

# 上汽大众拖累，集团整体业绩表现依然较好

增持 (维持)

——上汽集团 (600104) 点评报告

2021年08月27日

## 报告关键要素:

公司发布 2021 年半年度报告，报告期内公司实现营业总收入 3660.96 亿元，同比增长 29.03%，归属于上市公司股东的净利润 133.14 亿元，同比增长 58.61%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 118.54 亿元，同比增长 65.18%。

## 投资要点:

**集团整体业绩符合预期，成本控制良好:** 上半年虽然受全球芯片供给短缺及大宗商品价格上涨影响，上汽集团批发总销量 229.73 万辆，同比增长 12.11%，其中乘用车零售 242.3 万辆，同比增长 30.8%，营业总收入 3660.96 亿元，同比增长 29.03%，归属于上市公司股东的净利润 133.14 亿元，同比增长 58.61%，表现明显好于销量及营收增速，表明公司降本增效取得一定成效。其中 Q2 集团总批发销量 115.49 万辆，同比增长-15.71%，实现营收 1770.01 亿元，同比增长-0.45%，归属于上市公司股东的净利润 64.67 亿元，同比增长-11.08%，毛利率 11.82%，同比/环比增长 1.93pct/0.73pct，净利润好于营收且毛利率提升，彰显出集团较强的供应链成本控制及转嫁能力。

**合资企业上汽大众有所拖累，上汽通用、通用五菱持续改善:** 上半年，上汽大众销量及业绩表现明显承压，批发销量 53.24 万辆，同比增长-7.79%，净利润 28.85 亿元，同比增长-58.22%；上汽通用、通用五菱表现良好，销量分别为 58.18 万辆、66.13 万辆，同比分别增长 4.61%、24.55%，净利润分别为 23.48 亿元（同比 31.57%）、4.13 亿元（扭亏，去年同期为-6.29 亿元）。随着全球芯片逐步缓解及大众新款车型的推出，预计大众销量及业绩有望回升。

**新能源汽车销量大增，期待自主业务盈利回升:** 在国内新能源汽车市场火热及双积分政策影响下，上半年集团新能源汽车销量超过 28 万辆，同比增长超过 400%，增速表现为市场的 2 倍。自主乘用车销量 29.94 万辆，同比增长 23.97%，但受原材料价格上涨的影响，自主业务毛利率为 6.46%，同比下滑 0.97pct。上半年集团出口及海外销售约 26 万辆，销量同比接近翻番，随着国内乘用车行业的持续复苏及海外中国品牌影响力的提升，期待自主业务盈利回升。

**盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2021-2023 年营业总收入分别为

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	742132.45	831930.48	896821.05	959598.53
增长比率 (%)	-12	12	8	7
净利润(百万元)	20431.04	26297.91	29083.42	32963.04
增长比率 (%)	-20	29	11	13
每股收益(元)	1.75	2.25	2.49	2.82
市盈率(倍)	10.49	8.16	7.38	6.51
市净率(倍)	0.83	0.77	0.71	0.66

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 基础数据

总股本(百万股)	11,683.46
流通A股(百万股)	11,683.46
收盘价(元)	18.37
总市值(亿元)	2,146.25
流通A股市值(亿元)	2,146.25

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

## 相关研究

- 万联证券研究所 20210112-公司年报点评-AAA-上汽集团(600104)年报预告点评报告
- 万联证券研究所 20201127-公司事项点评-AAA-上汽集团(600104)事项点评报告
- 万联证券研究所 20201102-公司季报点评-AAA-上汽集团(600104)季报点评

## 分析师:

周春林

执业证书编号: S0270518070001

电话: 021-60883486

邮箱: zhoucl@wlzq.com.cn

8,319.30 亿元、8,968.21 亿元和 9,595.99 亿元，归母净利润分别为 262.97 亿元、290.83 亿元和 329.63 亿元，EPS 分别为 2.25 元、2.49 元和 2.82 元，结合 2021 年 8 月 26 日收盘价对应的 PE 分别为 8.16、7.38 和 6.51 倍，维持“增持”评级。

