

2021年02月08日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

1月总体保持平稳,上汽通用表现较好 买入(维持)

| 盈利预测与估值 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入(亿元) | 8,433 | 7,566 | 8,224 | 8,710 |
| 同比(%) | -6.5% | -10.3% | 8.7% | 5.9% |
| 归母净利润(亿元) | 256 | 200 | 236 | 257 |
| 同比(%) | -28.9% | -21.9% | 17.8% | 9.1% |
| 每股收益(元/股) | 2.19 | 1.71 | 2.02 | 2.20 |
| P/E(倍) | 9.91 | 12.69 | 10.77 | 9.87 |

投资要点

■ 公告要点

上汽集团1月产量430354辆,同比+2.73%,环比-35.21%;销量403081辆,同比+0.72%,环比-46.01%。上汽乘用车产批量为57179/57250辆,同比+13.72%/-4.62%,环比-41.88%/-44.68%;上汽大众产批量为83153/86100辆,同比-42.15%/-23.81%,环比-33.89%/-45.34%;上汽通用产批量为130999/130077辆,同比+25.52%/3.68%,环比-22.82%/-32.91%;上汽通用五菱产批量为122361/93262辆,同比+23.92%/+19.20%,环比-45.23%/-61.35%。

■ 上汽1月产批同比略微收窄,上汽通用表现较好

12月上汽产量同比+8.62%,批发同比+7.01%,1月产批同比略微收窄,上汽大众下滑幅度较大,核心原因为芯片短缺影响较为严重;产批环比下滑,主要系疫情反弹+芯片短缺双重因素叠加作用。上汽通用表现较好,产批同比领先上汽整体,环比下滑幅度较小。

■ 企业端上汽大众/乘用车小幅去库,上汽通用/通用五菱小幅去库

根据我们自建库存体系显示,1月上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱企业库存当月分别为-2947辆、922辆、-71辆、29099辆。企业累计库存分别为-49906辆、-49624辆、-18903辆、-83268辆(2017年1月开始统计)。

■ 上汽1月整体折扣率微幅缩小,上汽通用折扣回收明显

上汽集团整体1月下旬车型算术平均折扣率12.81%,环比1月上旬-0.09pct。其中,上汽乘用车1月下旬车型算术平均折扣率11.68%,环比1月上旬+0.06pct;其中,上汽大众算术平均折扣率12.97%,环比1月上旬+0.04pct;上汽通用算术平均折扣率17.18%,环比1月上旬-0.32pct。从具体车型方面来看,英朗+昂科威+荣威RX5成交价降幅较大。

■ 投资建议:

上汽集团作为行业龙头,有望跟随行业周期波动。大众MEB国内首款车型ID.4热卖成为明年重要看点。我们预计2020-2022年上汽集团的营收为7566/8224/8710亿元,同比-10.3%/+8.7%/+5.9%,归母净利润为200/236/257亿元,同比-21.9%/+17.8%/+9.1%,对应EPS为1.71/2.02/2.20元,对应PE为12.69/10.77/9.87倍。维持“买入”评级。

■ 风险提示:海外疫情控制低于预期;乘用车需求复苏低于预期;自主品牌SUV价格战超出预期。

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 21.72 |
| 一年最低/最高价 | 16.61/28.80 |
| 市净率(倍) | 1.00 |
| 流通A股市值(百万元) | 253764.78 |

基础数据

| | |
|-----------|----------|
| 每股净资产(元) | 21.76 |
| 资产负债率(%) | 64.11 |
| 总股本(百万股) | 11683.46 |
| 流通A股(百万股) | 11683.46 |

相关研究

- 1、《上汽集团(600104):业绩滞后销量,静待21年改善》2021-01-12
- 2、《上汽集团(600104):12月产批继续改善,自主/通用表现较好》2021-01-08
- 3、《上汽集团(600104):11月产批同比好转加速,自主改善明显》2020-12-05

