

## Q2 整体运营平稳，新能源产品显著放量

### 核心观点:

- **投资事件** 公司公布 2021 年中报：报告期内，公司实现总营收 3660.96 亿元，同比+29.03%，较 2019H1-2.7%；归母净利 133.14 亿元，同比+58.61%，较 2019H1-3.27%；实现扣非归母净利 118.54 亿元，同比+65.18%；基本 EPS 为 1.15 元/股，同比+60.17%。
- **我们的分析与判断** 产销改善、降本控费叠加去年同期低基数的共同作用下，公司营业收入及净利润增长靓丽。
- **(一) Q2 公司整体运营平稳，所得税费用激增致使利润承压。** 从单季角度来看，2021Q2 公司实现营业收入 1770.01 亿元，YOY-0.45%，环比 Q1-6.4%；归母净利 64.67 亿元，YOY-11.08%，环比 Q1-5.54%。整体来看，公司 Q2 单季营收平稳，控本降费效果较好，单季毛利率同比提升 2.03pct 至 14.21%，推动税前利润总额同比增加 14.7% 达 117 亿，但 Q2 所得税费用同比增加 15.29 亿元（同比增幅达 230.62%）导致净利润承压。
- **(二) 自主品牌增长靓丽，新能源产品放量超预期。** 销量方面，上半年公司完成整车批售 229.7 万辆（YOY+12.1%），实际零售达到 294.5 万辆（YOY+29.7%），在生产供应受缺芯、疫情等影响下，产销呈现韧性，其中，2021H1 公司乘用车零售 242.3 万辆（YOY+30.8%），商用车零售 52.2 万辆（YOY+25.2%），新能源车销量超 28 万辆，同比增长超过 400%，增速远超行业（206.3%）。**分品牌来看**，上半年公司自主品牌增长强劲，上汽乘用车销量（38.1 万）YOY+60.2%，上汽大通零售（10.6 万）YOY+57.2%，上汽通用五菱零售（88.4 万）YOY+39.5%，增势均远超行业；主要合资品牌企稳回升，上汽通用零售达（74.6 万）YOY+25.5%，上汽大众的大众品牌零售（67 万）YOY+14%。
- **(三) 控本提质效果明显，研发投入显著加大。** 2021Q2 公司毛利率为 14.21%，环比 Q1 显著提升 0.92 个百分点，在上半年原材料价格普遍上行的环境下体现出公司较强的成本管理的能力。费用率方面，Q2 公司费用率环比增长 0.99pct 至 10.47%，主要系公司进一步增加新能源、智能网联、数字化等技术的研发投入，研发费用率环比增加 0.65pct 所致。
- **投资建议：** 公司作为国内主机厂龙头将受益于汽车行业景气度回升及头部品牌集中度提升。在行业电动化大背景下，公司布局全面。我们预计公司 21-22 年归母净利为 276.2 亿/314.1 亿元，同比 35.21%/13.71%，对应 EPS 为 2.36 元/2.69 元，对应 8 月 26 日收盘价 PE 为 7.78/6.83 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：** 1、公司销量不达预期的风险；2、原材料价格上涨的风险。

## 上汽集团（600104.SH）

### 推荐 维持评级

#### 分析师

李泽晗

☎: 021-68597610

✉: lizehan@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130518110001

杨策

☎: 010-80927615

✉: yangce\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编号: S0130520050005

#### 市场数据

2021/8/26

A 股收盘价(元)	18.37
A 股一年内最高价(元)	28.80
A 股一年内最低价(元)	18.03
上证指数	3,501.66
市盈率 (TTM)	8.21
总股本 (亿股)	116.83
实际流通 A 股(亿股)	116.83
限售的流通 A 股(亿股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	2,146.25

#### 行业数据

2021/8/26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 主要财务指标及盈利预测

	2019A	2020A	2021E	2022E
营业总收入(百万)	843,324.58	742,132.45	829,990.83	889,722.13
增长率 (%)	-6.53%	-12.00%	11.84%	7.20%
归母净利润(百万)	25,603.38	20,431.04	27,624.90	31,411.57
增长率 (%)	-28.90%	-20.20%	35.21%	13.71%
EPS(摊薄)	2.19	1.75	2.36	2.69
PE	10.25	7.86	7.78	6.83

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**李泽晗**，汽车行业分析师，金融学硕士。本科毕业于澳大利亚阿德莱德大学，研究生毕业于澳大利亚悉尼科技大学。于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院投资研究部，从事汽车行业研究工作，专注于乘用车整车及其产业链研究

**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，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而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling\_bj@chinastock.com.cn