



2021-03-25

公司研究报告

买入/维持

上汽集团(600104)

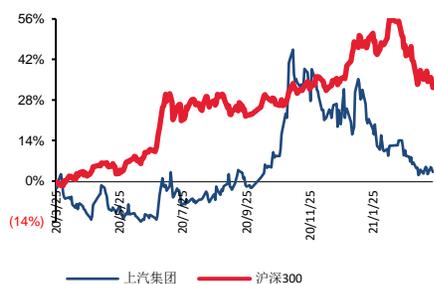
目标价: 30.86

昨收盘: 19.95

可选消费 汽车与汽车零部件

逐步走出疫情影响，业绩不断改善

■ 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)	235,772/235,772
12个月最高/最低(元)	28.40/16.99

相关研究报告:

上汽集团(600104)《高端智己震撼发布, 越过底部全新启航》--2021/01/13

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

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: 上汽公布 2020 年年报, 2020 年归属上市公司净利润同比 2019 年下滑 20%, 扣非后下滑 18%。

- 逐步走出疫情影响，业绩不断改善:** 2020 年上汽集团整体营收下滑 12%，分季度来看 1 季度下滑 47%，2、3 季度基本持平，第四季度受 2019 年同期基数较高影响同比下滑，但实际经营情况也处于较强复苏中。
- 业绩主力上汽通用受疫情冲击较大:** 2020 年上汽通用销量仅下滑 8%，营收能力同比下滑 6%，但由于产品结构及渠道补贴等原因，归母净利润下滑 63%，成为拖累业绩最主要部分。
- 业绩主力上汽大众自身调整迅速:** 受疫情影响，上汽大众 2020 年销量下滑 25%，在集团各业务单元下滑最大，但产品结构盈利能力稳定，营收同比下滑 26%，归母净利润下滑 22%，自身调整能力出众。
- 上汽自主乘用车销量表现亮眼:** 2020 年上汽乘用车销量达到 64 万台，同比仅下滑 2%，超越行业整体，也是业务集团当中表现最佳主体。

投资建议: 2020 年上汽整体业绩受疫情影响，但处于不断复苏当中，随着大众，通用两大巨头调整期逐步结束，并全力转型新能源市场，2021 年公司将走出低谷。我们预计公司 2021，2022 年归母净利润：250.4，268.7 亿元，目前对应动态 PE 不到 10 倍。

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，芯片影响产能。

■ 盈利预测和财务指标:

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	742132	853452	896125	966202
(+/-%)	(12.00)	15.00	5.00	7.82
净利润(百万元)	20431	25042	26876	32659
(+/-%)	(20.20)	22.57	7.32	21.52
摊薄每股收益(元)	1.75	2.14	2.30	2.80
市盈率(PE)	11.41	9.31	8.67	7.14

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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	127,82	142,56	103,29	183,55	206,35	营业收入	843,324	742,132	853,452	896,125	966,202
应收和预付款项	89,737	96,027	99,121	122,43	106,12	营业成本	726,100	645,250	738,236	776,940	832,963
存货	54,399	69,395	51,058	81,310	55,800	营业税金及附加	6,610	5,760	6,791	7,036	7,591
其他流动资产	136,20	150,38	122,95	136,51	136,61	销售费用	57,451	38,067	53,971	54,561	56,496
流动资产合计	511,15	566,17	489,653	638,626	625,240	管理费用	22,308	21,818	38,086	44,471	47,949
长期股权投资	64,617	59,650	59,650	59,650	59,650	财务费用	24	517	30	40	23
投资性房地产	3,252	3,080	3,080	3,080	3,080	资产减值损失	(1,642)	(3,190)	(447)	(1,760)	(1,799)
固定资产	83,056	82,982	78,830	74,677	70,524	投资收益	24,901	21,010	22,500	24,200	26,400
在建工程	16,188	13,133	13,133	13,133	13,133	公允价值变动	1,497	3,812	661	4,962	4,871
无形资产	16,928	18,467	16,982	15,497	14,012	营业利润	40,345	35,607	39,971	44,023	54,273
长期待摊费用	2,471	2,279	1,502	724	0	其他非经营损益	613	284	522	473	426
其他非流动资产	68,356	75,221	61,062	68,213	68,165	利润总额	40,958	35,892	40,493	44,496	54,700
资产总计	849,333	919,415	812,841	963,831	946,340	所得税	5,669	6,704	5,864	6,971	8,903
短期借款	25,588	23,629	0	0	0	净利润	35,289	29,188	34,629	37,525	45,797
应付和预收款项	258,89	282,55	240,57	351,87	289,54	少数股东损益	9,686	8,757	9,587	10,649	13,139
长期借款	19,137	23,608	0	0	0	归母股东净利润	25,603	20,431	25,042	26,876	32,659
其他负债	200,65	232,25	209,78	214,23	218,75						
负债合计	548,49	609,37	490,520	610,003	552,093						
股本	11,683	11,683	11,683	11,683	11,683						
资本公积	55,567	57,027	57,027	57,027	57,027						
留存收益	166,12	175,80	194,08	214,94	242,22						
归母公司股东权益	249,70	260,10	262,79	283,65	310,93						
少数股东权益	51,138	49,938	59,526	70,174	83,313						
股东权益合计	300,84	310,04	322,32	353,82	394,24						
负债和股东权益	849,333	919,415	812,841	963,831	946,340						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	46,272	37,518	12,632	66,018	14,401	毛利率	13.90%	13.05%	13.50%	13.30%	13.79%
投资性现金流	(39,264)	(7,110)	26,359	16,338	13,555	销售净利率	4.78%	4.80%	4.68%	4.91%	5.62%
融资性现金流	(3,094)	(15,852)	(78,261)	(2,095)	(5,161)	销售收入增长率	-6.53%	-12.00%	15.00%	5.00%	7.82%
现金增加额	3,923	14,539	(39,269)	80,260	22,795	EBIT 增长率	-15.26%	0.58%	-32.51%	10.15%	23.23%
						净利润增长率	-28.90%	-20.20%	22.57%	7.32%	21.52%
						ROE	10.25%	7.85%	9.53%	9.47%	10.50%
						ROA	4.15%	3.17%	4.26%	3.89%	4.84%
						ROIC	-153.7%	1594.5%	-144.3%	-464.0%	-73.06%
						EPS(X)	2.19	1.75	2.14	2.30	2.80
						PE(X)	9.10	11.41	9.31	8.67	7.14
						PB(X)	0.93	0.90	0.89	0.82	0.75
						PS(X)	0.28	0.31	0.27	0.26	0.24
						EV/EBITDA(X)	0.43	0.02	-0.83	-2.27	-2.16

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	zhafl@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。