

2020年03月26日

沈嘉婕

H70455@capital.com.tw

目标价(元)

23.1RMB

公司基本资讯

产业别	汽车
A 股价(2021/3/26)	20.10
上证指数(2021/3/26)	3418.33
股价 12 个月高/低	28.8/16.74
总发行股数(百万)	11683.46
A 股数(百万)	11683.46
A 市值(亿元)	2348.38
主要股东	上海汽车工业(集团)总公司 (71.24%)
每股净值(元)	22.26
股价/账面净值	0.90
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-7.2 -21.9 2.9

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2020-01-08	23.23	买进

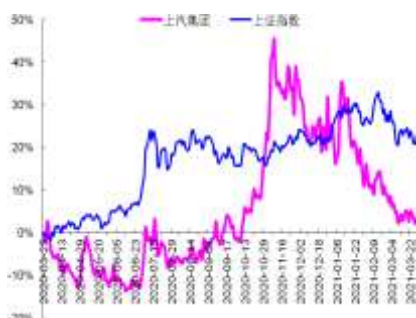
产品组合

整车业务	74.8%
零部件业务	21.8%
其他业务	3.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	0.7%
一般法人	86.7%

股价相对大盘走势



上汽集团(600104.SH)

BUY 买进

公司 2020 年业绩承压，21 年销量有望改善，维持“买进”建议

结论与建议：

公司发布 2020 年年报，实现营业收入 7421 亿元，YOY-12%，实现净利润 204 亿元，YOY-20.2% (扣非后净利润 177 亿元，YOY-17.8%)，折合 EPS 为 1.75 元。公司业绩符合业绩预告。

目前公司自主品牌和通用五菱已经率先开启创新转型，随着大众 MEB 平台、通用品牌新产品在 2021 年落地，公司的产品竞争力有望提升。公司在电动化、智能化领域积极布局关键技术，同时加速新品投放，将依靠创新技术实现转型发展。我们预期公司 2021、2022 年净利润分别为 262 亿元和 290 亿元，YOY 分别为+28.2%和+10.8%；EPS 分别为 2.2 和 2.5 元，当前股价对应 PE 为 11.5 倍和 9.0 倍，建议“买进”。

■ **公司合资公司表现不佳，业绩承压：**公司2020年实现营业收入7421亿元，YOY-12%，实现净利润204亿元，YOY-20.2% (扣非后净利润177亿元，YOY-17.8%)，折合EPS为1.75元。分季度看，公司2020Q4实现营业收入2434.7亿元，YOY-5.6%，实现净利润37.8亿元，YOY-21.4% (扣非后净利润25.6亿元，YOY-7.5%)，折合EPS为0.33元。公司业绩符合业绩预告。2020年公司每股分红0.62元，股息率为3.1%。根据计划，2021年公司预计实现营业总收入8300亿元，YOY+11.8%，营业成本7200亿元，YOY-1.3%。

2020年公司营业收入和净利润均同比衰退，主要原因是受到疫情影响，公司全年整车销量同比减少10.2%；其中销量占比较高的合资公司上汽大众和上汽通用销量分别同比下降24.8%和8.3%，使得公司投资收益同比减少15.6%，计38.9亿元。公司整体毛利率同比下降0.85个百分点，其中公司整车业务毛利率同比下降2.7个百分点至6.57%，零部件业务毛利率同比增加0.19个百分点至22.43%。公司期间费用率同比下降1.1个百分点，其中销售费用率同比下降1.7个百分点，主要原因是车贷贴息不计入销售费用以及广告费同比下降。管理费用和财务费用同比分别增长0.3pct和0.07pct。

■ **2021年公司将延续电动化和全球化转型之路：**公司2021年销售目标为617万辆，同比增长10.2%。新能源和海外市场是重要的发力点。新能源方面，2021年上汽大众将推出多款MEB平台电动车，除了3月上市的紧凑型SUV ID.4X，中大型SUV ID.6X有望于三季度上市。爆款新能源车五菱宏光MINI EV也将升级新配置，预计将保持较好的增长态势。出口方面，公司将继续开拓欧洲市场和东盟市场，预计销量将达50万辆左右，增幅达30%。

■ **盈利预测：**我们预期公司2021、2022年净利润分别为262亿元和290亿元，YOY分别为+28.2%和+10.8%；EPS分别为2.2和2.5元，当前股价对应PE为11.5倍和9.0倍，建议“买进”。

