

合资和自主销量均环比增长，ID 系列电动车逐步放量

核心观点

- **上汽集团 9 月销量创今年以来新高。**上汽集团 9 月整体销量 51.58 万辆，同比下滑 14.4%，环比增长 13.8%；1-9 月累计销量 361.90 万辆，同比基本持平。9 月新能源车销售 64233 辆，同比增长 61.3%。据乘联会，9 月前 4 周狭义乘用车批发销量同比下滑 30.9%，上汽集团整体销量增速跑赢行业销量增速平均水平。
- **上汽大众销量环比增长，ID.3 上市有望继续提升 MEB 平台电动车销量。**上汽大众 9 月销量 12.50 万辆，同比下滑 28.6%，环比增长 1.6%。1-9 月累计销量 85.04 万辆，同比下滑 17.5%。9 月大众 ID.家族总交付量达 1.01 万辆，环比增长 44.2%；上汽大众 ID.家族销量突破 5000 辆，半年累计销量近 1.5 万辆。9 月新款途铠、ID.6 智享版等新车型上市，首款轿车 ID.3 于成都车展正式亮相，上市销售有望成为销量新增长点。预计后续芯片供应月度环比改善，4 季度上汽大众销量有望继续改善。
- **上汽通用销量维持环比增长态势。**上汽通用 9 月销量 12.40 万辆，环比增长 17.0%，销量增速高于行业平均。1-9 月累计销量 90.19 万辆，同比下滑 5.2%。新车方面，昂科威 S、别克 GL8 ES 陆尊、威朗 Pro 等多款车型于 9 月上市。随着芯片短缺逐月改善，新产品将不断拓展上汽通用销量上升空间。
- **上汽自主品牌销量持续向好。**上汽自主品牌 9 月销量 8.10 万辆，同比增长 34.2%，环比增长 24.6%，销量增速大幅跑赢行业平均水平。1-9 月累计销量 49.54 万辆，同比增长 22.8%。上汽自主新能源销量超过 1.7 万辆，同比增长 186.6%。9 月荣威 i5 系列、RX5 系列销量破万，R 汽车交付量环比增长 91%。9 月荣威 i5 GT 正式上市，荣威 RX 8、科莱威 CLEVER、名爵 6 PRO 等多款车型正式亮相。预计芯片短缺缓解及新车型上市后，上汽自主品牌销量将持续提升。

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。

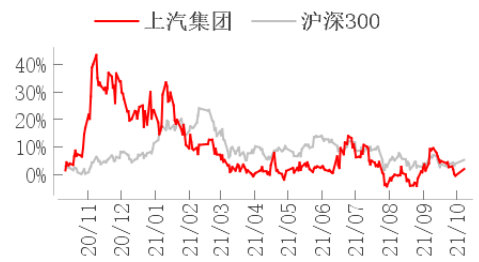


东方证券
ORIENT SECURITIES

投资评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价(2021年10月08日)	19.55 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)	228,412
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2021 年 10 月 10 日

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现	2.46	-6.91	-7.91	2
相对表现	1.39	-1.69	1.26	-0.98
沪深 300	1.07	-5.22	-9.17	2.98



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

- 拟回购股份彰显发展信心，预计经营将企稳改善 2021-09-09
- 整体销量逆市环比增长，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

