

2021 三季报点评: Q3 归母净利润环比+9%, 投资收益涨幅较大

买入 (维持)

2021 年 10 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (亿元)	723,043	795,347	858,975	927,693
同比 (%)	-12.5%	10.0%	8.0%	8.0%
归母净利润 (亿元)	20,431	24,993	26,209	27,108
同比 (%)	-20.2%	22.3%	4.9%	3.4%
每股收益 (元/股)	1.75	2.14	2.24	2.32
P/E (倍)	11.60	9.48	9.04	8.74

投资要点

■ **公告要点:** 上汽集团 2021Q3 实现营业收入 1817.59 亿元, 同比-13.50%, 环比+5.55%; 归母净利润 70.36 亿元, 同比-14.75%, 环比+8.79%; 扣非后归母净利润 61.64 亿元, 同比-23.04%, 环比+9.41%。2021 年前三季度累计营业收入 5383.73 亿元, 同比+11.09%; 累计归母净利润 203.50 亿元, 同比+22.24%; 累计扣非后归母净利润 180.17 亿元, 同比+18.65%。

■ **2021Q3 归母净利润环比+8.79%, 改善明显, 主要系投资收益环比大幅增加:** 上汽集团 Q3 整体产批量分别为 128.61/132.18 万辆, 同比分别为 -16.76%/-15.49%。**公司 Q3 营收同比-13.50%, 主要原因为:** 1) 同比基数高, 2020Q3 国内乘用车市场复苏。2) 汽车行业芯片短缺影响持续。**公司 Q3 营收环比+5.55%, 主要系:** 公司 Q3 芯片短缺环比 Q2 改善, 整体产批环比分别为+13.18%/+14.45%。**细分子公司来看, 合资品牌同比下滑较大, 自主品牌改善明显。**1) 大众/通用 Q3 销量分别为 31.80/32.01 万辆, 同比分别为-29.95%/-19.04%, 环比分别为+12.26%/+30.07%; 2) 上汽乘用车 Q3 批发量 19.60 万辆, 同环比分别为+21.15%/+27.19%, 通用五菱 Q3 销量为 39.01 万辆, 同环比分别为-14.08%/+10.58%。**盈利能力方面,** 公司 Q3 毛利率 11.55%, 同比+2.00pct, 环比-0.26pct, 销售/管理/研发费用率分别为 5.13%/3.09%/2.66%, 分别同比 -0.09pct/+0.79pct/+1.20pct, 期间费用率小幅上升; Q3 归母净利润同比降幅大于营收, 主要系期间费用率提升叠加投资收益同比-8.05%所致。净利润环比表现好于营收, 主要系 Q3 投资净收益实现 81.66 亿元, 环比+126.20%, 合营联营收益及处置金融资产和长期股权投资等大幅增加。

■ **R 标+智己产品加速智能电动化变革, 以技术创新+营销变革+产品优化为驱动同步推进国内+海外两大市场自主品牌崛起。**1) 技术领域, 上汽加快打造纯电整车架构+新一代三电系统研发, 同步推进固态电池/集中式 EE 架构/SOA 软件平台等电动智能化技术研发, 提升核心技术自研整合能力。2) 营销领域, 以用户为中心, 加速商超建设, 同时推进智己品牌塑造和用户运营体系打造, 以独立团队负责 ID 系列产品“代理制销售模式”, 发挥现有渠道优势加速普及。3) 产品领域, 智己品牌高端 L7/LS7/R ES33 等全新系列智能电动产品落地, 助力电动智能转型。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们预计随公司智己+新 R 标高端智能电动品牌打开新能源市场, 不断开拓海外市场, 大众及通用有望见底企稳。考虑公司投资收益涨幅较大, 毛利改善, 我们上调上汽集团 2021-2023 年归母净利润预期, 由 210/232/251 亿元调为 250/262/271 亿元, 对应 EPS 为 2.14/2.24/2.32 元, PE 为 9.5/9.0/8.7 倍。维持上汽集团“买入”评级。

