

## 上汽集团(600104.SH)

## 三季度产销规模恢复，海外市场实现超预期增长

## 推荐 (维持)

股价:14.04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/68.50%
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)	1,640
流通A股市值(亿元)	1,640
每股净资产(元)	23.35
资产负债率(%)	66.0

## 行情走势图



## 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年三季度业绩报告。2022年前三季度，公司实现营业总收入5274.1亿元，同比下降4.6%，实现归母净利润126.5亿元，同比下降37.8%，实现扣非归母净利润为106.4亿元，同比下降40.9%。

## 平安观点:

- **三季度产销规模恢复，营收同比实现正增长，但净利润同比有所下滑。**上汽集团三季度实现整车销售153.6万台，同比增长16.2%，环比增长51.5%，其中上汽自主品牌三季度销量突破79.4万台，同比增长17.5%，成为集团销量增长的重要基盘。前三季度集团实现总销量377.0万台，同比增长4.2%，其中上汽乘用车61.1万台(+23.4%)，上汽大众96.2万台(+13.1%)，上汽通用85.4万台(-5.3%)，上汽通用五菱107.6万台(+2.4%)。三季度集团实现营业总收入2114.2亿元，同比增长13.3%，实现归母净利润57.4亿元，同比下降18.4%，实现扣非归母净利润45.3亿元，同比下降26.5%。
- **上汽大众盈利能力逐渐恢复，上汽通用盈利能力有所下滑，自主业务盈利能力提升。**2022年上半年受二季度疫情封控的影响，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%)，但随着三季度产销节奏恢复，据公司披露信息，2022年前三季度上汽大众和上汽通用分别实现净利润60.4亿元和44.3亿元，相比上半年改善显著，其中上汽大众前三季度净利润同比增长3%，上汽通用同比下降14%，上汽通用净利润下降主要是由于产销规模下降以及高毛利车型占比降低。自主品牌方面，集团2022年上半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)。
- **高端新能源起步爬坡，海外市场加速释放，全年海外销量有望接近100万台。**高端新能源车智己L7于6月份开启交付，目前月交付量超过1000台，飞凡品牌重磅车型R7主打换电与智能化体验，将于近期启动交付，公司在高端新能源市场有望迎来突破。海外市场方面，集团三季度海外市场销

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	723,043	759,915	772,223	896,002	956,689
YOY(%)	-12.5	5.1	1.6	16.0	6.8
净利润(百万元)	20,431	24,533	18,684	21,649	23,665
YOY(%)	-20.2	20.1	-23.8	15.9	9.3
毛利率(%)	10.8	9.6	9.6	9.5	9.6
净利率(%)	2.8	3.2	2.4	2.4	2.5
ROE(%)	7.9	9.0	6.5	7.2	7.5
EPS(摊薄/元)	1.75	2.10	1.60	1.85	2.03
P/E(倍)	8.0	6.7	8.8	7.6	6.9
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5

量达到30.7万台，同比增长67.2%，前三季度集团海外市场销量达到68.8万台，同比增长55.8%，预计2022年全年集团海外销量将接近100万台，超过年初制定的80万台海外销量目标。

- **盈利预测与投资建议：**公司在2022年二季度受上海疫情封控影响较大，导致前三季度净利润同比出现下滑，但随着三季度疫情逐渐稳定，公司在三季度产销规模得到恢复，此外结合年底燃油车购置税减征以及新能源补贴政策即将推出，我们认为公司四季度业绩会迎来进一步提升，结合公司三季报情况，我们下调公司2022~2024年净利润预测187亿/216亿/237亿（原净利润预测为206亿/257亿/281亿）。公司估值处于历史底部，公司的高端新能源品牌处于起步阶段，新一代混动车型将于2023年推出，如果公司高端新能源品牌以及新一代混动车型能够取得一定的市场份额，公司估值有望得到提升，我们依然维持公司“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；4) 公司海外市场销量可能不及预期。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	545009	549892	608580	640384
现金	138526	140501	143703	148367
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	61676	71597	76398
其他流动资产	248472	242089	270722	284761
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	916923	939634	1016926	1067087
<b>流动负债</b>	480481	484961	539317	565622
短期借款	27849	27749	27699	27599
应付票据及应付账款	199052	195973	227495	242749
其他流动负债	253579	261239	284123	295273
<b>非流动负债</b>	107671	107671	107671	107671
长期借款	54654	54654	54654	54654
其他非流动负债	53016	53016	53016	53016
<b>负债合计</b>	588152	592632	646988	673292
少数股东权益	54997	61225	70253	78906
股本	11683	11683	11683	11683
资本公积	56540	56540	56540	56540
留存收益	205550	217553	231462	246665
<b>归属母公司股东权益</b>	273774	285777	299685	314888
<b>负债和股东权益</b>	916923	939634	1016926	1067087

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	19978	36741	36287	38841
净利润	33942	24912	30677	32318
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	5358	-1079	-736
其他经营现金流	5476	6106	4676	4966
<b>投资活动现金流</b>	-1498	-27599	-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	-32599	-29846	-30136
<b>筹资活动现金流</b>	-16170	-7167	-8239	-9040
短期借款	4221	-100	-50	-100
长期借款	7554	0	0	0
其他筹资现金流	-27945	-7067	-8189	-8940
<b>现金净增加额</b>	1424	1975	3203	4664

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	759915	772223	896002	956689
营业成本	686743	698388	810723	865085
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	18533	17920	19134
财务费用	564	386	448	478
资产减值损失	-983	-589	-90	-765
信用减值损失	-231	-1000	0	0
其他收益	3823	2500	2500	2500
公允价值变动收益	1738	-600	-500	-500
投资净收益	27164	19671	21049	22662
资产处置收益	810	-20	0	0
<b>营业利润</b>	41447	30605	37261	39262
营业外收入	469	500	500	500
营业外支出	358	350	350	350
<b>利润总额</b>	41558	30755	37411	39412
所得税	7616	5843	6734	7094
<b>净利润</b>	33942	24912	30677	32318
少数股东损益	9409	6228	9028	8653
<b>归属母公司净利润</b>	24533	18684	21649	23665
EBITDA	58169	50791	60473	64367
EPS (元)	2.10	1.60	1.85	2.03

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	5.1	1.6	16.0	6.8
营业利润(%)	16.4	-26.2	21.7	5.4
归属于母公司净利润(%)	20.1	(23.8)	15.9	9.3
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	9.6	9.6	9.5	9.6
净利率(%)	3.2	2.4	2.4	2.5
ROE(%)	9.0	6.5	7.2	7.5
ROIC(%)	24.5	15.9	17.6	15.7
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	64.1	63.1	63.6	63.1
净负债比率(%)	-17.0	-16.7	-16.6	-16.8
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.6	0.5	0.5
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	2.10	1.60	1.85	2.03
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	3.14	3.11	3.32
每股净资产(最新摊薄)	23.43	24.46	25.65	26.95
<b>估值比率</b>				
P/E	6.7	8.8	7.6	6.9
P/B	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.2	1.1	1.2	1.3

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 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±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±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