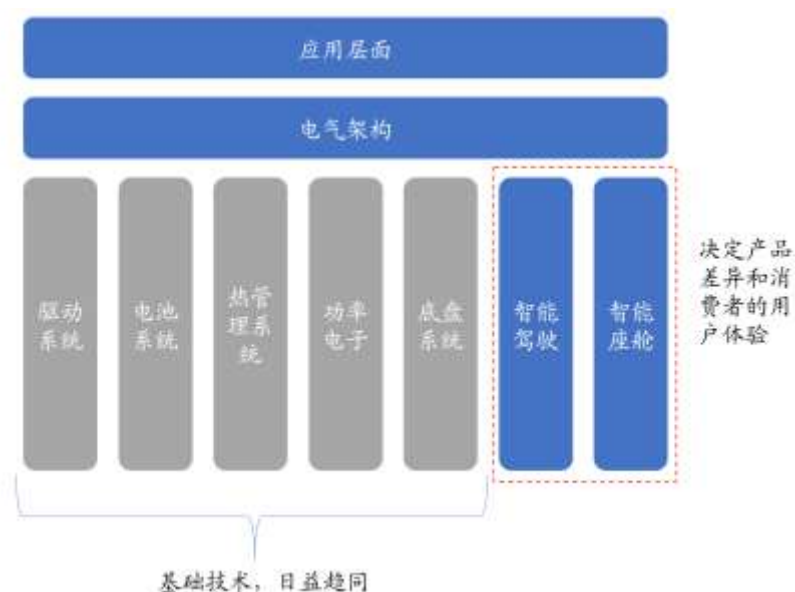
参数	IM 智己新车型	东风岚图 FREE	小鹏 P7	蔚来 NIO ET7	特斯拉 Model 3
长*宽*高 (cm)	5000*1960*1485	4905*1950*1690	4880*1896*1450	5098*1987*1505	4694*1850*1443
电池容量 (kWh)	93/115	增程/纯电	80.9	70/100/150	53/77
最大 NEDC 里程 (km)	1000+	800	562/670	500/700/1000+	468/600/668
百公里加速 (s)	3.9	4.6	4.3-6.7	3.9	3.4-5.6
售价 (万元)	-	-	22.99-40.99	44.8-50.6	26.51-41.98

资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

资本支撑, 软件差异, 长期竞赛: 现阶段, 新能源旗舰车型往往在驱动系统、电池系统、热管理系统、底盘零部件等方面呈现一定的趋同性, 产品差异和品牌差异更多的体现在自动驾驶技术和智能座舱技术带来的消费者体验方面。我们认为, 在智能电动汽车颠覆性的新时代来临前夕, 车企间为争夺新时代主导权而爆发的旗舰车型军备竞赛将一直延续到行业格局基本尘埃落定, 这一特殊的产业时期可能维持 5-10 年甚至更久, 成败的关键则取决于以下几个因素:

- 1) 资本实力:** 自动驾驶、智能座舱等尖端技术的研发意味着海量的资本投入, 特斯拉、蔚来等国内外新能源汽车先驱都曾面临资金不足的窘境, 长时间、高强度的研发投入对于企业的资本支撑、融资能力有着极高要求, 蔚来、小鹏、理想、威马四家新能源汽车企业的融资总额已超千亿元人民币。
- 2) 管理能力:** 目前影响力较大的旗舰车型, 如 IM 智己新车型、蔚来 NIO ET7、东风岚图 FREE 等都是“期货”形式发布, 交付日期往往要延长到一年以后。此外, OTA 逐渐普及, 软件服务的实力差距将在汽车交付后更长的周期内慢慢体现出来, 这实际上考验的是车企能不能兑现自己的产品规划和承诺, 能不能在较长的周期内保证技术研发工作的平稳推进。高端新车型的量产需要汽车企业在供应链、生产工艺、物流运营方面展现出卓越的组织协调能力, 汽车功能的持续升级考验的是车企内部运作的稳定性和战略推进的可持续性。
- 3) 合作生态:** 软件并非汽车企业的强势项目, 在软件定义汽车的大背景下, 巨头间如何跨界合作、强化产品竞争力将关乎一个品牌的成败, 上汽携手阿里, 长安携手华为, 威马携手百度, 如何发挥 1+1>2 的效果, 在智能驾驶、智能座舱等新领域取得竞争优势, 对巨头们的软实力来说是一种考验。

