

上汽集团 (600104)

2022 半年报点评: 至暗时刻已过, 自主品牌向上

买入 (维持)

2022 年 08 月 26 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	784,854	823,759	869,205
同比	5%	1%	5%	6%
归属母公司净利润 (百万元)	24,533	19,754	23,406	26,150
同比	20%	-19%	18%	12%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.10	1.69	2.00	2.24
P/E (现价&最新股本摊薄)	7.71	9.57	8.08	7.23

投资要点

■ **公告要点:** 2022H1 公司实现营业总收入 3159.93 亿元, 同比-13.69%; 投资净收益 67.06 亿元, 同比-35.63%; 归母净利润 69.10 亿元, 同比-48.11%; 扣非后归母净利润 61.08 亿元, 同比-48.47%。其中 2022Q2 实现营业总收入 1335.21 亿元, 同环比分别-24.56%/-26.83%; 投资净收益 8.88 亿元, 同环比分别-75.41%/-84.74%; 归母净利润 13.94 亿元, 同环比分别-78.45%/-74.73%; 扣非后归母净利润 11.55 亿元, 同环比分别-79.50%/-76.68%。

■ **疫情冲击较大, 投资收益较低拉低 Q2 整体盈利。** 1) **疫情影响 Q2 产销, 营收同环比下滑。** 疫情影响下 Q2 上汽集团整体销量为 101.37 万辆, 同环比分别-12.22%/-16.95%。其中自主品牌表现相对较好, Q2 上汽乘用车销量为 17.16 万辆, 同环比分别+11.37%/-11.62%。2) **毛利率方面,** 产销规模下降+芯片供应紧张+动力电池等原材料价格上涨影响下 Q2 公司毛利率为 9.56%, 同环比分别-2.26/+0.19pct。3) **费用率方面,** Q2 财务费用率由于汇兑损益影响降低至-0.23%, 同环比分别-0.43pct/-0.23pct, 销售/管理/研发费用率分别为 4.35%/2.87%/2.88%, 同比分别-0.75/+0.15/+0.43pct, 环比分别+0.78/-0.47/+0.79pct。4) **投资收益方面,** 合资公司 Q2 受疫情冲击较大, **销量总量:** 上汽大众/上汽通用 Q2 销量分别为 24.34/23.22 万辆, 同比分别-14.07%/-5.64%, 环比分别-26.50%/-15.43%; **销量结构:** GL8、凯迪拉克等高毛利车型生产受疫情影响较大, GL8 Q2 销量占上汽通用总销量比重为 7.76%, 占比同环比分别-6.79/-6.86pct; 凯迪拉克系列车型占比 12.56%, 占比同环比分别-7.20/-2.97pct。销量总量降低&结构变化共同影响下投资收益同环比下滑幅度较大。5) Q2 公允价值变动损益为 0.12 亿元, 同比 2021 年同期 22.96 亿元下滑幅度较大。最终公司实现归母净利润 13.94 亿元, 净利率 1.81%。

■ **至暗时刻已过, 复工复产推进下 6 月份公司已全部启动双班生产, 疫情影响将逐步消退。** 自主品牌方面公司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。此外公司作为出口领先企业, 已在海外市场具备深厚竞争实力, 海外业务有望持续高质量发展。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑原材料价格上涨&芯片短缺等影响, 我们下调上汽集团 2022~2024 年归母净利润预期至 197.54/234.06/261.50 亿元 (原为 261.89/272.58/302.71 亿元), 对应 EPS 分别为 1.69/2.00/2.24 元, 对应 PE 为 9.57/8.08/7.23 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)	16.18
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)	189,038.40
总市值(百万元)	189,038.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.79
资产负债率(% ,LF)	65.08
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): 7 月批发环比+5%, 出口市场持续靓丽》
2022-08-08
- 《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	560,520	612,545	659,898	营业总收入	779,846	784,854	823,759	869,205
货币资金及交易性金融资产	192,409	176,222	222,622	262,525	营业成本(含金融类)	691,368	700,874	731,498	768,377
经营性应收款项	85,889	107,089	108,515	109,112	税金及附加	5,541	5,494	5,766	6,084
存货	56,636	67,207	70,144	73,680	销售费用	29,505	29,824	31,303	33,030
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24,104	24,330	25,537	26,945
其他流动资产	210,075	210,002	211,264	214,582	研发费用	19,668	15,697	16,887	18,253
非流动资产	371,914	373,308	379,076	386,606	财务费用	564	1,587	2,215	1,743
长期股权投资	60,849	59,849	60,349	60,949	加:其他收益	3,853	4,317	4,531	4,346
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	19,621	22,159	23,034
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	1,177	1,236	1,738
长期待摊费用	2,200	2,045	1,918	1,777	营业利润	41,447	31,831	38,259	43,800
其他非流动资产	189,124	195,570	202,615	209,261	营业外净收支	111	576	371	491
资产总计	916,923	933,828	991,620	1,046,504	利润总额	41,558	32,407	38,630	44,291
流动负债	480,481	464,439	484,574	497,398	减:所得税	7,616	5,347	6,567	7,972
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	27,060	32,062	36,319
经营性应付款项	199,052	178,590	192,714	199,603	减:少数股东损益	9,409	7,306	8,657	10,169
合同负债	26,514	17,742	19,109	19,679	归属母公司净利润	24,533	19,754	23,406	26,150
其他流动负债	201,368	214,560	219,203	224,570	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.10	1.69	2.00	2.24
非流动负债	107,671	113,558	119,153	124,894	EBIT	12,770	8,633	12,768	16,515
长期借款	26,911	30,799	34,394	38,135	EBITDA	30,455	23,719	26,719	29,019
应付债券	19,397	21,397	23,397	25,397	毛利率(%)	11.35	10.70	11.20	11.60
租赁负债	8,346	8,346	8,346	8,346	归母净利率(%)	3.15	2.52	2.84	3.01
其他非流动负债	53,016	53,016	53,016	53,016	收入增长率(%)	5.08	0.64	4.96	5.52
负债合计	588,152	577,997	603,727	622,292	归母净利润增长率(%)	20.08	-19.48	18.49	11.72
归属母公司股东权益	273,774	293,528	316,933	343,083					
少数股东权益	54,997	62,303	70,960	81,129					
所有者权益合计	328,771	355,831	387,893	424,212					
负债和股东权益	916,923	933,828	991,620	1,046,504					

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	-22,726	41,255	33,671	每股净资产(元)	23.43	25.12	27.13	29.36
投资活动现金流	-1,498	4,565	3,827	5,139	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	1.59	2.17	2.56
现金净增加额	3,062	-16,187	46,399	39,903	ROE-摊薄(%)	8.96	6.73	7.39	7.62
折旧和摊销	17,685	15,086	13,951	12,504	资产负债率(%)	64.14	61.90	60.88	59.46
资本开支	-16,654	-8,247	-9,393	-9,270	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.71	9.57	8.08	7.23
营运资本变动	-8,887	-61,007	11,129	3,325	P/B(现价)	0.69	0.64	0.60	0.55

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>