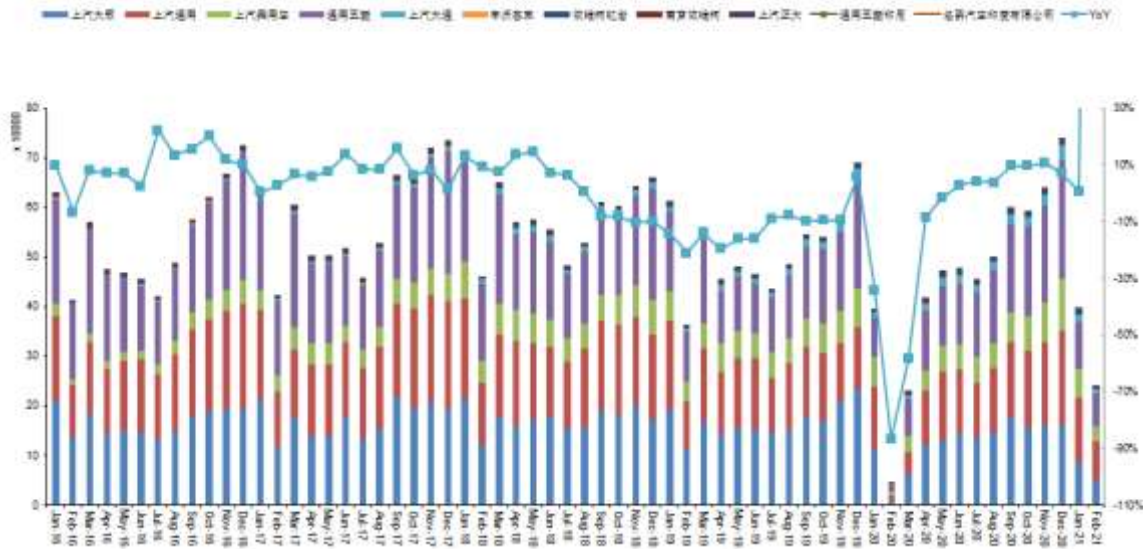
..... 接续下页

年度截止 12 月 31 日		2018	2019	2020	2021F	2022F
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	36009	25603	20431	26193	29019
同比增减	%	4.65%	-28.90%	-20.20%	28.20%	10.79%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	3.082	2.191	1.749	2.242	2.484
同比增减	%	4.65%	-28.90%	-20.20%	28.20%	10.79%
A 股市盈率 (P/E)	X	6.52	9.17	11.49	8.97	8.09
股利 (DPS)	RMB 元	1.26	0.88	0.62	0.81	0.97
股息率 (Yield)	%	6.27%	4.38%	3.08%	4.01%	4.81%

【投资评等说明】

评等	定义
强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

图1: 上汽集团月度销量情况



数据源: 公司公告, 群益证券整理

附一：合并损益表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
营业收入	902194	843324	742132	821246	851400
经营成本	769986	726100	645250	714063	741102
营业税金及附加	7463	6610	5760	6406	6556
销售费用	63423	57451	38067	41473	42570
管理费用	21336	22308	21818	23406	22988
财务费用	195	24	517	821	851
资产减值损失	3490	1642	-3190	-1000	-500
投资收益	33126	24901	21010	21719	22681
营业利润	53674	40345	35607	41314	43387
营业外收入	1125	767	750	801	801
营业外支出	455	154	465	300	300
利润总额	54344	40958	35892	41815	43888
所得税	5939	5669	6704	5436	5705
少数股东损益	12395	9686	8757	10186	9164
归属于母公司所有者的净利润	36009	25603	20431	26193	29019

附二：合并资产负债表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
货币资金	123771	127827	142565	149370	182200
应收账款	40130	41341	43603	47963	52759
存货	58943	54399	69395	72865	76509
流动资产合计	453376	511158	566175	577498	589048
长期股权投资	70930	64617	59650	62632	65764
固定资产	69187	83056	82982	91281	100409
在建工程	20849	16188	13133	6566	3283
非流动资产合计	14008	15281	16021	15700	15386
资产总计	782770	849333	919415	921997	927506
流动负债合计	414323	462803	510884	495558	480691
非流动负债合计	83726	85690	98489	91595	85183
负债合计	498050	548494	609373	587153	565874
少数股东权益	50352	51138	49938	53933	58248
股东权益合计	284720	300840	310041	334845	361632
负债及股东权益合计	782770	849333	919415	921997	927506

附三：合并现金流量表

百万元	2018	2019	2020	2021F	2022F
经营活动产生的现金流量净额	8976	46272	37518	41270	45397
投资活动产生的现金流量净额	9845	-39264	-7110	-7821	-8603
筹资活动产生的现金流量净额	-19114	-3094	-15852	-7926	-3963
现金及现金等价物净增加额	-727	3605	14025	25523	32830

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。