

上汽集团 (600104)

7月批发环比+5%，出口市场持续靓丽

买入 (维持)

2022年08月08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	816,341	855,967	902,168
同比	5%	5%	5%	5%
归属母公司净利润 (百万元)	24,533	26,189	27,258	30,271
同比	20%	7%	4%	11%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.10	2.24	2.33	2.59
P/E (现价&最新股本摊薄)	7.66	7.17	6.89	6.21

投资要点

- **公告要点:** 上汽集团 2022 年 7 月产销量分别为 510,348/506,760 辆, 同比分别+48.09%/43.74%, 环比分别+3.64%/+4.79%。其中: 上汽乘用车 7 月产销量分别为 85,853/86,401 辆, 同比分别为+68.99%/+72.80%, 环比分别为+3.61%/+4.60%; 上汽大众 7 月产销量分别为 131,114/129,618 辆, 同比分别+81.74%/+85.17%, 环比分别-2.30%/+2.84%; 上汽通用 7 月产销量分别为 115,197/115,052 辆, 同比分别+34.99%/+27.81%, 环比分别-8.07%/-8.19%; 上汽通用五菱 7 月销量为 149,981/145,017 辆, 同比分别+42.76%/+31.83%, 环比分别+24.73%/+20.85%。
- **7 月集团产批同环比均正增长, 出口持续靓丽。** 1) **分品牌来看,** 上汽通用五菱产批环比表现最佳, 宏光 MINIEV 持续保持新能源汽车销量冠军; 上汽大众产批同比表现较好, ID 系列月销首次破万; 上汽乘用车产批同环比保持正增长, 重点车型方面, 第三代荣威 EX5/超混 eRX5 预售两小时订单破万; 荣威 i5、MG ZS、MG5 系列均实现月销破万; 智己 L7 本月交付 816 辆, 累计交付 1051 辆。2) **分能源类型来看,** 上汽集团新能源汽车 7 月产批分别为 10.29/10.55 万辆, 同比分别+94.94%/+118.07%, 环比分别+13.80%/+15.58%。其中上汽自主新能源车型在全球月销量超过 2 万辆, 同比+48%。上汽大众 7 月新能源车销量 1.5 万辆, 同比+294.7%。上汽通用新能源车销量 0.5 万辆, 同比+168.3%。3) **出口维度保持高增长:** 上汽集团 7 月出口 9.80 万辆, 同环比分别+91.28%/+16.51%。上汽 MG 品牌在欧洲市场单月销量保持万辆规模, 全球纯电车 MG MULAN 正式发运欧洲, 我们预计将进一步打开欧洲市场空间, 提升上汽出口销量, 稳固上汽出口优势地位。
- **7 月上汽集团整体库存增加。** 7 月上汽集团企业当月库存+3588 辆 (较 6 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+1496、+145、-548、+4964 辆 (较 6 月)。
- **盈利预测与投资评级:** 传统龙头转身, 核心技术新能源三电系统+智能化软硬件全栈布局, 飞凡+智己推动自主品牌高端化, 合资电动智能变革起步, 有望实现销量攀升。我们维持公司 2022-2024 年归母净利润预期为 261.89/272.58/302.71 亿元, 对应 EPS 为 2.24/2.33/2.59 元, 对应 PE 为 7.17/6.89/6.21 倍, 维持公司“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)	16.08
一年最低/最高价	15.06/23.01
市净率(倍)	0.68
流通 A 股市值(百万元)	187,870.06
总市值(百万元)	187,870.06

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): 自主品牌冲击高端, 合资品牌底部向上》

2022-08-01

《上汽集团(600104): 6 月产量环比+37%, 新能源销量占比持续提升》

2022-07-09

《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	577,089	636,155	688,962	营业总收入	779,846	816,341	855,967	902,168
货币资金及交易性金融资产	192,409	187,149	240,226	285,521	营业成本(含金融类)	691,368	717,564	750,683	788,495
经营性应收款项	85,889	110,700	112,240	112,799	税金及附加	5,541	5,796	6,077	6,405
存货	56,636	68,807	71,983	75,609	销售费用	29,505	33,878	35,523	37,530
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24,104	28,572	29,959	31,486
其他流动资产	210,075	210,433	211,705	215,034	研发费用	19,668	16,327	18,146	19,397
非流动资产	371,914	373,308	379,076	386,606	财务费用	564	1,587	2,024	1,435
长期股权投资	60,849	59,849	60,349	60,949	加:其他收益	3,853	4,082	4,280	4,781
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	26,939	27,391	27,065
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	816	856	902
长期待摊费用	2,200	2,045	1,918	1,777	营业利润	41,447	44,124	45,861	50,079
其他非流动资产	189,124	195,570	202,615	209,261	营业外净收支	111	476	371	491
资产总计	916,923	950,397	1,015,230	1,075,568	利润总额	41,558	44,600	46,232	50,570
流动负债	480,481	471,496	492,824	505,953	减:所得税	7,616	8,028	8,322	9,103
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	36,572	37,911	41,467
经营性应付款项	199,052	182,842	197,769	204,829	减:少数股东损益	9,409	10,383	10,653	11,196
合同负债	26,514	18,165	19,610	20,195	归属母公司净利润	24,533	26,189	27,258	30,271
其他流动负债	201,368	216,942	221,898	227,383	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.10	2.24	2.33	2.59
非流动负债	107,671	113,558	119,153	124,894	EBIT	12,770	14,204	15,579	18,855
长期借款	26,911	30,799	34,394	38,135	EBITDA	30,455	29,290	29,529	31,359
应付债券	19,397	21,397	23,397	25,397	毛利率(%)	11.35	12.10	12.30	12.60
租赁负债	8,346	8,346	8,346	8,346	归母净利率(%)	3.15	3.21	3.18	3.36
其他非流动负债	53,016	53,016	53,016	53,016	收入增长率(%)	5.08	4.68	4.85	5.40
负债合计	588,152	585,054	611,977	630,847	归母净利润增长率(%)	20.08	6.75	4.08	11.06
归属母公司股东权益	273,774	299,963	327,221	357,492					
少数股东权益	54,997	65,380	76,033	87,229					
所有者权益合计	328,771	365,343	403,253	444,721					
负债和股东权益	916,923	950,397	1,015,230	1,075,568					

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	-18,656	43,080	35,867	每股净资产(元)	23.43	25.67	28.01	30.60
投资活动现金流	-1,498	11,422	8,679	8,334	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	2.54	2.55	2.83
现金净增加额	3,062	-5,260	53,077	45,295	ROE-摊薄(%)	8.96	8.73	8.33	8.47
折旧和摊销	17,685	15,086	13,951	12,504	资产负债率(%)	64.14	61.56	60.28	58.65
资本开支	-16,654	-8,708	-9,773	-10,107	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.66	7.17	6.89	6.21
营运资本变动	-8,887	-61,542	11,656	3,460	P/B(现价)	0.69	0.63	0.57	0.53

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>

