

上汽集团 (600104)

2021 年报及 2022Q1 季报点评: 业绩表现符合预期, 持续研发投入加码智能电动 买入 (维持)

2022 年 04 月 30 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	779,846	803,377	824,352	847,618
同比	5%	3%	3%	3%
归属母公司净利润 (百万元)	24,533	25,530	26,797	28,923
同比	20%	4%	5%	8%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.10	2.19	2.29	2.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	7.60	7.30	6.95	6.44

投资要点

■ **公告要点:** 2021 年公司实现营业总收入 7798.46 亿元, 同比+5.08%; 投资净收益 271.64 亿元, 同比+29.29%; 归母净利润 245.33 亿元, 同比+20.08%; 扣非后归母净利润 185.75 亿元, 同比+4.68%。2021Q4 实现营业总收入 2271.33 亿元, 同环比分别-6.71%/+21.71%; 投资净收益 85.81 亿元, 同环比分别+77.14%/+5.08%; 归母净利润 41.83 亿元, 同环比分别+10.57%/-40.54%; 扣非后归母净利润 5.58 亿元, 同环比分别-78.20%/-90.95%。2022Q1 实现营业总收入 1824.72 亿元, 同环比分别-3.50%/-19.66%; 投资净收益 58.19 亿元, 同环比分别-14.53%/-32.19%; 归母净利润 55.16 亿元, 同环比分别-19.44%/+31.85%; 扣非后归母净利润 49.53 亿元, 同环比分别-20.36%/+787.87%。

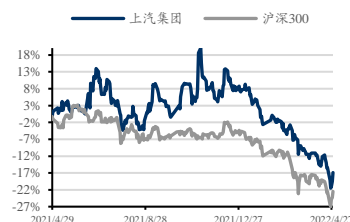
■ **2021Q4 业绩表现:** 芯片短缺影响下上汽销量波动影响整体营收表现。2021Q4 营收同环比分别-6.71%/+21.71%, 主要系集团整体批发销量 184.45 万辆, 同环比分别-7.19%/+39.55%。会计准则调整拉低 Q4 毛利率。2021Q4 公司毛利率为 5.14%, 同环比分别-7.28/-6.41pct, 主要原因为运输费用由销售费用重新列报至营业成本。2021Q4 销售/管理/研发/财务费用率同比分别 -4.41/+0.17/+1.27/+0.17pct, 环比分别 -4.14/+0.68/+0.52/+0.13pct, 研发费用率同比增幅较大主要系公司进一步增加新能源、智能网联及数字化等技术的研发投入。投资收益同环比稳定增长。2021Q4 公司投资净收益同比增幅较大主要系公司确认处置子公司环球车享投资处置收益 26 亿元, 环比增长主要系上汽大众/上汽通用销量环比增长+单车盈利能力改善, 上汽大众/上汽通用 2021Q4 批发销量分别为 39.16/42.97 万辆, 环比分别+23.13%/+34.24%。

■ **2022Q1 业绩表现:** 2022Q1 营收同环比分别-3.50%/-19.66%, 芯片短缺+疫情影响下实现批发销量 122.06 万辆, 同环比分别+6.83%/-33.83%。Q1 毛利率为 9.37%, 同环比分别-1.72/+4.23pct, 主要系会计准则调整影响。销售/管理/研发/财务费用率同比分别-1.30/+0.54/+0.29/+0.00pct, 环比分别+2.71/-0.35/-1.02/-0.10pct。Q1 投资收益同环比变化与合资公司销量变化基本一致, 上汽大众销量 33.12 万辆, 同环比分别+32.97%/-15.41%; 上汽通用销量 27.45 万辆, 同环比分别-18.24%/-36.10%。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑原材料价格上涨&芯片短缺&疫情影响持续, 我们将上汽集团 2022~2023 年归母净利润预期由 262/271 亿元下调至 255/268 亿元, 2024 年归母净利润预期为 289 亿元, 对应 EPS 分别为 2.19/2.29/2.48 元, 对应 PE 为 7.30/6.95/6.44 倍。维持“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)	15.95
一年最低/最高价	15.06/23.01
市净率(倍)	0.67
流通 A 股市值(百万元)	186,351.21
总市值(百万元)	186,351.21