图 11: 电动汽车技术趋势



资料来源: 汽车之家, 国信证券经济研究所整理

我们认为, 上汽集团从销售规模看多年来稳居国内汽车企业的榜首, 阿里巴巴是国内最顶尖的互联网、云计算、大数据公司, 浦东新区是国内的金融中心和高端制造业标杆, 智己汽车由三方联手打造, 其技术积累的雄厚、资本实力的强大、

合作网络的广泛、渠道铺设的底蕴都是独一无二的。这场旗舰车型的军备竞赛在短期内不会停止，长时间、高强度的激烈竞争需要海量的资本投入，比的是企业的资金、研发、生态、与合作能力，我们看好上汽旗下的智己汽车在智能电动时代成为标杆性的自主高端品牌。

■ **投资建议：下调盈利预测，维持买入评级**

国内乘用车景气度稳步上升，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。公司近期发布2020年业绩预告，预计2020年归母净利约200亿元，我们下调盈利预测，预计2020-2022年公司的EPS为1.71/2.19/2.46元（原预计1.94/2.43/2.70，下调约10%），对应PE分别为15/11/10x，更新2021年合理估值区间28.5-32.9元（给予21年13-15倍市盈率），当前股价距离合理估值仍有31%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	21.69	1,163.32	-0.55	1.29	1.05	1.17	-	17	21	19
601238.SH	广汽集团	增持	12.22	1,264.73	0.65	0.66	0.92	1.05	19	19	13	12
601633.SH	长城汽车	买入	49.81	4,570.54	0.49	0.53	0.84	1.02	102	94	59	49
平均					0.20	0.83	0.94	1.08	60	43	31	26
600104.SH	上汽集团	买入	25.05	2,926.71	2.19	1.71	2.19	2.46	11	15	11	10

资料来源:wind, 国信证券经济研究所预测

■ **风险提示：智能汽车发展不及预期，汽车行业景气度不及预期。**

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	127827	126475	127376
应收款项	60798	57150	64008	68489
存货净额	54399	52426	58594	62516
其他流动资产	165145	155237	173865	186036
流动资产合计	511158	495628	587724	708068
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	847961	953721	1088008
短期借款及交易性金融负债	52426	67117	127864	234059
应付款项	170048	163881	183161	195424
其他流动负债	240329	231673	258768	276027
流动负债合计	462803	462671	569793	705511
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	547559	653879	788795
少数股东权益	51138	51017	50864	50691
股东权益	249702	249384	248978	248522
负债和股东权益总计	849333	847961	953721	1088008

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	2.19	1.71	2.19	2.46
每股红利	2.23	1.74	2.22	2.50
每股净资产	21.37	21.34	21.31	21.27
ROIC	14%	5%	6%	7%
ROE	10%	8%	10%	12%
毛利率	14%	12%	12%	12%
EBIT Margin	4%	2%	2%	2%
EBITDA Margin	5%	3%	3%	3%
收入增长	-7%	-6%	12%	7%
净利润增长率	-29%	-22%	28%	12%
资产负债率	71%	71%	74%	77%
息率	8.9%	7.0%	8.9%	10.0%
P/E	11.4	14.6	11.4	10.2
P/B	1.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	19.3	38.5	35.3	34.3

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	792725	887852	950002
营业成本	726100	697598	779534	832201
营业税金及附加	6610	6213	6959	7446
销售费用	57451	54698	61262	65550
管理费用	22308	21856	23695	24836
财务费用	24	1074	2788	6550
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	31424	40305	45307
营业外净收支	613	613	632	619
利润总额	40958	32037	40937	45926
所得税费用	5669	4434	5666	6357
少数股东损益	9686	7576	9681	10860
归属于母公司净利润	25603	20027	25590	28709

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	25603	20027	25590	28709
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	1074	2788	6550
营运资本变动	(25654)	26	14052	8345
其它	1695	(242)	(287)	(371)
经营活动现金流	9438	26275	49005	46055
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)	(20344)	(25996)	(29165)
其它融资现金流	70093	14690	60747	106196
融资活动现金流	18366	(5654)	34751	77031
现金净变动	4055	(0)	(1352)	901
货币资金的期初余额	123771	127827	127827	126475
货币资金的期末余额	127827	127827	126475	127376
企业自由现金流	(8406)	(6778)	8963	7483
权益自由现金流	61666	6987	67308	108035

相关研究报告

- 《上汽集团-600104-重大事件快评：百亿投资创立“智己汽车”，L+R 赋能科技转型》 ——2020-11-30
- 《上汽集团-600104-2020 年三季度报点评：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

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

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