

上汽集团 (600104)

公司研究/点评报告

1月销量同比转正，再获新能源冠军头衔

—上汽集团 (600104) 1月产销快报点评

点评报告/汽车

2021年02月09日

一、事件概述

2月8日，上汽集团发布1月产销快报，公司2021年1月整车产销量分别为43.0万辆和40.3万辆，同比增速约2.7%和0.7%。

二、分析与判断

➤ 销量同比由负转正，自主品牌及商用车板块表现亮眼

上汽集团1月新车销量实现40.3万辆，同比增长约0.7%，增速自2019年以来首次由负转正，主要受益于行业景气度回升叠加去年同期疫情影响导致购车需求减少。自主品牌方面，上汽大通销售近1.7万辆，同比增长46.02%；合资方面，上汽通用销售超13万辆，同比增长3.68%。商用车板块，上汽依维柯和南京依维柯销量分别为9021辆和3517辆，分别同比大增125.13%和87.27%，延续高增长态势。

➤ 上汽品牌畅销车型多，产品焕新升级助力整车业务增长

上汽旗下品牌热销款车型驱动整车业务增长，其中，宏光MINIEV 1月销量约3.7万辆，环比增长3.9%，上市仅半年累计销售超15万辆；荣威RX5系列强势上扬，销量破1.6万辆，继续稳居SUV销量榜单前列；荣威i5销量持续攀升，本月销售突破1.5万辆大关，跻身自主品牌轿车头部阵营。上汽专注技术及品牌竞争力的提升，旗下车型销量成绩也证明了公司品牌实力。此外，2021年，上汽将相继推出包括ID.4X在内的三款MEB车型，途昂、途观L等现有车型也将迎来改款升级。受益于行业全面复苏回暖，新车型陆续上市贡献销量，产品焕新带动用户体验持续升级，公司整车销量有望进一步增长。

➤ 电动军团全面发力推动新能源汽车销量再创佳绩

公司1月新能源汽车销售5.8万辆，同比大增446.6%，再次荣膺新能源销量月度冠军。同月，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智能纯电轿车及SUV两款车型，从智能数字架构、智能无界OS系统、智能交互分享系统、智能驾驶系统、智能三电技术和智能豪华品质六大维度重塑智能汽车时代造车标准。仅一个月后，上汽R品牌旗下汽车MARVELR正式上市，该车型采用16电芯大模组电池布置方案，搭载70Kwh电池在NEDC工况下续航达505km，可实现17个5G V2X功能场景，是首款应用集智设计理念的5G SUV产品。此外，集科技感、豪华感、舒适感于一体的MARVELR车型入门价仅22万元，相较于同级别车型有显著价格优势。新品密集发布上市表明了公司在新能源领域发展的决心，高性能且高性价比产品的推出也证明了上汽品牌实力，未来，新车型配合上汽大众ID.4X、宏光MINIEV、MG EZS等多款现有产品共同组成的纯电动军团，有望全面发力推动公司新能源汽车销量创出新佳绩。

三、投资建议

1月上汽整车销量同比由负转正；公司旗下品牌车型多热销款，后续产品焕新升级，叠加智能电动项目加速落地，整车销量有望保持正增长。我们预计2020-2022年EPS分别为1.74/2.46/2.78元，对应当前股价PE为13/9/8倍，目前公司企业价值/EBITDA为11倍，优于行业平均值35倍，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

汽车行业景气度不及预期，产品销量不及预期，智能汽车项目落地不及预期。

推荐

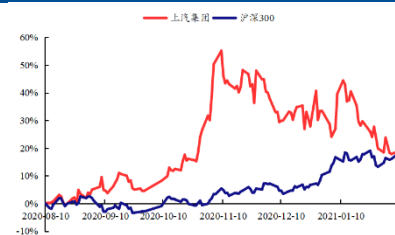
维持评级

当前价格：21.72元

交易数据 2021-2-8

近12个月最高/最低(元)	28.4/16.99
总股本(百万股)	11,683
流通股本(百万股)	11,683
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	2,538
流通市值(亿元)	2,538

该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证：S0100519110001
电话：0755-22662070
邮箱：dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静妹

执业证：S0100118070030
电话：010-85127892
邮箱：wangjingshu@mszq.com

研究助理：庄廷

执业证：S0100119030014
电话：021-60876707
邮箱：zhuangyan@mszq.com

相关研究

1.上汽集团(600104)6月产销快报点评：上汽通用五菱销量大增，整体销量持续改善

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	843,324	724,837	804,569	860,889
增长率 (%)	-6.5%	-14.1%	11.0%	7.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	25,603	20,294	28,700	32,431
增长率 (%)	-28.9%	-20.7%	41.4%	13.0%
每股收益 (元)	2.19	1.74	2.46	2.78
PE (现价)	9.91	12.50	8.84	7.82
PB	1.12	1.06	0.96	0.86

