

上汽集团(600104.SH)

上半年业绩承压，高端纯电品牌双箭齐发

推荐（维持）

股价：16.18元

主要数据

| | |
|-------------|-----------------------|
| 行业 | 汽车 |
| 公司网址 | www.saicmotor.com |
| 大股东/持股 | 上海汽车工业(集团)有限公司/67.82% |
| 实际控制人 | 上海市国有资产监督管理委员会 |
| 总股本(百万股) | 11,683 |
| 流通A股(百万股) | 11,683 |
| 流通B/H股(百万股) | |
| 总市值(亿元) | 1,890 |
| 流通A股市值(亿元) | 1,890 |
| 每股净资产(元) | 23.79 |
| 资产负债率(%) | 65.08 |

行情走势图



相关研究报告

《上汽集团*600104*智己、飞凡助力公司自主业务向上突破》 2022-04-30

《上汽集团*600104*自主高端纯电双箭在弦上》 2022-01-06

《上汽集团*600104*R与智己均独立运营、合资车企第三季度业绩环比改善》 2021-10-31

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号
S1060121070063
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2022 年半年度业绩报告。2022 上半年公司实现营收 3050.2 亿 (-14.5%)，实现归母净利润 69.1 亿 (-48.1%)，扣非归母净利润为 61.1 亿 (-48.5%)。

平安观点：

- 公司上半年自主品牌销量维持增长，但二季度业绩受上海疫情影响较大。集团 2022 年上半年实现总销量 223.4 万台(-2.7%)，其中上汽乘用车 36.6 万台(22.2%)，上汽大众 57.5 万台(+7.9%)，上汽通用 50.7 万台(-12.9%)，上汽通用五菱 62.2 万台(-5.9%)。公司二季度经营活动受上海疫情的影响较大，上半年实现归母净利润 69.1 亿(-48.1%)，其中二季度净利润仅为 13.9 亿元(-78.4%)。
- 自主业务盈利能力提升，投资收益有所下滑。2022 年上半年集团投资收益达到 67.1 亿(-35.6%)，其中上汽大众和上汽通用两家合资公司上半年分别实现净利润 28.0 亿(-2.8%)/22.8 亿(-2.9%)，上半年两家合资公司合计贡献投资收益 25.4 亿(-2.9%)。集团 2022 年自主业务毛利率为 8.2%，相比 21 年提高 3.4 个百分点，根据母公司报表口径，剔除投资收益后，上半年集团自主业务净利润为 5985 万元(21 年全年净亏损达 83.5 亿元)。
- 新能源与国际化成为公司重要增长动能。上半年集团实现新能源车销量 39.3 万台(+32.9%)，五菱 Mini EV 引领 A00 级新能源市场，智己 L7 已正式开启交付，智己 LS7 和飞凡 R7 蓄势待发，公司在高端新能源市场有望迎来突破，目前智己、飞凡两大中高端新能源品牌已经实现独立运作，智己估值约 300 亿元。国际化方面，上半年集团海外销量 38.1 万台(+47.7%)，MG 品牌在全球多个区域中晋升为当地主流品牌，公司多年的海外市场开拓迎来爆发期，2022 年公司海外销量目标为 80 万台。

| | 2020A | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 723043 | 759915 | 772223 | 896002 | 956689 |
| YOY(%) | -12.5 | 5.1 | 1.6 | 16.0 | 6.8 |
| 净利润(百万元) | 20431 | 24533 | 20628 | 25717 | 28147 |
| YOY(%) | -20.2 | 20.1 | -15.9 | 24.7 | 9.4 |
| 毛利率(%) | 10.8 | 9.6 | 8.8 | 9.9 | 9.9 |
| 净利率(%) | 2.8 | 3.2 | 2.7 | 2.9 | 2.9 |
| ROE(%) | 7.9 | 9.0 | 7.2 | 8.5 | 8.8 |
| EPS(摊薄/元) | 1.75 | 2.10 | 1.77 | 2.20 | 2.41 |
| P/E(倍) | 9.3 | 7.7 | 9.2 | 7.4 | 6.7 |
| P/B(倍) | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |

- **盈利预测与投资建议：**公司上半年受多种负面因素影响，使公司正常生产经营产生较大波动，但随着下半年汽车促销费政策的实施以及供应链紧张程度的缓解，公司下半年业绩将迎来较大改善，基于公司上半年业绩和公司最新情况，我们下调公司2022~2024年净利润预测为206亿/257亿/281亿（原净利润预测为212亿/275亿/301亿）。公司近几年改革动作颇多，投资多家科技初创公司，并与其开展合作，同时推动集团内的零束、联创、捷氢等企业的市场化发展，公司估值处于历史底部，市场缺乏对上汽高端新能源品牌的重估，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 疫情、芯片短缺等不确定因素对公司正常生产经营产生不利影响；2) 智己、飞凡新车上市后销量不及预期；3) 自主品牌车企抢占上汽大众、上汽通用两大合资公司市场份额，合资公司的盈利能力可能下滑。