■ **风险提示:** 疫情控制低于预期; 自主品牌 SUV 价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.28
一年最低/最高价	18.03/27.88
市净率(倍)	0.88
流通 A 股市值(百万元)	236940.60

基础数据

每股净资产(元)	23.18
资产负债率(%)	62.85
总股本(百万股)	11683.46
流通 A 股(百万股)	11683.46

相关研究

- 1、《上汽集团 (600104): 9 月上汽乘用车批发环比+34%, 出口持续景气》2021-10-11
- 2、《上汽集团 (600104): 芯片短缺影响减弱, 产批表现超预期》2021-09-07
- 3、《上汽集团 (600104): 2021 中报点评: 芯片拖累合资盈利, 期待下半年企稳》2021-08-27

上汽集团三大财务预测表

资产负债表 (亿元)					利润表 (亿元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	566,175	457,753	597,477	518,123	营业收入	723,043	795,347	858,975	927,693
现金	142,565	37,701	146,434	69,148	减:营业成本	645,250	680,817	735,282	793,177
应收账款	47,089	49,073	55,815	57,970	营业税金及附加	5,760	6,673	7,035	7,547
存货	69,395	61,222	79,845	72,330	营业费用	38,067	47,721	54,545	60,300
其他流动资产	307,126	309,757	315,383	318,675	管理费用	21,818	25,690	26,456	27,367
非流动资产	353,240	369,926	382,990	394,415	研发费用	13,395	25,451	25,769	27,831
长期股权投资	59,650	77,573	94,143	109,616	财务费用	517	800	174	-673
固定资产	82,982	81,988	79,304	76,132	资产减值损失	3,190	376	428	1,490
在建工程	13,133	12,758	12,082	11,366	加:投资净收益	21,010	27,462	26,625	24,999
无形资产	18,467	19,113	19,546	20,034	其他收益	2,580	3,027	3,278	3,316
其他非流动资产	179,008	178,494	177,915	177,267	资产处置收益	-111	123	148	64
资产总计	919,415	827,679	980,468	912,538	营业利润	35,607	39,730	41,815	44,070
流动负债	510,884	401,561	541,547	457,417	加:营业外净收支	284	429	499	456
短期借款	23,629	23,629	23,629	23,629	利润总额	35,892	40,159	42,314	44,527
应付账款	205,047	89,189	235,658	130,101	减:所得税费用	6,704	5,684	6,093	6,798
其他流动负债	282,208	288,744	282,260	303,687	少数股东损益	8,757	9,483	10,012	10,620
非流动负债	98,489	88,845	78,834	68,720	归属母公司净利润	20,431	24,993	26,209	27,108
长期借款	47,100	37,456	27,445	17,331	EBIT	36,155	40,283	42,054	43,464
其他非流动负债	51,389	51,389	51,389	51,389	EBITDA	50,499	52,687	55,703	58,360
负债合计	609,373	490,406	620,381	526,137	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	49,938	59,421	69,433	80,053	每股收益(元)	1.75	2.14	2.24	2.32
归属母公司股东权益	260,103	277,852	290,654	306,349	每股净资产(元)	22.26	23.78	24.88	26.22
负债和股东权益	919,415	827,679	980,468	912,538	发行在外股份(亿股)	11683	11683	11683	11683
					ROIC(%)	-744.1%	44.9%	-79.2%	167.6%
					ROE(%)	9.4%	10.2%	10.1%	9.8%
					毛利率(%)	10.8%	14.4%	14.4%	14.5%
					销售净利率(%)	2.8%	3.1%	3.1%	2.9%
					资产负债率(%)	66.3%	59.3%	63.3%	57.7%
					收入增长率(%)	-12.5%	10.0%	8.0%	8.0%
					净利润增长率(%)	-17.3%	18.1%	5.1%	4.2%
					P/E	11.60	9.48	9.04	8.74
					P/B	0.91	0.85	0.82	0.77
					EV/EBITDA	4.30	5.84	3.57	4.74

数据来源: wind 数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>