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	843,324	724,837	804,569	860,889
营业成本	726,100	628,796	693,941	739,504
营业税金及附加	6,610	5,933	6,504	6,953
销售费用	57,451	39,866	55,515	59,315
管理费用	22,308	25,369	20,195	21,608
研发费用	13,394	13,772	12,873	13,774
EBIT	17,461	11,101	15,541	19,734
财务费用	24	1,172	1,204	1,119
资产减值损失	-1,642	-1,276	-622	-753
投资收益	24,901	19,208	26,068	27,635
营业利润	40,345	31,008	44,166	50,167
营业外收支	613	750	800	800
利润总额	40,958	31,758	44,966	50,967
所得税	5,669	4,052	5,762	6,609
净利润	35,289	27,706	39,204	44,358
归属于母公司净利润	25,603	20,294	28,700	32,431
EBITDA	30,936	28,300	29,520	34,335
资产负债表 (百万元)				
货币资金	127,827	114,806	149,041	180,704
应收账款及票据	47,586	33,323	37,606	40,346
预付款项	28,939	21,789	24,036	26,261
存货	54,399	46,556	51,828	55,100
其他流动资产	252,407	249,975	251,596	252,486
流动资产合计	511,158	466,450	514,107	554,896
长期股权投资	64,617	64,617	64,617	64,617
固定资产	83,056	103,348	119,944	137,318
无形资产	15,281	18,629	21,105	23,671
非流动资产合计	338,176	362,662	381,713	401,305
资产合计	849,333	829,112	895,820	956,202
短期借款	25,588	25,588	25,588	25,588
应付账款及票据	170,048	137,676	155,357	164,877
其他流动负债	267,168	251,612	261,435	267,938
流动负债合计	462,803	414,876	442,380	458,403
长期借款	19,137	19,137	19,137	19,137
其他长期负债	66,553	66,553	66,553	66,553
非流动负债合计	85,690	85,690	85,690	85,690
负债合计	548,494	500,566	528,070	544,094
股本	11,683	11,683	11,683	11,683
少数股东权益	51,138	58,550	69,054	80,982
股东权益合计	300,840	328,546	367,750	412,108
负债和股东权益合计	849,333	829,112	895,820	956,202

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-6.5%	-14.1%	11.0%	7.0%
EBIT 增长率	-15.7%	-36.4%	40.0%	27.0%
净利润增长率	-28.9%	-20.7%	41.4%	13.0%
盈利能力				
毛利率	13.9%	13.2%	13.7%	14.1%
净利率	4.2%	3.8%	4.9%	5.2%
总资产收益率 ROA	3.0%	2.4%	3.2%	3.4%
净资产收益率 ROE	10.3%	7.5%	9.6%	9.8%
偿债能力				
流动比率	1.10	1.12	1.16	1.21
速动比率	0.92	0.96	0.99	1.03
现金比率	0.28	0.28	0.34	0.39
资产负债率	64.6%	60.4%	58.9%	56.9%
经营效率				
应收账款周转天数	17.89	16.78	17.06	17.11
存货周转天数	27.35	27.02	27.26	27.20
总资产周转率	0.99	0.87	0.90	0.90
每股指标 (元)				
每股收益	2.19	1.74	2.46	2.78
每股净资产	21.37	23.11	25.57	28.34
每股经营现金流	3.96	0.97	3.62	3.38
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	9.91	12.50	8.84	7.82
PB	1.12	1.06	0.96	0.86
EV/EBITDA	7.71	9.13	7.60	5.61
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	35,289	27,706	39,204	44,358
折旧和摊销	13,474	17,199	13,979	14,600
营运资金变动	20,315	-16,240	14,081	6,897
经营活动现金流	46,272	11,299	42,310	39,472
资本开支	-25,079	-42,037	-32,652	-33,953
投资	-43,179	0	0	0
投资活动现金流	-39,264	-22,829	-6,584	-6,318
股权募资	334	0	0	0
债务募资	42,167	0	0	0
筹资活动现金流	-3,094	-1,491	-1,491	-1,491
现金净流量	3,605	-13,021	34,234	31,663

分析师与研究助理简介

邓健全，汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，5年证券研究经验，曾先后任职于长城证券，安信证券，2019年加入民生证券。擅长于从产业链上下游捕捉个股机会，对整车、以及零部件板块拥有完善的研究体系框架。

王静姝，汽车行业研究助理，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券。

庄延，研究助理，伊利诺伊理工大学金融硕士，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。