

# 11月上汽批发环比+3%，大众环比改善明显 买入（维持）

2021年12月08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

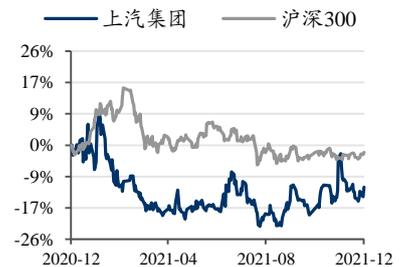
yanghb@dwzq.com.cn

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)	11.93	9.75	9.30	8.99

## 投资要点

- 公告要点：**上汽集团2021年11月产销量分别为605378/601360辆，同比分别-8.22%/-6.61%，环比分别+5.82%/+3.30%。其中：上汽乘用车11月产销量分别为103355/100087辆，同比分别+20.60%/+23.98%，环比分别+6.67%/+0.09%；上汽大众11月产销量分别为136189/135001辆，同比分别-18.16%/-16.46%，环比分别+17.08%/+12.50%；上汽通用11月产销量分别为132135/137026辆，同比分别-16.24%/-17.46%，环比分别为+1.45%/+3.80%；上汽通用五菱11月产销量分别为195768/193000辆，同比分别为-6.43%/-0.87%；环比分别为-2.44%/-3.50%。
- 上汽集团11月产批整体环比改善，上汽大众改善幅度较大。**1) 上汽集团整体环比上行，上汽大众改善尤其明显：上汽通用五菱产批同环比均小幅下滑，其中9月新上市车型五菱星辰11月销量迅速爬升，超过1.5万辆；上汽大众环比改善幅度较大，明星车型帕萨特11月批发销量超1.5万辆，环比10月1.2万辆实现较大增长；上汽通用环比小幅改善，“奥特能”纯电动平台首款中大型豪华SUV凯迪拉克LYRIQ于11月17日开启预售，订金订单已接近5000辆。2) 新能源车11月销量创历史新高，ID系列月销持续增长：11月上汽新能源车销量8.23万辆，创历史新高，同环比分别为+45.60%/+6.89%。其中上汽大众在“ID电动车家族”带动下11月份新能源车销量近1.2万辆，同比+205.5%；ID系列11月销突破8000辆，环比10月6613辆实现超20%的正增长。2021年前11个月上汽集团累计新能源汽车销量63.8万辆，同比+155.5%。3) 出口环比小幅回落：11月份上汽海外市场销量为7.47万辆，同环比分别为+31.26%/-14.15%；2021年前11个月上汽集团累计海外市场销量60.3万辆，同比+87.4%，位居国内首位；其中MG品牌超31万辆（含出口24.5万辆，海外生产6.6万辆）。2021年1-11月MG品牌在英国、法国、德国、荷兰、瑞典等欧洲发达国家市场销售新能源车4.6万辆。
- 11月上汽集团整体补库，上汽通用去库，上汽通用五菱+上汽乘用车+上汽大众去库：**11月上汽集团企业当月库存+4018辆（较10月），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分别+1188辆、-4891辆、+3268辆、+2768辆（较10月）。
- 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9.8/9.3/9.0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)	20.86
一年最低/最高价	18.03/27.32
市净率(倍)	0.90
流通A股市值(百万元)	243717.00

## 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

- 《上汽集团(600104): 10月上汽集团批发环比+13%，出口持续景气》2021-11-06
- 《上汽集团(600104): 2021三季报点评: Q3归母净利润环比+9%，投资收益涨幅较大》2021-11-01
- 《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

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
<b>流动资产</b>	<b>566,175</b>	<b>547,066</b>	<b>627,387</b>	<b>702,974</b>	<b>营业收入</b>	<b>742132</b>	<b>795347</b>	<b>858975</b>	<b>927693</b>
现金	142,565	119,358	192,684	256,956	减:营业成本	649972	680817	735282	793177
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	65,446	74,445	营业费用	38,067	47,721	54,545	60,300
其他流动资产	307,126	326,437	320,880	320,454	管理费用	21,818	25,690	25,769	26,903
<b>非流动资产</b>	<b>353,240</b>	<b>389,925</b>	<b>401,397</b>	<b>411,604</b>	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	3,672	3,524
固定资产	82,982	125,095	141,200	156,989	资产减值损失	3190	1411	1614	1807
在建工程	13,133	9,274	5,818	2,160	加:投资净收益	21,010	27,837	28,346	27,831
无形资产	18,467	16,171	15,908	15,301	其他收益	2,580	3,027	3,278	3,316
其他非流动资产	179,008	184,702	188,756	192,406	资产处置收益	-111	123	148	213
<b>资产总计</b>	<b>919,415</b>	<b>936,991</b>	<b>1,028,784</b>	<b>1,114,578</b>	<b>营业利润</b>	<b>35,607</b>	<b>41,354</b>	<b>41,355</b>	<b>42,602</b>
<b>流动负债</b>	<b>510,884</b>	<b>478,171</b>	<b>518,977</b>	<b>553,595</b>	加:营业外净收支	284	406	1533	1757
短期借款	23,629	21,841	20,107	17,993	<b>利润总额</b>	<b>35,892</b>	<b>41,760</b>	<b>42,888</b>	<b>44,359</b>
应付账款	205,047	131,322	149,431	165,319	减:所得税费用	6,704	6,055	5,447	5,634
其他流动负债	282,208	325,008	349,439	370,283	少数股东损益	8,757	10,711	11,232	11,618
<b>非流动负债</b>	<b>98,489</b>	<b>110,291</b>	<b>122,093</b>	<b>133,894</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>20,431</b>	<b>24,993</b>	<b>26,209</b>	<b>27,108</b>
长期借款	47,100	28,080	32,551	37,022	EBIT	<b>13,121</b>	<b>14,562</b>	<b>14,869</b>	<b>16,573</b>
其他非流动负债	51,389	82,211	89,542	96,872	EBITDA	27582	29,349	30,504	33,445
<b>负债合计</b>	<b>609,373</b>	<b>588,463</b>	<b>641,069</b>	<b>687,490</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	49,938	60,650	71,882	83,500	每股收益(元)	1.75	2.14	2.24	2.32
归属母公司股东权益	260,103	287,878	315,833	343,588	每股净资产(元)	22.26	24.64	27.03	29.42
<b>负债和股东权益</b>	<b>919,415</b>	<b>936,991</b>	<b>1,028,784</b>	<b>1,114,578</b>	发行在外股份(百万股)	11,683	11,683	11,683	11,683
					ROIC(%)	2.64%	2.75%	2.59%	2.63%
					ROE(%)	7.85%	8.68%	8.30%	7.89%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	10.8%	14.4%	14.4%	14.5%
经营活动现金流	37,518	-2110	70347	63929	销售净利率(%)	2.75%	3.14%	3.05%	2.92%
投资活动现金流	-7,110	-26739	-1953	-3441	资产负债率(%)	66.3%	62.8%	62.3%	61.7%
筹资活动现金流	-15,852	5642	4932	3784	收入增长率(%)	-12.0%	7.2%	8.0%	8.0%
现金净增加额	14,025	-23207	73326	64273	净利润增长率(%)	-20.20%	22.33%	4.86%	3.43%
折旧和摊销	14,462	14,787	15,634	16,872	P/E	11.93	9.75	9.30	8.99
资本开支	-14,214	-50812	-26366	-27423	P/B	0.94	0.85	0.77	0.71
营运资本变动	6936	13,604	39,515	40,969	EV/EBITDA	7.08	7.79	5.42	3.31

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>