

拟回购股份彰显发展信心，预计经营将企稳改善

事件：上汽集团拟以 15-30 亿元回购股份。

核心观点

- **上汽集团拟回购股份用于员工持股计划或股权激励。**上汽集团 9 月 9 日发布公告，拟以 15-30 亿回购股份用于实施员工持股计划或股权激励，回购价格不超过 28.91 元每股。按回购价格上限计算，预计回购股份总数为 0.52-1.04 亿股，约占公司发行总股本的 0.44%-0.89%。本次回购股份计划拟用于股权激励或员工持股计划，有利于公司建设长期有效的激励约束机制，增强管理层与全体股东的利益一致性，提升公司经营效率，助力公司创新转型。
- **上汽集团整体 8 月销量企稳回升，回购股份彰显管理层未来发展信心。**8 月上汽总销量 45.34 万辆，同比下降 10.1%，环比增长 28.6%。据中汽协统计，8 月国内汽车总销量同比下降约 21.8%，环比下降约 8.2%，上汽 8 月销量同比表现好于行业平均，环比实现逆势增长。8 月上汽新能源车总销量达 7.1 万辆，同比大幅增长 171%，其中上汽自主新能源销量 1.7 万辆，同比大幅增长 390%。在芯片供应紧张的不利背景下，上汽 8 月销量表现明显恢复，新能源车销量更创下中国车企单月记录，反映上汽集团企稳回升。此次回购股份计划彰显了管理层对未来持续向上发展的信心以及对公司经营价值的认可，有利于增强投资者信心，维护全体股东权益。
- **低库存下，上汽大众销量大幅改善。**上汽大众 8 月销量 12.30 万辆，环比高增 75.7%；上汽通用 8 月销量 10.60 万辆，同比下滑 18.0%，环比增加 17.8%。上汽两大合资品牌均实现销量环比改善，主要原因是低库存及自身芯片供给缓解，合资品牌因补库显著增加排产量，导致销量大幅增长。9-10 月是传统的汽车市场热销期，大众 ID.3、新款帕萨特、昂科威 PLUS、雪佛兰开拓者 48V 轻混等重点车型将于 9 月起陆续上市，预计芯片供应边际持续改善，合资品牌产销水平有望维持环比改善趋势。

财务预测与投资建议：预测 2021-2023 年 EPS 为 2.23、2.52、2.84 元，参照可比公司平均估值水平，给予 2021 年 13 倍 PE 估值，目标价 28.99 元，维持买入评级。

风险提示：自主乘用车销量低于预期、上汽大众、上汽通用销量低于预期影响。

公司主要财务信息

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	826,530	723,043	799,778	855,432	918,443
同比增长(%)	-6.9%	-12.5%	10.6%	7.0%	7.4%
营业利润(百万元)	40,345	35,607	43,342	49,150	55,254
同比增长(%)	-24.8%	-11.7%	21.7%	13.4%	12.4%
归属母公司净利润(百万元)	25,603	20,431	26,056	29,483	33,144
同比增长(%)	-28.9%	-20.2%	27.5%	13.2%	12.4%
每股收益(元)	2.19	1.75	2.23	2.52	2.84
毛利率(%)	12.2%	10.8%	12.4%	12.5%	12.7%
净利率(%)	3.1%	2.8%	3.3%	3.4%	3.6%
净资产收益率(%)	10.6%	8.0%	9.7%	10.2%	10.8%
市盈率	8.4	10.5	8.2	7.3	6.5
市净率	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7

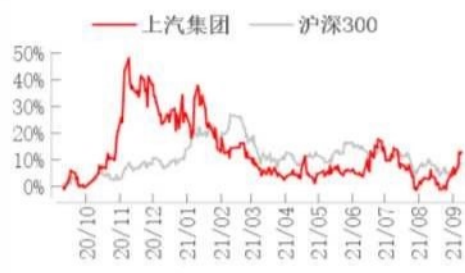
资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。



投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年09月09日)	20.96 元
目标价格	28.99 元
52周最高价/最低价	27.88/18.03 元
总股本/流通A股(万股)	1,168,346/1,168,346
A股市值(百万元)	244,885
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021年09月09日

	1周	1月	3月	12月
绝对表现	5.49	9.8	8.15	12.77
相对表现	6.93	11.96	18.68	7.67
沪深300	-1.44	-2.16	-10.53	5.1



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 姜雪晴

jiangxueqing@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860512060001

相关报告

- 整体销量逆环比增长，新能源车及上汽大众销量超预期 2021-09-06
- 盈利好于预期，预计芯片供给短缺改善后，合资品牌盈利将逐步改善 2021-08-26
- 以用户为中心，核心软件自研及全栈式解决方案打造新上汽 2021-06-14

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及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，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn