

上汽集团 (600104)

3月批发环比+37.61%，新能源持续增长

买入 (维持)

2022年04月09日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万元)	742,132	795,347	858,975	927,693
同比	-12%	7%	8%	8%
归属母公司净利润 (百万元)	20,431	24,993	26,209	27,108
同比	-20%	22%	5%	3%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.75	2.14	2.24	2.32
P/E (现价&最新股本摊薄)	9.69	7.92	7.55	7.30

投资要点

- **公告要点:** 上汽集团 2022 年 3 月产销量分别为 419,721/443,045 辆, 同比分别-15.92%/-10.11%, 环比分别+9.91%/+37.61%。其中: 上汽乘用车 3 月产销量分别为 61,738/62,212 辆, 同比分别为+4.54%/+7.25%, 环比分别为-4.01%/-3.41%; 上汽大众 3 月产销量分别为 108,477/110,018 辆, 同比分别-1.40%/-2.21%, 环比分别+11.31%/+21.43%; 上汽通用 3 月产销量分别为 88,703/88,523 辆, 同比分别-31.30%/-31.42%, 环比分别+18.10%/+16.47%; 上汽通用五菱 3 月销量为 130,586/150,000 辆, 同比分别-16.85%/0.00%, 环比分别+12.34%/+127.27%。
- **疫情影响下集团整体批发同比-10.11%，新能源车表现较佳。** 1) 上汽集团整体产批同比-15.92%/-10.11%，主要系芯片短缺及疫情影响。**分品牌同比来看**，上汽自主同比实现正增长，表现最佳。3 月智己 L7 PRO 正式公布售价为 40.88 万元，并在近期启动批量交付；飞凡 R7 预量产车成功下线，智己汽车和飞凡汽车加快品牌向上步伐。**环比来看**上汽通用五菱 3 月批发同比+127.27%，表现最佳。2) **新能源汽车销量持续表现优异。** 3 月上汽集团新能源车产批同环比均实现正增长，销量 7.45 万辆，同环比分别+19.61%/+64.60%。宏光 MINIEV GAMEBOY 盲订 30 天订单超过 30000 个；上汽大众“ID.电动家族”2022 款焕新上市，升级配备智能泊车辅助等智能化功能，我们预计将进一步提振上汽集团新能源车销量表现。3) **出口同比表现较好。** 3 月上汽出口 5.03 万辆，同环比分别+4.95%/-10.28%。Q1 上汽海外整体销量突破 17.2 万辆，同比+44.9%。其中 MG 品牌 Q1 全球销量为 13.5 万辆，在澳大利亚、新西兰、沙特、卡塔尔等全球 18 个国家跻身单一品牌 TOP10。上汽目前已在欧洲、澳新、美洲、中东、东盟、南亚六个地区形成“五万辆级”区域市场。
- **3 月上汽集团整体去库:** 3 月上汽集团企业当月库存-23324 辆(较 2 月)，上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱当月库存分别-1541、+180、-474、-19414 辆(较 2 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 7.9/7.6/7.3 倍。维持上汽集团“买入”评级。
- **风险提示:** 疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.94
一年最低/最高价	16.75/23.01
市净率(倍)	0.73
流通 A 股市值(百万元)	197,917.84
总市值(百万元)	197,917.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.18
资产负债率(% ,LF)	62.85
总股本(百万股)	11,683.46
流通 A 股(百万股)	11,683.46

相关研究

《上汽集团(600104): 2月整体批发同比+31%，上汽自主表现较好》

2022-03-04

《上汽集团(600104): 1月上汽集团整体批发同比+13%》

2022-02-11

《上汽集团(600104): 芯片短缺持续恢复，上汽自主全年表现领先》

2022-01-07

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	555,679	621,809	678,447	营业总收入	742,132	795,347	858,975	927,693
货币资金及交易性金融资产	197,366	155,781	190,617	213,088	营业成本(含金融类)	649,972	680,817	735,282	793,177
经营性应收款项	99,359	106,756	111,642	115,109	税金及附加	5,760	6,999	7,559	8,349
存货	69,395	65,284	70,507	76,058	销售费用	38,067	44,539	48,103	52,322
合同资产	0	0	0	0	管理费用	21,818	24,656	26,628	29,222
其他流动资产	200,054	227,859	249,043	274,192	研发费用	13,395	18,134	19,671	21,801
非流动资产	353,240	355,745	362,417	370,899	财务费用	517	1,354	2,369	2,063
长期股权投资	59,650	58,650	59,150	59,750	加:其他收益	2,580	1,988	2,062	1,392
固定资产及使用权资产	82,982	80,514	79,148	79,104	投资净收益	21,010	22,429	24,395	25,140
在建工程	13,133	11,133	10,133	9,633	公允价值变动	3,812	0	0	0
无形资产	16,021	16,882	17,862	19,052	减值损失	-4,306	-330	-220	-90
商誉	1,485	1,485	1,485	1,485	资产处置收益	-111	557	148	148
长期待摊费用	2,279	2,374	2,316	2,335	营业利润	35,607	43,492	45,748	47,348
其他非流动资产	177,691	184,707	192,324	199,541	营业外净收支	284	588	477	461
资产总计	919,415	911,424	984,227	1,049,346	利润总额	35,892	44,079	46,225	47,809
流动负债	510,884	462,964	492,977	514,584	减:所得税	6,704	8,375	8,783	9,084
短期借款及一年内到期的非流动负债	47,055	47,055	47,055	47,055	净利润	29,188	35,704	37,442	38,725
经营性应付款项	205,047	173,479	193,711	206,045	减:少数股东损益	8,757	10,711	11,233	11,618
合同负债	24,823	17,235	19,208	20,314	归属母公司净利润	20,431	24,993	26,209	27,108
其他流动负债	233,959	225,195	233,002	241,169	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.75	2.14	2.24	2.32
非流动负债	98,489	102,715	108,063	112,849	EBIT	13,125	20,202	21,732	22,821
长期借款	23,608	25,833	29,182	31,968	EBITDA	27,469	34,999	35,418	35,105
应付债券	23,492	25,492	27,492	29,492	毛利率(%)	12.42	14.40	14.40	14.50
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.75	3.14	3.05	2.92
其他非流动负债	51,389	51,389	51,389	51,389	收入增长率(%)	-12.00	7.17	8.00	8.00
负债合计	609,373	565,679	601,039	627,434	归母净利润增长率(%)	-20.20	22.33	4.87	3.43
归属母公司股东权益	260,103	285,096	311,305	338,413					
少数股东权益	49,938	60,650	71,882	83,500					
所有者权益合计	310,041	345,746	383,187	421,913					
负债和股东权益	919,415	911,424	984,227	1,049,346					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	37,518	-48,000	29,104	17,182	每股净资产(元)	22.26	24.40	26.64	28.97
投资活动现金流	-7,110	5,941	4,442	4,894	最新发行在外股份(百万股)	11,683	11,683	11,683	11,683
筹资活动现金流	-15,852	474	1,290	395	ROIC(%)	2.69	3.86	3.78	3.63
现金净增加额	14,025	-41,585	34,836	22,471	ROE-摊薄(%)	7.85	8.77	8.42	8.01
折旧和摊销	14,462	14,797	13,686	12,283	资产负债率(%)	66.28	62.07	61.07	59.79
资本开支	-14,214	-8,856	-10,375	-10,891	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.69	7.92	7.55	7.30
营运资本变动	7,454	-42,441	12,096	4,422	P/B (现价)	0.76	0.69	0.64	0.58

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>