上汽集团三大财务预测表

| 资产负债表 (亿元) | | | | | 利润表 (亿元) | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 5,112 | 4,478 | 5,107 | 5,640 | 营业收入 | 8,433 | 7,566 | 8,224 | 8,710 |
| 现金 | 1,278 | 1,388 | 1,704 | 2,076 | 减:营业成本 | 7,261 | 6,594 | 7,147 | 7,534 |
| 应收账款 | 476 | 504 | 532 | 559 | 营业税金及附加 | 66 | 63 | 67 | 71 |
| 存货 | 544 | 481 | 535 | 559 | 营业费用 | 575 | 493 | 540 | 597 |
| 其他流动资产 | 1,894 | 1,501 | 1,634 | 1,676 | 管理费用 | 223 | 244 | 248 | 258 |
| 非流动资产 | 3,382 | 3,540 | 3,550 | 3,595 | 财务费用 | 0 | 26 | 20 | 16 |
| 长期股权投资 | 646 | 677 | 677 | 667 | 资产减值损失 | -16 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 831 | 928 | 1,013 | 1,086 | 加:投资净收益 | 249 | 240 | 250 | 265 |
| 在建工程 | 162 | 137 | 112 | 80 | 其他收益 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| 无形资产 | 153 | 158 | 165 | 169 | 营业利润 | 403 | 314 | 371 | 405 |
| 其他非流动资产 | 1,590 | 1,345 | 1,405 | 1,436 | 加:营业外净收支 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| 资产总计 | 8,493 | 8,018 | 8,657 | 9,236 | 利润总额 | 410 | 320 | 377 | 411 |
| 流动负债 | 4,628 | 3,927 | 4,215 | 4,440 | 减:所得税费用 | 57 | 44 | 52 | 57 |
| 短期借款 | 256 | 193 | 206 | 218 | 少数股东损益 | 97 | 76 | 89 | 97 |
| 应付账款 | 1,700 | 1,364 | 1,530 | 1,645 | 归属母公司净利润 | 256 | 200 | 236 | 257 |
| 其他流动负债 | 2,553 | 2,212 | 2,337 | 2,425 | EBIT | 415 | 346 | 398 | 428 |
| 非流动负债 | 857 | 807 | 834 | 833 | EBITDA | 549 | 418 | 480 | 519 |
| 长期借款 | 191 | 191 | 191 | 191 | | | | | |
| 其他非流动负债 | 666 | 616 | 642 | 641 | 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 负债合计 | 5,485 | 4,734 | 5,048 | 5,273 | 每股收益(元) | 2.19 | 1.71 | 2.02 | 2.20 |
| 少数股东权益 | 511 | 587 | 676 | 773 | 每股净资产(元) | 21.37 | 23.08 | 25.10 | 27.30 |
| 归属母公司股东权益 | 2,497 | 2,697 | 2,933 | 3,190 | 发行在外股份(亿股) | 117 | 117 | 117 | 117 |
| 负债和股东权益 | 8,493 | 8,018 | 8,657 | 9,236 | ROIC(%) | 10.8% | 8.9% | 9.5% | 9.4% |
| | | | | | ROE(%) | 8.7% | 6.4% | 6.8% | 6.8% |
| | | | | | 毛利率(%) | 13.9% | 12.8% | 13.1% | 13.5% |
| 现金流量表 (亿元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 销售净利率(%) | 4.2% | 3.6% | 3.9% | 4.1% |
| 经营活动现金流 | 463 | 373 | 171 | 195 | 资产负债率(%) | 64.6% | 59.0% | 58.3% | 57.1% |
| 投资活动现金流 | -393 | -60 | 127 | 161 | 收入增长率(%) | -6.5% | -10.3% | 8.7% | 5.9% |
| 筹资活动现金流 | -31 | -202 | 19 | 17 | 净利润增长率(%) | -28.9% | -21.9% | 17.8% | 9.1% |
| 现金净增加额 | 39 | 112 | 318 | 373 | P/E | 9.91 | 12.69 | 10.77 | 9.87 |
| 折旧和摊销 | 135 | 72 | 82 | 91 | P/B | 1.02 | 0.94 | 0.87 | 0.80 |
| 资本开支 | -92 | -130 | -125 | -116 | EV/EBITDA | 4.22 | 5.08 | 3.85 | 3.04 |
| 营运资本变动 | -283 | -16 | 96 | 56 | | | | | |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>