

10 月上汽集团批发环比+13%，出口持续景气

买入（维持）

2021 年 11 月 06 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)	7421.32	7953.47	8589.75	9276.93
同比 (%)	-12.0%	7.2%	8.0%	8.0%
归母净利润 (亿元)	204.31	249.93	262.09	271.08
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)	13.98	10.63	10.13	9.80

投资要点

■ **公告要点：**上汽集团 2021 年 10 月产销量分别为 572,068/ 582,137 辆，同比分别-5.12%/-2.44%，环比分别+11.03%/+12.86%。其中：上汽乘用车 10 月产销量分别为 96,894 / 100,001 辆，同比分别+47.28%/+42.09%，环比分别+12.87%/+23.45%；上汽大众 10 月产销量分别为 116,323 / 120,001 辆，同比分别-29.34%/-22.58%，环比分别-6.42%/-4.01%；上汽通用 10 月产销量分别为 130,241 / 132,007 辆，同比分别为-20.54%/-15.39%，环比分别为-0.43%/+6.43%；上汽通用五菱 10 月产销量分别为 200,657/200,000 辆，同比分别为 +15.57%/+11.73%；环比分别为 +43.16%/+33.33%。

■ **出口持续景气，自主表现较好：**1) 上汽集团整体环比改善，上汽自主表现最佳：上汽集团产销环比均保持双位数增长，其中上汽乘用车及上汽通用五菱产销同环比均实现较大增长，荣威 RX5、MG ZS 等明星车型月销量继续保持在万辆以上，五菱星辰 SUV10 月销量突破万辆，在手订单数超过 2.5 万辆；上汽大众产批同环比为负，芯片影响持续；上汽通用销量环比改善，凯迪拉克品牌月销 2.2 万辆。2) 新能源汽车批售及终端需求良好：10 月上汽新能源汽车批售 7.7 万辆，同环比分别为 +58.01%/+19.86%，终端交付 8.2 万辆，同比+131.2%。其中上汽自主销售新能源车 2.4 万辆，同环比分别为+76.2%/+93.5%，MG HS 插电混动、MGZS EV、Ei5 等中高端新能源车型销量达 1.5 万辆。上汽大众 10 月新能源车终端交付数超过 0.8 万辆，同比+210%。3) 出口持续景气：10 月上汽集团出口及海外基地销量 8.7 万辆，同环比分别为 +98.56%/+21.28%。印度市场 MG 新车 ASTOR 2 小时内定金订单突破 1.1 万。欧洲 2021 年 MG 品牌新能源车累计销量超过 2.7 万辆。

■ **10 月上汽集团整体去库，上汽通用五菱补库，上汽通用+上汽乘用车+上汽大众去库：**根据我们自建库存体系显示，10 月上汽集团企业当月库存变动为-10069 辆，上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱企业当月库存变动分别为-3678 辆、-1766 辆、-3107 辆、+657 辆。企业库存累计分别为+13840 辆、-16787 辆、-17663 辆、-114641 辆（2017 年 1 月开始统计）。

■ **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。我们维持上汽集团 2021-2023 年归母净利润 250/262/271 亿元预期，对应 EPS 为 2.14/2.24/2.32 元，PE 为 10.6/10.1/9.8 倍。维持上汽集团“买入”评级。

■ **风险提示：**海外疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期；自主品牌 SUV 价格战超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.73
一年最低/最高价	18.03/28.80
市净率(倍)	0.98
流通 A 股市值(百万元)	265565.08

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)：2021 三季度报点评：Q3 归母净利润环比+9%，投资收益涨幅较大》2021-11-01
- 2、《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
- 3、《上汽集团 (600104)：芯片短缺影响减弱，产批表现超预期》2021-09-07

上汽集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	566,175	568,954	661,077	737,876	营业收入	723,043	795,347	858,975	927,693
现金	142,565	150,207	239,754	306,540	减:营业成本	645,250	680,817	735,282	793,177
应收账款	47,089	42,859	48,377	51,119	营业税金及附加	5,760	6,673	7,035	7,547
存货	69,395	58,412	65,447	74,445	营业费用	38,067	47,721	54,545	60,300
其他流动资产	307,126	317,476	307,499	305,772	管理费用	21,818	25,690	25,769	26,903
非流动资产	353,240	361,932	366,793	373,191	研发费用	13,395	19,884	21,474	23,192
长期股权投资	59,650	54,683	49,715	44,748	财务费用	517	2,609	3,287	2,936
固定资产	82,982	91,362	97,615	105,127	资产减值损失	3,190	2617	1285	1659
在建工程	13,133	17,510	16,397	16,467	加:投资净收益	21,010	27837	28346	27831
无形资产	18,467	17,027	17,899	18,839	其他收益	2,580	3027	3278	3316
其他非流动资产	179,008	181,350	185,167	188,010	资产处置收益	-111	123	148	213
资产总计	919,415	930,886	1,027,869	1,111,067	营业利润	35,607	40635	42233	43371
流动负债	510,884	471,346	515,806	545,182	加:营业外净收支	284	406	804	1142
短期借款	23,629	21,841	20,107	17,993	利润总额	35,892	41041	43037	44513
应付账款	205,047	131,322	149,431	165,319	减:所得税费用	6,704	5335	5595	5787
其他流动负债	282,208	318,183	346,268	361,870	少数股东损益	8,757	10712	11233	11619
非流动负债	98,489	110,291	122,093	133,894	归属母公司净利润	20,431	24993	26209	27108
长期借款	47,100	28,080	32,551	37,022	EBIT	13,121	14,873	15,032	16,606
其他非流动负债	51,389	82,211	89,542	96,872	EBITDA	27582	26,336	26,011	27,683
负债合计	609,373	581,637	637,899	679,077	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	49,938	60,651	71,884	83,503	每股收益(元)	1.75	2.14	2.24	2.32
归属母公司股东权益	260,103	288,598	318,086	348,487	每股净资产(元)	22.26	24.70	27.23	29.83
负债和股东权益	919,415	930,886	1,027,869	1,111,067	发行在外股份(百万股)	11683	11683	11683	11683
					ROIC(%)	2.64%	2.85%	2.59%	2.60%
					ROE(%)	7.85%	8.66%	8.24%	7.78%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	10.8%	14.4%	14.4%	14.5%
经营活动现金流	37,518	-2092	69568	54053	销售净利率(%)	2.75%	3.14%	3.05%	2.92%
投资活动现金流	-7,110	4092	15037	8919	资产负债率(%)	66.3%	62.5%	62.1%	61.1%
筹资活动现金流	-15,852	5642	4942	3814	收入增长率(%)	-12.0%	7.2%	8.0%	8.0%
现金净增加额	14,025	7642	89547	66786	净利润增长率(%)	-20.20%	22.33%	4.86%	3.43%
折旧和摊销	14,462	10,979	11,077	11,141	P/E	13.98	10.63	10.13	9.80
资本开支	-14,214	-22,800	-13,988	-16,217	P/B	1.10	0.92	0.83	0.76
营运资本变动	12,415	-27,903	43,995	25,843	EV/EBITDA	8.60	8.34	5.38	3.00

数据来源: wind, 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>

