

2021Q1 季报点评：利润高增长，略超预期 增持（维持）

2021年04月30日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（亿元）	7,421	7,792	8,416	9,089
同比（%）	-12.0%	5.0%	8.0%	8.0%
归母净利润（亿元）	204	210	231	251
同比（%）	-20.2%	2.9%	10.1%	8.4%
每股收益（元/股）	1.75	1.80	1.98	2.15
P/E（倍）	11.30	10.98	9.98	9.20

投资要点

- **公告要点：**上汽集团 2021Q1 实现营业总收入 1890.95 亿元，同比+78.48%；营业收入 1844.10 亿元，同比+82.13%，同比 2019 年-5.92%，环比-22.65%；归母净利润 68.47 亿元，同比+510.83%，同比 2019 年-17.01%，环比+80.98%；扣非后归母净利润 62.20 亿元，同比+800.01%，同比 2019 年-18.20%，环比+217.51%，超我们预期。
- **利润涨幅高于营收，营收涨幅高于销量，超我们预期，主要系单车售价改善+期间费用率降低：**上汽集团 2021Q1 批发销量实现 114.24 万辆，其中上汽通用/上汽通用五菱表现较好，同比 2020 年涨幅分别为+87.39%/+87.00%，高于行业。**上汽集团 2021Q1 营收涨幅高于销量**，单车平均售价（营业收入/总销量）16.14 万元，同比 2019/2020 年分别+26.25%/+8.26%，环比+34.56%，**核心原因在于：**1) 上汽通用销量占比提升，2021Q1 为 29.39%，同比+3.00%；2) 芯片影响下上汽大众内部销量结构变化，高端车型销量占比明显提升；3) 上汽自主扭亏为盈，盈利能力改善明显，净利润（归母净利润-投资收益）转正。具体来看，20 万以上车型途观/途岳/途昂三款车型占比由 9%/7%/3.5% 提升至 2021Q1 的 15%/8%/4%。**归母净利润涨幅高于营收，核心原因在于去年同期销售/管理费用基数较高。**2021Q1 销售/管理/研发费用率（占营业收入比例）为 4.99%/2.87%/1.85%，同比分别-0.77pct/-1.12pct/-1.20pct，环比分别为-0.38pct/-0.73pct/-0.03pct。单车净利 0.60 万元，同比 2019/2020 年分别为+11.36%/+263.09%，环比+214.82%。
- **以荣威新 R 标+智己为先导推进智能电动化，长远持续发展海外市场，实现自主品牌崛起。**1) 短期来看，契合新四化发展大趋势，上汽集团以荣威品牌 R 标进军 20-30 万元和 30 万元以上中高端智能电动车市场，对标新势力车型。MARVEL R 售价 22-26 万，智己纯电轿车 L7 于 4 月份预售，天使轮预售价 40.88 万元，配置智能全冗余感知架构+超长续航，性能表现优秀，预计 2022Q1 交付，提高上汽整体品牌形象。上汽持续推进产品结构优化和新能源体系建设，坚持移动出行服务运营，完善充换电站布局有望实现全年 617 万辆销量目标。2) 长期来看，首先，上汽一电动车突破进入欧美等成熟国家汽车市场，以智能车突破进入印度、东南亚等成长期国家汽车市场，技术进一步成熟以后再布局欧美等市场，着力发展自主品牌，实现从传统汽车品牌向智能网联的发展转变。
- **盈利预测与投资评级：**我们预计随公司智己+新 R 标高端智能电动品牌打开新能源市场，不断开拓海外市场，大众及通用有望见底企稳。维持上汽 2021-2023 年归母净利润 210/231/251 亿元的预测，对应 EPS 为 1.80/1.98/2.15 元。PE 分别为 11/10/9 倍。维持上汽集团“增持”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)	19.75
一年最低/最高价	16.81/28.80
市净率(倍)	0.89
流通 A 股市值(百万元)	230748.36

基础数据

每股净资产(元)	22.26
资产负债率(%)	66.28
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)：芯片短缺影响持续，自主表现较好》2021-04-11
- 2、《上汽集团 (600104)：2020 年年报点评：Q4 净利润同比-21%，出口业务表现较好》2021-03-27
- 3、《上汽集团 (600104)：芯片短缺影响持续，静待改善周期》2021-03-07

上汽集团三大财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	5,662	5,377	6,157	6,870	营业收入	7,421	7,792	8,416	9,089
现金	1,426	1,648	2,081	2,566	减:营业成本	6,453	6,733	7,259	7,826
应收账款	471	505	552	633	营业税金及附加	58	62	66	71
存货	694	581	650	739	营业费用	381	507	555	620
其他流动资产	2,034	1,812	1,913	1,920	管理费用	218	252	254	269
非流动资产	3,532	3,465	3,466	3,461	研发费用	218	252	254	269
长期股权投资	596	651	631	626	财务费用	5	28	23	18
固定资产	831	890	925	927	资产减值损失	-32	0	0	0
在建工程	162	129	90	68	加:投资净收益	210	240	240	265
无形资产	160	163	161	160	其他收益	-1	-1	-1	-1
其他非流动资产	1,783	1,554	1,632	1,645	资产处置收益	25	25	25	25
资产总计	9,194	8,843	9,623	10,332	营业利润	356	366	404	438
流动负债	5,109	4,499	4,935	5,273	加:营业外净收支	3	3	3	3
短期借款	236	220	237	231	利润总额	359	369	406	441
应付账款	2,050	1,690	1,943	2,182	减:所得税费用	67	69	76	82
其他流动负债	2,822	2,508	2,687	2,804	少数股东损益	88	90	99	108
非流动负债	985	923	936	948	归属母公司净利润	204	210	231	251
长期借款	236	236	236	236	EBIT	363	396	427	455
其他非流动负债	749	687	700	712	EBITDA	507	470	509	542
负债合计	6,094	5,422	5,872	6,221	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	499	590	689	796	每股收益(元)	1.75	1.80	1.98	2.15
归属母公司股东权益	2,601	2,832	3,063	3,314	每股净资产(元)	22.26	24.24	26.22	28.36
负债和股东权益	9,194	8,843	9,623	10,332	发行在外股份(亿股)	117	117	117	117
					ROIC(%)	8.7%	9.0%	9.0%	9.0%
					ROE(%)	6.7%	6.4%	6.5%	6.4%
现金流量表 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	13.1%	13.6%	13.8%	13.9%
经营活动现金流	375	260	188	317	销售净利率(%)	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
投资活动现金流	-71	66	212	191	资产负债率(%)	66.3%	61.3%	61.0%	60.2%
筹资活动现金流	-159	-103	32	-22	收入增长率(%)	-12.0%	5.0%	8.0%	8.0%
现金净增加额	146	223	432	486	净利润增长率(%)	-20.2%	2.9%	10.1%	8.4%
折旧和摊销	143	74	82	87	P/E	11.30	10.98	9.98	9.20
资本开支	0	-82	-58	-47	P/B	0.89	0.81	0.75	0.70
营运资本变动	290	-178	147	242	EV/EBITDA	4.32	3.34	2.41	1.54

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>