

芯片短缺持续恢复，上汽自主全年表现领先  
买入（维持）

2022年01月07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)	11.81	9.65	9.22	8.91

投资要点

- **公告要点：**上汽集团2021年12月产销量分别为670731/660960辆，同比分别+0.97%/-11.47%，环比分别+10.80%/+9.91%。其中：上汽乘用车12月产销量分别为101276/105317辆，同比分别+2.94%/+1.77%，环比分别-2.01%/+5.23%；上汽大众12月产销量分别为139443/136583辆，同比分别+10.86%/-13.29%，环比分别+2.39%/+1.17%；上汽通用12月产销量分别为158650/160628辆，同比分别为-6.53%/-17.15%，环比分别为+20.07%/+17.22%；上汽通用五菱12月产销量分别为227516/215725辆，同比分别为+1.84%/-10.61%；环比分别为+16.22%/+11.77%。2021年全年上汽集团整体整车产批分别为547.35/546.35万辆，同比分别为+0.17%/-2.45%。
- **芯片短缺持续好转，上汽整体产批继续上行；自主品牌全年涨幅表现较好。**1) 上汽集团整体批发环比表现略好于行业整体。根据乘联会周度数据，12月行业整体日均批发销量73617辆，环比+6%，同比-1%，全月预计228.2万辆；上汽集团整体批发销量环比涨幅好于行业，但同比变化相比行业较差，主要系2020年同期高基数原因。2) 分品牌来看，上汽乘用车/上汽通用五菱整体表现好于公司整体。2021年上汽乘用车全年累计产批突破80万辆，同比涨幅超80%，芯片短缺行业背景下逆势上涨表现较好；其中荣威12月35033辆，环比+17.3%，2021全年交付37.55万辆，同比+8%。上汽通用五菱产批分别167/166万辆，同比涨幅分别为+7.5%/+3.8%。上汽大众/上汽通用2021年全年累计批发销量分别124.2/133.2万辆，同比-17.50%/-9.26%，主要系2020年同期基数较高所致。3) 新能源汽车以及出口市场持续靓丽。12月上汽集团整体新能源汽车产批分别9.35/9.45万辆，同比+46.46%/+34.55%，环比+14.00%/+14.84%；全年累计73.26/73.26万辆，分别同比+140.30%/+128.93%。大众ID系列(包括一汽大众)12月合计交付13787辆，环比-2.68%。12月上汽集团整体出口9.39万辆，同环比分别+38.64%/+25.78%，全年累计出口近70万辆，同比涨幅接近80%。
- **12月上汽集团整体补库，上汽通用+上汽乘用车去库，上汽通用五菱+上汽大众补库：**12月上汽集团企业当月库存+9771辆(较11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+2860辆、-1978辆、-4041辆、+11791辆(较11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9.7/9.2/8.9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)	20.66
一年最低/最高价	18.03/27.32
市净率(倍)	0.89
流通A股市值(百万元)	241380.31

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)：11月上汽批发环比+3%，大众环比改善明显》2021-12-08
- 2、《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
- 3、《上汽集团(600104)：2021 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%
					毛利率(%)	10.8%	14.4%	14.4%	14.5%
					销售净利率(%)	2.75%	3.14%	3.05%	2.92%
					资产负债率(%)	66.3%	62.8%	62.3%	61.7%
					收入增长率(%)	-12.0%	7.2%	8.0%	8.0%
					净利润增长率(%)	-20.20%	22.33%	4.86%	3.43%
					P/E	11.81	9.65	9.22	8.91
					P/B	0.93	0.84	0.76	0.70
					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>