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	127,827	142,565	159,956	171,086	197,537	营业收入	826,530	723,043	799,778	855,432	918,443
应收票据、账款及款项融资	58,988	60,257	76,779	65,013	69,802	营业成本	726,100	645,250	700,937	748,814	801,672
预付账款	28,939	39,102	43,988	41,087	48,099	营业税金及附加	6,610	5,760	6,398	6,843	7,348
存货	54,399	69,395	77,103	74,881	80,167	营业费用	57,451	38,067	39,989	42,772	45,922
其他	241,005	254,855	218,743	230,410	233,070	管理费用及研发费用	35,702	35,213	38,789	43,627	46,841
流动资产合计	511,158	566,175	576,568	582,478	628,675	财务费用	24	517	385	313	235
长期股权投资	64,617	59,650	59,650	59,650	59,650	资产、信用减值损失	3,507	4,306	1,779	1,168	755
固定资产	83,056	82,982	96,000	97,530	96,256	公允价值变动收益	1,497	3,812	3,600	4,000	3,000
在建工程	16,188	13,133	15,503	13,976	13,213	投资净收益	24,901	21,010	25,292	30,305	33,534
无形资产	15,281	16,021	15,219	14,418	13,617	其他	16,812	16,856	2,950	2,950	3,050
其他	159,034	181,455	97,270	98,820	100,993	营业利润	40,345	35,607	43,342	49,150	55,254
非流动资产合计	338,176	353,240	283,643	284,395	283,730	营业外收入	767	750	850	800	850
资产总计	849,333	919,415	860,211	866,873	912,405	营业外支出	154	465	400	400	400
短期借款	25,588	23,629	86,568	45,237	23,114	利润总额	40,958	35,892	43,792	49,550	55,704
应付票据及应付账款	170,048	205,047	210,281	215,152	244,538	所得税	5,669	6,704	6,569	7,433	8,356
其他	267,168	282,208	121,365	133,681	135,177	净利润	35,289	29,188	37,223	42,118	47,348
流动负债合计	462,803	510,884	418,214	394,071	402,828	少数股东损益	9,686	8,757	11,167	12,635	14,205
长期借款	19,137	23,608	23,608	23,608	23,608	归属于母公司净利润	25,603	20,431	26,056	29,483	33,144
应付债券	16,162	23,492	26,492	23,492	23,492	每股收益(元)	2.19	1.75	2.23	2.52	2.84
其他	50,392	51,389	51,199	54,314	56,381						
非流动负债合计	85,690	98,489	101,299	101,414	103,482						
负债合计	548,494	609,373	519,513	495,485	506,310						
少数股东权益	51,138	49,938	61,105	73,741	87,945						
实收资本(或股本)	11,683	11,683	11,683	11,683	11,683						
资本公积	55,567	54,987	57,027	57,027	57,027						
留存收益	166,124	175,807	191,582	208,036	226,439						
其他	16,328	17,625	19,300	20,900	23,000						
股东权益合计	300,840	310,041	340,698	371,387	406,095						
负债和股东权益总计	849,333	919,415	860,211	866,873	912,405						

现金流量表					
单位:百万元	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	35,289	29,188	37,223	42,118	47,348
折旧摊销	11,802	11,712	11,730	13,980	16,032
财务费用	24	517	385	313	235
投资损失	(24,901)	(21,010)	(25,292)	(30,305)	(33,534)
营运资金变动	(20,114)	21,514	(151,267)	15,365	11,644
其它	44,171	(4,403)	71,383	1,883	1,923
经营活动现金流	46,272	37,518	(55,838)	43,354	43,648
资本支出	(20,947)	(7,930)	(17,874)	(12,449)	(12,449)
长期投资	29,179	1,093	2,938	(667)	(534)
其他	(47,496)	(273)	34,927	36,229	33,600
投资活动现金流	(39,264)	(7,110)	19,990	23,113	20,617
债权融资	14,618	9,831	(1,074)	(665)	(714)
股权融资	244	(579)	2,040	0	0
其他	(17,956)	(25,104)	52,273	(54,671)	(37,100)
筹资活动现金流	(3,094)	(15,852)	53,238	(55,336)	(37,814)
汇率变动影响	(308)	(531)	-0	-0	-0
现金净增加额	3,605	14,025	17,391	11,131	26,451

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	-6.9%	-12.5%	10.6%	7.0%	7.4%
营业利润	-24.8%	-11.7%	21.7%	13.4%	12.4%
归属于母公司净利润	-28.9%	-20.2%	27.5%	13.2%	12.4%
获利能力					
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%
ROE	10.6%	8.0%	9.7%	10.2%	10.8%
ROIC	9.4%	7.4%	8.2%	8.5%	9.6%
偿债能力					
资产负债率	64.6%	66.3%	60.4%	57.2%	55.5%
净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.10	1.11	1.38	1.48	1.56
速动比率	0.98	0.97	1.17	1.26	1.33
营运能力					
应收账款周转率	20.3	17.0	19.1	20.7	20.7
存货周转率	12.3	10.2	9.0	8.7	9.0
总资产周转率	1.0	0.8	0.9	1.0	1.0
每股指标(元)					
每股收益	2.19	1.75	2.23	2.52	2.84
每股经营现金流	3.96	3.21	-4.78	3.71	3.74
每股净资产	21.37	22.26	23.93	25.48	27.23
估值比率					
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
EV/EBITDA	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
EV/EBIT	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

资料来源：东方证券研究所

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