

汽车

上汽集团 (600104.SH)

维持评级

报告原因: 中报点评

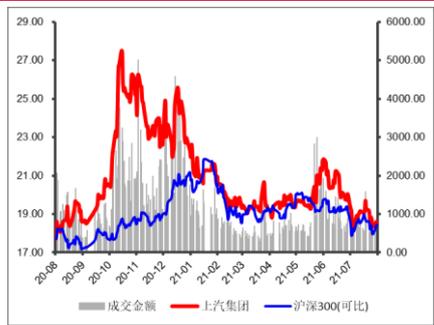
盈利能力改善, 看好公司长期竞争优势

增持

2021年8月27日

公司研究/点评报告

近一年市场表现



市场数据: 2021年8月26日

收盘价(元):	18.37
年内最高/最低(元):	26.45/18.03
流通A股/总股本(亿):	116.83/116.83
流通A股市值(亿):	2146.25
总市值(亿):	2146.25

基础数据: 2021年6月30日

基本每股收益(元/股)	1.15
每股净资产(元):	23.62
净资产收益率(%)	4.97

分析师: 张湃

执业登记编码: S0760519110002

邮箱: zhangpai@sxzq.com

分析师: 李召麒

执业登记编码: S0760521050001

邮箱: lizhaoqi@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述: 2021H1, 公司实现营业总收入 3660.96 亿元, 同比+29.03%; 归母净利润 133.14 亿元, 同比+58.61%。

事件点评

➤ **21H1 业绩同比改善, Q2 收入端压力加大。** 2021H1, 行业汽车销售整体回暖, 公司整车销售情况好转, 公司整车批销量、零售量分别为 229.7、294.5 万辆, 同比分别+12.1%、+29.7%; 营收同比转正, 营业收入为 3566.14 亿元, 同比+29.90%。2021Q2, 芯片供应短缺及大宗商品涨价给整车产销带来下行压力, 公司收入端压力加大, 营业收入为 1722.03 亿元, 同比-0.62%; 归母净利润为 64.67 亿元, 同比-11.08%。

➤ **优化产品结构, 带动盈利能力改善。** 2021H1, 公司加强对新能源车及高毛利产品销售, 带动盈利能力同比改善, 毛利率、净利率分别为 11.44%、5.34%, 同比+1.19pct、+1.34pct, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 4.98%、4.88%、0.10%, 同比-0.05pct、-0.14pct、-0.07pct。

➤ **新能源、自主品牌销量大增, 海外市场加速布局。** 一方面, 公司自主品牌车型及新能源车型销量同比大幅上升, 2021H1, 公司新能源汽车销量超过 28 万辆, 同比增速超 400%, 自主品牌上汽乘用车、上汽大通、上汽通用五菱零售端销量分别同比增长 60.2%、57.2%、39.5%。另一方面, 公司进一步扩大海外销售规模 and 市场份额, H1 自主品牌在海外的销售及服务网点已近 1200 家, 出口及海外销售约 26 万辆, 整车出口排名国内第一, 新能源产品海外销量接近 2 万辆, 同比增长 1.5 倍。

➤ **创新赋能, 看好公司长期竞争优势。** 公司持续推进汽车行业新兴领域的布局, 持续高研发投入, 推进全新纯电动专属整车架构、新一代“三电系统”的研发应用, 积极布局下一代电池技术, 持续提升软件、人工智能、大数据、云计算、网络安全等五大中心的技术能级, 推进智能汽车及新能源汽车领域战略项目落地。技术护航, 有望助力公司进一步提升产品力和核心竞争力, 扩大领先优势, 看好公司长期竞争优势。

投资建议: 公司车型覆盖面广, 产品矩阵完善, 产业链布局充分, 具备长期竞争优势。同时, 公司持续推进新四化, 新能源汽车产销亮眼, 新车上市有望带动上汽大众销量逐步回升, 公司积极协同供应链和经销商激活终端销售, 有望带动公司销量持续回暖, 看好公司长期竞争优势。在此基础上, 预计公司 2021 年、2022 年 EPS 为 2.30、2.56 元/股, 对应公司 2021 年 8 月 26 日收盘价 18.37 元/股, 公司 2021 年、2022 年 PE 为 7.97 倍、7.17 倍, 维持“增持”评级。

