

1 月上汽集团整体批发同比+13%
买入 (维持)

2022 年 02 月 11 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)	10.93	8.94	8.52	8.24

投资要点

■ **公告要点:** 上汽集团 2022 年 1 月产销量分别为 467,834/455,552 辆, 同比分别+8.71%/+13.02%, 环比分别-30.25%/-31.08%。其中: 上汽乘用车 1 月产销量分别为 69,065/67,564 辆, 同比分别+20.79%/+18.02%, 环比分别-31.81%/-35.85%; 上汽大众 1 月产销量分别为 125,206/130,607 辆, 同比分别+50.27%/+51.69%, 环比-10.21%/-4.38%; 上汽通用 1 月产销量分别为 110,102/110,007 辆, 同比分别-15.95%/-15.43%, 环比分别-30.60%/-31.51%; 上汽通用五菱 1 月产销量分别为 128,757/110,057 辆, 同比分别+5.23%/+18.01%, 环比-43.41%/-48.98%。

■ **上汽整体产批同比上行, 上汽大众表现较好。1) 上汽大众环比表现好于集团整体。环比来看,** 季节性因素影响下, 1 月上汽集团整体产批环比下滑, 其中上汽大众环比表现好于集团整体。**同比来看,** 上汽大众 1 月表现最佳。**细分品牌来看,** 上汽乘用车 1 月终端交付量超过 8.8 万辆, 创下同期历史新高, 渠道去库存约 2.0 万辆。荣威 RX5、i5 和 MG ZS、MG5 系列 1 月销量破万; 上汽大众 1 月发布全新一代凌渡 L 以及斯柯达全新柯迪亚克、柯迪亚克 GT 官图; 上汽通用 1 月新款别克君威及君威 GS 上市, 进一步丰富产品矩阵。**2) 新能源汽车方面:** 1 月上汽新能源车产批 7.89/7.22 万辆, 分别同比+29.11%/+25.54%, 分别环比-16.59%/-23.56%, 其中上汽乘用车公司新能源车销量 1.5 万辆, 上汽大众新能源车销量近 9000 辆, 上汽通用新能源车销量超过 4000 辆。集团整体新能源汽车产批量位居国内市场前列。**3) 出口:** 1 月上汽出口及海外基地产批分别为 6.55/6.54 万辆, 分别同比+75.00%/+74.40%, 分别环比-30.11%/-30.32%。其中欧洲、澳新等发达国家和地区的销量占比达四成, 出口市场表现持续领先。

■ **1 月上汽集团整体补库, 上汽大众去库, 上汽通用+上汽通用五菱+上汽大众补库:** 1 月上汽集团企业当月库存+12282 辆 (较 12 月), 上汽大众当月库存-5401 辆 (较 12 月), 上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱企业当月库存分别+95 辆、+1501 辆、+18700 辆 (较 12 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 8.9/8.5/8.2 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)	19.12
一年最低/最高价	18.03/27.32
市净率(倍)	0.82
流通 A 股市值(百万元)	223387.78

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): 芯片短缺持续恢复, 上汽自主全年表现领先》2022-01-08
- 2、《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
- 3、《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	547,066	627,387	702,974	营业收入	742132	795347	858975	927693
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
非流动资产	353,240	389,925	401,397	411,604	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
资产总计	919,415	936,991	1,028,784	1,114,578	营业利润	35,607	41,354	41,355	42,602
流动负债	510,884	478,171	518,977	553,595	加:营业外净收支	284	406	1533	1757
短期借款	23,629	21,841	20,107	17,993	利润总额	35,892	41,760	42,888	44,359
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
非流动负债	98,489	110,291	122,093	133,894	归属母公司净利润	20,431	24,993	26,209	27,108
长期借款	47,100	28,080	32,551	37,022	EBIT	13,121	14,562	14,869	16,573
其他非流动负债	51,389	82,211	89,542	96,872	EBITDA	27582	29,349	30,504	33,445
负债合计	609,373	588,463	641,069	687,490	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
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
负债和股东权益	919,415	936,991	1,028,784	1,114,578	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%
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	-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	10.93	8.94	8.52	8.24
资本开支	-14,214	-50812	-26366	-27423	P/B	0.86	0.78	0.71	0.65
营运资本变动	6936	13,604	39,515	40,969	EV/EBITDA	6.34	7.09	4.75	2.70

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>