资产负债表

单位:百万元

| 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|--------|--------|---------|---------|
| 流动资产 | 545009 | 553307 | 612375 | 648916 |
| 现金 | 138526 | 143422 | 147795 | 157153 |
| 应收票据及应收账款 | 63214 | 61235 | 71050 | 75863 |
| 其他应收款 | 15486 | 13778 | 15986 | 17069 |
| 预付账款 | 22675 | 30614 | 35521 | 37927 |
| 存货 | 56636 | 62170 | 71301 | 76144 |
| 其他流动资产 | 248472 | 242089 | 270722 | 284761 |
| 非流动资产 | 371914 | 389742 | 408347 | 426703 |
| 长期投资 | 60849 | 84690 | 110909 | 138741 |
| 固定资产 | 86806 | 75291 | 63388 | 51098 |
| 无形资产 | 16837 | 20662 | 29410 | 35582 |
| 其他非流动资产 | 207421 | 209099 | 204640 | 201282 |
| 资产总计 | 916923 | 943049 | 1020722 | 1075619 |
| 流动负债 | 480481 | 487376 | 537803 | 564326 |
| 短期借款 | 27849 | 27749 | 27699 | 27599 |
| 应付票据及应付账款 | 199052 | 197541 | 226553 | 241943 |
| 其他流动负债 | 253579 | 262086 | 283551 | 294783 |
| 非流动负债 | 107671 | 107671 | 107671 | 107671 |
| 长期借款 | 54654 | 54654 | 54654 | 54654 |
| 其他非流动负债 | 53016 | 53016 | 53016 | 53016 |
| 负债合计 | 588152 | 595047 | 645474 | 671997 |
| 少数股东权益 | 54997 | 60975 | 71700 | 81992 |
| 股本 | 11683 | 11683 | 11683 | 11683 |
| 资本公积 | 56540 | 56540 | 56540 | 56540 |
| 留存收益 | 205550 | 218803 | 235324 | 253407 |
| 归属母公司股东权益 | 273774 | 287026 | 303548 | 321630 |
| 负债和股东权益 | 916923 | 943049 | 1020722 | 1075619 |

现金流量表

单位:百万元

| 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流 | 19978 | 40260 | 38912 | 45137 |
| 净利润 | 33942 | 26607 | 36442 | 38439 |
| 折旧摊销 | 16047 | 19650 | 22613 | 24476 |
| 财务费用 | 564 | 386 | 448 | 478 |
| 投资损失 | -27164 | -19671 | -21049 | -22662 |
| 营运资金变动 | -8887 | 7279 | -4218 | -561 |
| 其他经营现金流 | 5476 | 6009 | 4676 | 4966 |
| 投资活动现金流 | -1498 | -27502 | -24846 | -25136 |
| 资本支出 | 17115 | 15000 | 15000 | 15000 |
| 长期投资 | -5063 | -10000 | -10000 | -10000 |
| 其他投资现金流 | -13550 | -32502 | -29846 | -30136 |
| 筹资活动现金流 | -16170 | -7862 | -9693 | -10643 |
| 短期借款 | 4221 | -100 | -50 | -100 |
| 长期借款 | 7554 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -27945 | -7762 | -9643 | -10543 |
| 现金净增加额 | 1424 | 4896 | 4373 | 9358 |

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

| 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 759915 | 772223 | 896002 | 956689 |
| 营业成本 | 686743 | 703975 | 807367 | 862213 |
| 税金及附加 | 5541 | 6178 | 6272 | 6697 |
| 营业费用 | 29505 | 30889 | 35840 | 38268 |
| 管理费用 | 24104 | 23167 | 26880 | 28701 |
| 研发费用 | 19668 | 15444 | 17920 | 19134 |
| 财务费用 | 564 | 386 | 448 | 478 |
| 资产减值损失 | -983 | 3089 | 3584 | 3827 |
| 信用减值损失 | -231 | 0 | 0 | 0 |
| 其他收益 | 3823 | 2500 | 2500 | 2500 |
| 公允价值变动收益 | 1738 | -500 | -500 | -500 |
| 投资净收益 | 27164 | 19671 | 21049 | 22662 |
| 资产处置收益 | 810 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 41447 | 32698 | 44291 | 46727 |
| 营业外收入 | 469 | 500 | 500 | 500 |
| 营业外支出 | 358 | 350 | 350 | 350 |
| 利润总额 | 41558 | 32848 | 44441 | 46877 |
| 所得税 | 7616 | 6241 | 7999 | 8438 |
| 净利润 | 33942 | 26607 | 36442 | 38439 |
| 少数股东损益 | 9409 | 5978 | 10725 | 10292 |
| 归属母公司净利润 | 24533 | 20628 | 25717 | 28147 |
| EBITDA | 58169 | 52884 | 67502 | 71831 |
| EPS (元) | 2.10 | 1.77 | 2.20 | 2.41 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入(%) | 5.1 | 1.6 | 16.0 | 6.8 |
| 营业利润(%) | 16.4 | -21.1 | 35.5 | 5.5 |
| 归属于母公司净利润(%) | 20.1 | -15.9 | 24.7 | 9.4 |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率(%) | 9.6 | 8.8 | 9.9 | 9.9 |
| 净利率(%) | 3.2 | 2.7 | 2.9 | 2.9 |
| ROE(%) | 9.0 | 7.2 | 8.5 | 8.8 |
| ROIC(%) | 24.5 | 16.9 | 21.0 | 18.5 |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率(%) | 64.1 | 63.1 | 63.2 | 62.5 |
| 净负债比率(%) | -17.0 | -17.5 | -17.4 | -18.6 |
| 流动比率 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 速动比率 | 0.6 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 |
| 应收账款周转率 | 12.9 | 13.7 | 13.7 | 13.7 |
| 应付账款周转率 | 4.37 | 4.63 | 4.63 | 4.63 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 2.10 | 1.77 | 2.20 | 2.41 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 1.71 | 3.45 | 3.33 | 3.86 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 23.43 | 24.57 | 25.98 | 27.53 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 7.7 | 9.2 | 7.4 | 6.7 |
| P/B | 0.7 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 2.21 | 1.49 | 1.44 | 1.45 |

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼
邮编：200120

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 16 层
邮编：100033