风险提示: 行业景气度下行; 汽车销量不及预期; 行业政策大幅调整。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	566,174.7	553,233.0	612,450.7	637,049.7
现金	142,565.0	136,218.3	198,410.1	212,502.0
应收账款	53,439.2	55,896.8	60,871.6	64,746.3
其他应收款	9,836.7	11,826.4	12,879.0	13,084.4
预付账款	39,101.8	42,731.9	51,665.3	60,347.9
存货	72,514.2	63,869.0	71,843.7	79,090.3
其他流动资产	248,717.8	242,690.5	216,781.0	207,278.8
非流动资产	353,240.1	334,314.5	319,328.8	312,833.1
长期投资	59,649.8	59,649.8	59,649.8	59,649.8
固定资产	82,982.3	83,103.0	82,933.4	82,446.4
无形资产	16,020.5	14,952.5	13,955.7	13,025.3
其他非流动资产	194,587.4	176,609.1	162,790.0	157,711.6
资产总计	919,414.8	887,547.5	931,779.5	949,882.8
流动负债	510,884.1	478,408.4	494,323.1	483,594.7
短期借款	23,628.6	23,081.7	21,458.5	4,400.3
应付账款	148,948.3	137,351.7	156,694.8	167,957.1
其他流动负债	338,307.1	317,975.0	316,169.8	311,237.3
非流动负债	98,489.4	92,976.1	96,004.0	98,085.0
长期借款	23,608.3	24,848.3	26,049.3	26,969.3
其他非流动负债	74,881.1	68,127.9	69,954.7	71,115.8
负债合计	609,373.4	571,384.5	590,327.1	581,679.8
少数股东权益	49,938.4	60,242.3	72,104.5	84,638.3
股本	11,683.5	11,683.5	11,683.5	11,683.5
资本公积	57,027.1	57,027.1	57,027.1	57,027.1
留存收益	175,807.2	187,210.1	200,637.4	214,854.2
归属母公司股东权益	260,103.0	255,920.7	269,348.0	283,564.7
负债和股东权益	919,414.8	887,547.5	931,779.5	949,882.8

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	37,517.9	6,932.2	61,815.7	29,314.4
净利润	29,188.1	26,914.0	29,938.5	31,155.4
折旧摊销	14,461.6	6,687.1	6,984.4	7,289.8
财务费用	2,179.7	530.6	130.7	-844.8
投资损失	-21,009.9	-22,000.0	-22,000.0	-22,000.0
营运资金变动	16,149.1	-15,626.2	34,478.8	1,077.9
其他经营现金流	-3,450.7	10,426.7	12,283.3	12,636.1
投资活动现金流	-7,110.3	22,468.0	21,962.1	21,871.4
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	4,967.2	0.0	0.0	0.0
其他投资现金流	-12,077.5	22,468.0	21,962.1	21,871.4
筹资活动现金流	-15,851.8	-21,164.5	-15,630.4	-31,249.3
短期借款	-1,959.3	-546.9	-1,623.2	-17,058.1
长期借款	4,471.3	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	1,460.4	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-19,824.2	-21,857.5	-15,208.2	-15,111.1
现金净增加额	14,555.8	8,235.7	68,147.4	19,936.6

利润表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	742132.5	817830.0	890616.8	930694.6
营业成本	645250.0	707607.5	765930.5	800397.3
营业税金及附加	5759.8	6379.1	6946.8	7259.4
销售费用	38066.9	47434.1	51655.8	53980.3
管理费用	21818.4	23308.2	25382.6	26524.8
研发费用	13395.0	14720.9	16031.1	16752.5
财务费用	516.9	530.6	130.7	-844.8
加:其他费用	2579.6	2800.0	2800.0	2800.0
资产减值损失	-3189.6	-338.9	459.1	230.9
公允价值变动收益	3811.6	461.6	-37.9	-128.6
投资净收益	21029.5	22026.0	22025.1	22023.6
营业利润	35607.5	43475.9	48867.4	51089.1
营业外收入	749.6	758.0	758.0	758.0
营业外支出	465.5	448.1	448.1	448.1
利润总额	35891.6	43785.8	49177.3	51399.1
所得税	6703.6	6567.9	7376.6	7709.9
净利润	29188.1	37218.0	41800.7	43689.2
少数股东损益	8757.0	10304.0	11862.2	12533.8
归属母公司净利润	20431.0	26914.0	29938.5	31155.4
EBITDA	72919.9	62614.5	69213.6	71486.7
EPS (元)	1.7	2.3	2.6	2.7

主要财务比率

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-12.00%	10.20%	8.90%	4.50%
营业利润	-11.74%	22.10%	12.40%	4.55%
归属于母公司净利润	-20.20%	31.73%	11.24%	4.06%
获利能力				
毛利率(%)	13.05%	13.48%	14.00%	14.00%
净利率(%)	2.75%	3.29%	3.36%	3.35%
ROE(%)	9.41%	11.77%	12.24%	11.87%
ROIC(%)	93.83%	534.80%	138.56%	445.81%
偿债能力				
资产负债率(%)	66.28%	64.38%	63.35%	61.24%
净负债比率(%)	102.63%	119.87%	83.16%	78.16%
流动比率	1.11	1.16	1.24	1.32
速动比率	0.97	1.02	1.09	1.15
营运能力				
总资产周转率	0.84	0.91	0.98	0.99
应收账款周转率	17.47	18.66	19.35	18.68
应付账款周转率	5.19	5.71	6.06	5.73
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.75	2.30	2.56	2.67
每股经营现金流(最新摊薄)	3.21	0.59	5.29	2.51
每股净资产(最新摊薄)	22.26	21.90	23.05	24.27
估值比率				
P/E	10.5	8.0	7.2	6.9
P/B	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	0.45	-0.18	-0.65	-0.79

注：对应 2021 年 8 月 26 日市场数据

数据来源：wind，山西证券研究所

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