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.74
资产负债率(% ,LF)	63.52
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): 3月批发环比+37.61%, 新能源持续增长》

2022-04-09

《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

上汽集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	545,009	572,595	624,684	669,440	营业总收入	779,846	803,377	824,352	847,618
货币资金及交易性金融资产	192,409	185,557	235,993	278,014	营业成本(含金融类)	691,368	706,972	722,956	741,666
经营性应收款项	85,889	108,990	108,095	106,021	税金及附加	5,541	5,704	5,853	6,018
存货	56,636	67,792	69,325	71,119	销售费用	29,505	30,368	31,160	32,040
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24,104	24,905	24,731	24,581
其他流动资产	210,075	210,255	211,272	214,286	研发费用	19,668	20,084	21,433	20,767
非流动资产	371,914	373,308	379,076	386,606	财务费用	564	1,587	2,052	1,509
长期股权投资	60,849	59,849	60,349	60,949	加:其他收益	3,853	4,017	4,122	4,238
固定资产及使用权资产	86,806	84,028	82,398	82,134	投资净收益	27,164	26,511	26,379	24,581
在建工程	14,829	12,829	11,829	11,329	公允价值变动	1,738	0	0	0
无形资产	16,837	17,719	18,699	19,889	减值损失	-1,215	-330	-220	-90
商誉	1,268	1,268	1,268	1,268	资产处置收益	810	161	82	254
长期待摊费用	2,200	2,045	1,918	1,777	营业利润	41,447	44,116	46,530	50,021
其他非流动资产	189,124	195,570	202,615	209,261	营业外净收支	111	525	327	553
资产总计	916,923	945,902	1,003,760	1,056,046	利润总额	41,558	44,641	46,857	50,574
流动负债	480,481	467,102	481,082	486,308	减:所得税	7,616	8,169	8,575	9,255
短期借款及一年内到期的非流动负债	53,547	53,547	53,547	53,547	净利润	33,942	36,472	38,282	41,319
经营性应付款项	199,052	180,144	190,464	192,664	减:少数股东损益	9,409	10,942	11,485	12,396
合同负债	26,514	17,897	18,886	18,995	归属母公司净利润	24,533	25,530	26,797	28,923
其他流动负债	201,368	215,515	218,186	221,103	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.10	2.19	2.29	2.48
非流动负债	107,671	113,558	119,153	124,894	EBIT	9,660	15,345	18,218	22,547
长期借款	26,911	30,799	34,394	38,135	EBITDA	27,345	30,431	32,169	35,051
应付债券	19,397	21,397	23,397	25,397	毛利率(%)	11.35	12.00	12.30	12.50
租赁负债	8,346	8,346	8,346	8,346	归母净利率(%)	3.15	3.18	3.25	3.41
其他非流动负债	53,016	53,016	53,016	53,016	收入增长率(%)	5.08	3.02	2.61	2.82
负债合计	588,152	580,660	600,236	611,203	归母净利润增长率(%)	20.08	4.06	4.96	7.93
归属母公司股东权益	273,774	299,304	326,101	355,024					
少数股东权益	54,997	65,939	77,423	89,819					
所有者权益合计	328,771	365,242	403,524	444,843					
负债和股东权益	916,923	945,902	1,003,760	1,056,046					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	21,616	-19,213	42,268	35,664	每股净资产(元)	23.43	25.62	27.91	30.39
投资活动现金流	-1,498	10,387	6,850	5,264	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	-16,170	1,974	1,317	1,093	ROIC(%)	1.88	2.74	2.97	3.37
现金净增加额	3,062	-6,852	50,435	42,021	ROE-摊薄(%)	8.96	8.53	8.22	8.15
折旧和摊销	17,685	15,086	13,951	12,504	资产负债率(%)	64.14	61.39	59.80	57.88
资本开支	-16,654	-9,314	-10,591	-10,693	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.60	7.30	6.95	6.44
营运资本变动	-8,887	-61,784	10,673	2,589	P/B(现价)	0.68	0.62	0.57	0.52

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

