

谨慎推荐（首次）

自主品牌增长强劲，合资品牌企稳回升

风险评级：中风险

上汽集团（600104）2021年中报点评

2021年8月30日

投资要点：

黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

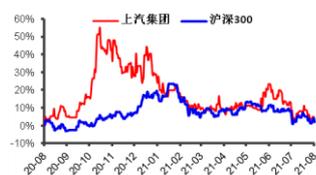
邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据

2021年8月27日

收盘价(元)	18.89
总市值(亿元)	2207.01
总股本(亿股)	116.83
流通股本(亿股)	116.83
ROE(TTM)	9.19%
12月最高价(元)	27.49
12月最低价(元)	17.62

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

**事件：**上汽集团发布2021年中报，2021H1公司营业总收入3660.96亿元，同比增长29.03%；归母净利润为133.14亿元，同比增长58.61%；扣非归母净利润118.54亿元，同比增长65.18%。

**点评：**

■ **2021H1营收及归母净利润均实现明显增长。**2021H1公司实现营收3660.96亿元，比上年同期增长29.03%，主要因为国内汽车行业处于复苏阶段，销量回升；实现归母净利润133.14亿元，同比增长58.61%，公司经济效益增长好于销量增长，经营管理质量有所提升。

■ **公司自主品牌增长强劲，合资品牌企稳回升。**2021H1上汽乘用车公司零售数量达到38.1万辆，同比增长60.2%，上汽大通零售数量达到10.6万辆，同比增长57.2%，上汽通用五菱零售数量达到88.4万辆，同比增长39.5%，五菱宏光MINIEV在“马卡龙版”上市后价升量稳，继续高居国内电动车销量榜首；同时，主要合资品牌企稳回升，上汽通用零售数量达74.6万辆，同比增长25.5%，凯迪拉克XT6、CT5销量大幅增长，别克GL8供不应求；上汽大众的大众品牌零售数量近67万辆，同比增长14%，继续保持国内单一品牌销量第一。

■ **公司积极推进营销变革，促进渠道建设和销量提升。**公司各整车企业“以用户为中心”，加快提升线上直联用户的能力，通过深化组织架构、运营机制等变革，推动触达方式、营销模式的变革。智己汽车结合“品牌全球发布”和“智己 L7全球预售”，着力抓好品牌塑造、用户运营等重点工作，通过内容与数据的双轮驱动，致力打造用户型企业。上汽乘用车公司探索商超店建设，建立二手车中心，推进车辆保值回购及认证二手车业务。上汽大众建立了独立的运营团队，负责ID系列产品“代理制模式”的推进，并通过数字化手段，充分发挥现有渠道优势，更好地服务用户。上汽奥迪首款产品A7L以及电动豪华SUV Audi concept shanghai亮相上海车展，合作伙伴招募工作有序推进，并积极探索“实体电商生态体验”的商业模式，构建品牌与用户的直联路径，首批城市展厅将于四季度陆续开业。

■ **投资建议：给予谨慎推荐评级。**预计公司2021-2023年EPS分别为2.24元、2.41元、2.59元，对应PE分别为8倍、8倍、7倍，给予谨慎推荐评级。

■ **风险提示。**原材料成本上升超预期、汽车销量不及预期、下半年芯片短缺缓解程度不及预期等。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	742132	831618	907388	989836
营业总成本	729529	803125	875758	954874
营业成本	645250	713477	777941	848170
营业税金及附加	5760	6487	7078	7721
销售费用	38067	41581	45369	49492
管理费用	21818	20790	22685	24746
研发费用	13395	16632	18148	19797
财务费用	517	832	907	990
其他经营收益	23004	12000	12000	12000
公允价值变动净收益	3812	0	0	0
投资净收益	21010	12000	12000	12000
其他收益	2580	0	0	0
营业利润	35607	40493	43630	46962
加 营业外收入	750	0	0	0
减 营业外支出	465	0	0	0
利润总额	35892	40493	43630	46962
减 所得税	6704	5669	6108	6575
净利润	29188	34824	37522	40387
减 少数股东损益	8757	8706	9380	10097
归母公司所有者的净利润	20431	26118	28141	30290
基本每股收益(元)	1.75	2.24	2.41	2.59

数据来源：Wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn