

## 疫情扰动下业绩承压，经营整体稳健 展现韧性

### 核心观点：

- **投资事件** 公司公布 2021 年年报及 2022 年一季报，2021 年公司实现营收 7798.46 亿元，同比+5.08%；归母净利为 245.33 亿元，同比+20.08%；扣非归母净利为 185.75 亿元，同比+4.68%；基本 EPS 为 2.12 元/股，同比+21%；经营性现金流净额为 216.16 亿元，同比-42.39%。2022 年一季度公司实现营收 1824.72 亿元，同比-3.50%；归母净利为 55.16 亿元，同比-19.44%。
- **我们的分析与判断**（一）**疫情扰动一季度产销，经营整体稳健展现韧性。**2021 年公司实现营收 7798.46 亿元，同比+5.08%，21Q4 实现营收 2271.33 亿元，同/环比分别-6.71%/+21.71%，22Q1 实现营收 1824.72 亿元，同/环比分别-3.50%/-19.66%。2022Q1 集团口径销量达 122 万辆，同比增长 6.84%，增速好于乘用车行业表现；其中新能源汽车销售 19 万辆，同比增长 27.7%。3 月起上海及周边地区疫情对公司产销存在一定不利影响，公司业绩呈现一定韧性。未来随着上海地区各项有力举措出台托底复工复产，公司生产经营稳步恢复可期。  
（二）**整车毛利率改善提振利润，疫情扰动下 21Q4 起业绩承压。**2021 年公司实现归母净利为 245.33 亿元，同比+20.08%；其中 Q4 单季归母净利润 41.83 亿元，同/环比分别-10.57%/-40.54%，22Q1 实现归母净利润 55.16 亿元，同/环比分别-19.44%/+31.85%，单季业绩降幅有所扩大，预计主要受上海等地疫情影响，部分工厂停工停产，以及物流不畅导致采购成本激增等因素影响。2021 年公司销售毛利率 11.35%，同比+0.62pct，其中主营的整车业务和零部件业务的毛利率分别为 4.91%/23.23%，同比分别+0.39pct/+1.85pct，综合盈利水平提升。2021 年公司期间费用率为 9.72%，其中销售费用率为 3.88%，同比+0.35pct，管理费用率为 3.17%，同比+0.15pct，研发费用率为 2.59%，同比+0.74pct，公司进一步增加新能源、智能网联、数字化等技术的投入。  
（三）**布局电动智能赛道，推进多项战略项目，新能源产品仍有较大发力空间。**公司把握电动智能网联“新赛道”，积极布局掌握相关核心技术。整车板块深化自主创新，打造“智己”和“飞凡”两款高端纯电动汽车品牌。零部件板块方面，公司通过创新科技构建技术底座，包括华域汽车、上汽变速器、上汽时代等子公司。金融板块围绕“新四化”产业链上下游进行投资，21 年整年有 8 家被投企业成功上市。未来公司将进一步做强自主品牌，抢抓新能源汽车市场机遇，将通过智己、上汽奥迪、凯迪拉克等新品的上市深化高端车型市场，并且将持续推进智己汽车、飞凡汽车、Robotaxi、智能重卡等重大战略项目。
- **投资建议：**预计公司 2022-2023 年归母净利润分别为 279.31/306.23 亿元，同比增幅分别为 13.85%/9.64%，对应 EPS 分别为 2.24/2.48 元/股，对应 PE 分别为 7.1X/6.5X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、原材料价格上涨的风险；2、疫情对公司产销形成不利影响的风险。3、汽车销量不及预期的风险。

## 上汽集团（600104.SH）

**推荐** 维持评级

### 分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130522030002

杨策

☎：010-80927615

✉：yangce\_yj@chinastock.com.cn  
分析师登记编码：S0130520050005

特别鸣谢

沈若婷

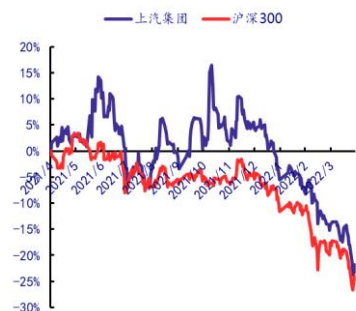
### 市场数据

2022/4/29

A 股收盘价(元)	15.95
A 股一年内最高价(元)	23.45
A 股一年内最低价(元)	14.63
上证指数	3,047.06
市盈率 (TTM)	7.72
总股本 (百万股)	11,683.46
实际流通 A 股(百万股)	11,683.46
限售的流通 A 股(百万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	1,863.51
总市值(亿元)	1,863.51

### 行业数据

2022/4/29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

主要财务指标

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	843,324.37	742,132.45	779,845.79	856,738.58	928,961.65
增长率(%)	-6.53	-12.00	5.08	9.86	8.43
归母净利润(百万元)	25,603.38	20,431.04	24,533.10	27,930.93	30,623.48
增长率(%)	-28.90	-20.20	20.08	13.85	9.64
EPS(摊薄)	2.19	1.75	2.10	2.24	2.44
PE	10.88	13.98	9.82	7.12	6.54

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：**石金漫**，汽车行业分析师，香港理工大学理学硕士、工学学士。7年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所、国海证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院，目前主要负责汽车行业小组研究。

分析师：**杨策**，汽车行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于2018年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事汽车行业研究工作。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的具体投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 [suyiyun\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:suyiyun_vj@chinastock.com.cn)

崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

陆韵如 021-60387901 [luyunru\\_vj@chinastock.com.cn](mailto:luyunru_vj@chinastock.com.cn)

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 [tangmanling\\_bj@chinastock.com.cn](mailto:tangmanling_bj@chinastock.com.cn)