**风险因素：**汽车销量不及预期，出口不及预期，芯片供给不及预期。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>742132</b>	<b>831930</b>	<b>896821</b>	<b>959599</b>
%同比增速	-12%	12%	8%	7%
营业成本	649972	725443	779337	830053
毛利	92161	106487	117484	129546
%营业收入	12%	13%	13%	14%
税金及附加	5760	5408	5829	6237
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	38067	41597	44841	47980
%营业收入	5%	5%	5%	5%
管理费用	21818	22961	24752	26485
%营业收入	3%	3%	3%	3%
研发费用	13395	16639	17936	19192
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	517	1129	2427	3879
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-3190	-1350	-1370	-1390
信用减值损失	-1116	-300	-420	-550
其他收益	2580	2912	3139	3359
投资收益	21010	24958	26905	28788
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	3812	1000	2000	3000
资产处置收益	-111	832	-90	-96
<b>营业利润</b>	<b>35607</b>	<b>46806</b>	<b>51861</b>	<b>58883</b>
%营业收入	5%	6%	6%	6%
营业外收支	284	450	400	350
<b>利润总额</b>	<b>35892</b>	<b>47256</b>	<b>52261</b>	<b>59233</b>
%营业收入	5%	6%	6%	6%
所得税费用	6704	9687	10714	12143
净利润	29188	37568	41548	47090
%营业收入	4%	5%	5%	5%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>20431</b>	<b>26298</b>	<b>29083</b>	<b>32963</b>
%同比增速	-20%	29%	11%	13%
少数股东损益	8757	11271	12464	14127
EPS (元/股)	1.75	2.25	2.49	2.82

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.75	2.25	2.49	2.82
BVPS	22.26	23.91	25.73	27.80
PE	10.49	8.16	7.38	6.51
PEG	—	0.28	0.70	0.49
PB	0.83	0.77	0.71	0.66
EV/EBITDA	8.33	3.41	2.99	2.27
ROE	8%	9%	10%	10%
ROIC	3%	7%	7%	7%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	142565	165467	167786	243475
交易性金融资产	54801	60801	67801	75801
应收票据及应收账款	47089	49360	53198	56900
存货	69395	59325	59465	63335
预付款项	39102	36272	38967	41503
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	213223	225541	237622	249635
流动资产合计	566175	596766	624839	730649
长期股权投资	59650	59650	59650	59650
固定资产	82982	87691	96398	104166
在建工程	13133	9983	7283	5033
无形资产	16021	16871	17721	18571
商誉	1485	1485	1485	1485
递延所得税资产	30741	30741	30741	30741
其他非流动资产	149228	153428	157678	161978
<b>资产总计</b>	<b>919415</b>	<b>956615</b>	<b>995794</b>	<b>1112273</b>
短期借款	23629	32000	25000	27000
应付票据及应付账款	205047	198752	192165	204671
预收账款	0	0	0	0
合同负债	24823	21763	23380	24902
应付职工薪酬	11511	12333	13249	14111
应交税费	11791	12479	13452	14394
其他流动负债	257712	263233	263823	273094
流动负债合计	510884	508560	506069	531171
长期借款	23608	26608	29608	32608
应付债券	23492	29492	34492	84492
递延所得税负债	4223	4223	4223	4223
其他非流动负债	47166	47166	47166	47166
<b>负债合计</b>	<b>609373</b>	<b>616049</b>	<b>621559</b>	<b>699661</b>
归属于母公司的所有者权益	260103	279357	300562	324812
少数股东权益	49938	61209	73673	87800
<b>股东权益</b>	<b>310041</b>	<b>340566</b>	<b>374235</b>	<b>412612</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>919415</b>	<b>956615</b>	<b>995794</b>	<b>1112273</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>37518</b>	<b>12643</b>	<b>14393</b>	<b>34852</b>
投资	-17987	-10000	-11000	-12000
资本性支出	-14214	-12218	-18690	-19246
其他	25091	25758	28655	31488
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-7110</b>	<b>3540</b>	<b>-1035</b>	<b>242</b>
债权融资	11852	6000	5000	50000
股权融资	986	0	0	0
银行贷款增加(减少)	57612	11371	-4000	5000
筹资成本	-19627	-10853	-12238	-14605
其他	-66674	200	200	200
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-15852</b>	<b>6718</b>	<b>-11038</b>	<b>40595</b>
<b>现金净流量</b>	<b>14025</b>	<b>22902</b>	<b>2320</b>	<b>75689</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场