

上汽集团 (600104)

6月产量环比+37%，新能源销量占比持续提升
买入 (维持)

2022年07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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	779,846	805,597	828,052	853,168
同比	5%	3%	3%	3%
归属母公司净利润 (百万元)	24,533	25,559	26,851	29,006
同比	20%	4%	5%	8%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.10	2.19	2.30	2.48
P/E (现价&最新股本摊薄)	8.84	8.48	8.08	7.48

投资要点

- 公告要点:** 上汽集团 6 月产销量分别 492,433 /483,584 辆, 同比分别 +50.41%/47.16%, 环比分别+36.73%/+33%。Q2 累计 1,013,727 辆。其中: 上汽自主 6 月产销 82,865 /82,603 辆, 同比分别为+87.24%/+75.75%, 环比分别为+16.32%/+17.17%; 上汽大众 6 月产销为 134,204 /126,038 辆, 同比分别+97.07%/+93.90%, 环比分别+51.17%/+44.20%; 上汽通用 6 月产销量分别为 125,310 /125,320 辆, 同比分别+38.56%/+47.27%, 环比分别+50.93%/+50.92%; 上汽通用五菱 6 月销量为 120,245 /120,000 辆, 同比分别+34.87%/28.96%, 环比分别+29.10%/+20.00%。
- 复工复产背景下集团整体 6 月销量同比大涨近五成, 上汽自主表现良好。** 随复工复产推进, 上海地区整车生产逐步恢复, 6 月上汽集团整体产批实现 49.24/48.36 万辆, 同比分别+50.41%/47.16%, 环比分别+36.73%/+33%。1) 分品牌来看, 上汽大众产批同环比表现最佳。上汽各品牌产批环比均实现高速增长, 复工复产成果显著, 有力挽回疫情损失。2) 分能源类型来看, 上汽集团新能源汽车 6 月产批分别为 9.04/9.13 万辆, 环比分别+22.79%/+27.41%, Q2 累计销量 20 万辆, 半年累计销量 39 万辆。其中上汽自主新能源车型在全球月销量超过 2 万辆, 同比+80.4%。上汽通用奥特能平台首款产品凯迪拉克 Lyriq 锐歌正式开启大定, 订单数迅速破万。上汽通用五菱宣布, 全球首款搭载大疆车载系统的新能源量产车即将上市。3) 出口维度: 上汽集团 6 月出口 8.4 万辆, 同比+59.34%, Q2 累计销量 21 万辆, 半年累计销量 38 万辆。6 月自主品牌新能源车销量为 1.2 万辆, 公司持续推进欧洲等市场的开拓, 出口持续表现亮眼。全球纯电超能跨界车 MG MULAN 正式发布, 即将登陆欧洲, 将助力上汽海外整车销量向上。
- 上汽清陶“固态电池联合实验室”揭牌成立。** 7 月 6 日, 上汽集团与清陶(昆山)能源发展股份有限公司签约, 双方合作研发的千公里以上长续航固态电池将于明年率先在上汽自主品牌新款车型上实现落地应用。
- 6 月上汽集团整体库存增加。** 6 月上汽集团企业当月库存+8849 辆(较 5 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+8166、-10、+262、+245 辆(较 5 月)。
- 盈利预测与投资评级:** 我们维持上汽集团 2022-2024 年归母净利润 256/269/290 亿元预期, 对应 EPS 为 2.19/2.30/2.48 元, PE 为 8.5/8.1/7.5 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)	18.56
一年最低/最高价	15.06/23.01
市净率(倍)	0.78
流通 A 股市值(百万元)	216,845.04
总市值(百万元)	216,845.04

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): 5 月批发环比+118%, 复工复产有序推进》

2022-06-09

《上汽集团(600104): 4 月疫情影响下产量环比-62%, 复工复产进行时》

2022-05-08

《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》

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	572,663	624,847	669,743	营业总收入	779,846	805,597	828,052	853,168
货币资金及交易性金融资产	192,409	185,411	235,798	277,790	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	109,174	108,401	106,472	税金及附加	5,541	5,720	5,879	6,057
存货	56,636	67,792	69,325	71,119	销售费用	29,505	33,432	34,364	35,492
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24,104	28,196	28,982	29,776
其他流动资产	210,075	210,286	211,323	214,362	研发费用	19,668	16,112	17,555	18,343
非流动资产	371,914	373,308	379,076	386,606	财务费用	564	1,587	2,054	1,513
长期股权投资	60,849	59,849	60,349	60,949	加:其他收益	3,853	4,028	4,140	4,522
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	26,585	26,415	25,168
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	322	83	256
长期待摊费用	2,200	2,045	1,918	1,777	营业利润	41,447	44,183	46,679	50,178
其他非流动资产	189,124	195,570	202,615	209,261	营业外净收支	111	503	283	534
资产总计	916,923	945,970	1,003,922	1,056,349	利润总额	41,558	44,686	46,962	50,712
流动负债	480,481	467,129	481,127	486,376	减:所得税	7,616	8,173	8,603	9,275
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	36,513	38,358	41,437
经营性应付款项	199,052	180,144	190,464	192,664	减:少数股东损益	9,409	10,954	11,507	12,431
合同负债	26,514	17,897	18,886	18,995	归属母公司净利润	24,533	25,559	26,851	29,006
其他流动负债	201,368	215,542	218,231	221,170	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.10	2.19	2.30	2.48
非流动负债	107,671	113,558	119,153	124,894	EBIT	12,770	15,165	18,315	21,834
长期借款	26,911	30,799	34,394	38,135	EBITDA	30,455	30,251	32,266	34,338
应付债券	19,397	21,397	23,397	25,397	毛利率(%)	11.35	12.24	12.69	13.07
租赁负债	8,346	8,346	8,346	8,346	归母净利率(%)	3.15	3.17	3.24	3.40
其他非流动负债	53,016	53,016	53,016	53,016	收入增长率(%)	5.08	3.30	2.79	3.03
负债合计	588,152	580,687	600,281	611,270	归母净利润增长率(%)	20.08	4.18	5.05	8.03
归属母公司股东权益	273,774	299,333	326,183	355,189					
少数股东权益	54,997	65,951	77,458	89,889					
所有者权益合计	328,771	365,284	403,642	445,079					
负债和股东权益	916,923	945,970	1,003,922	1,056,349					

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	-19,572	42,228	35,064	每股净资产(元)	23.43	25.62	27.92	30.40
投资活动现金流	-1,498	10,600	6,842	5,834	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(%)	2.48	2.70	2.98	3.26
现金净增加额	3,062	-6,999	50,387	41,991	ROE-摊薄(%)	8.96	8.54	8.23	8.17
折旧和摊销	17,685	15,086	13,951	12,504	资产负债率(%)	64.14	61.39	59.79	57.87
资本开支	-16,654	-9,175	-10,634	-10,710	P/E (现价&最新股本摊薄)	8.84	8.48	8.08	7.48
营运资本变动	-8,887	-61,968	10,550	2,444	P/B (现价)	0.79	0.72	0.66	0.61

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>