

上汽集团 (600104)

2022 三季度报点评: Q3 业绩环比大幅改善, 自主+新能源+出口齐发力

买入 (维持)

2022 年 10 月 31 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) | 6.69 | 8.30 | 7.01 | 6.27 |

#业绩符合预期

投资要点

- **公告要点:** 公司前三季度实现营业总收入 5274.09 亿元, 同比-4.58%; 实现归母净利润 126.49 亿元, 同比-37.84%; 实现扣非后归母净利润 106.41 亿元, 同比-40.94%。其中公司 2022Q3 实现营收 2114.16 亿元, 同环比分别+13.29%/+58.34%; 实现归母净利润 57.40 亿元, 同环比分别-18.43%/+311.73%; 实现扣非归母净利润 45.33 亿元, 同环比分别-26.45%/+292.49%。
- **复工复产推进下公司整体盈利能力环比改善。** 1) 复工复产推动下公司产销迅速恢复, 营收表现良好。Q3 上汽集团整体销量为 153.59 万辆, 同环比分别+16.20%/+51.51%, 自主+合资销量同环比均实现正增长。2) 毛利率环比改善。Q3 毛利率为 9.94%, 同环比为-1.61/+0.38pct, 同比下滑较多主要原因为会计政策变化以及原材料成本上升。3) 费用率管控良好。Q3 销售/管理/研发费用率分别为 3.98%/2.71%/2.36%, 同比分别-1.02/-0.30/-0.23pct, 环比分别-0.37/-0.16/-0.52pct。4) 投资收益方面, 销量总量改善明显, 大众表现优于通用: 上汽大众/上汽通用 Q3 销量分别为 38.75/34.72 万辆, 同比分别+21.85%/+8.47%, 环比分别+59.18%/+49.53%; 合资品牌盈利能力同比下滑主要受车型销量结构变化+终端折扣提升+供给端相对受限影响, 环比来看由于基数影响实现高增长。5) Q3 公司信用减值损失为 7.31 亿元 (2022Q2 为 0.66 亿元, 2021Q3 为 0.67 亿元), 计提较多。最终公司实现归母净利润 57.40 亿元, 净利率 3.60%。
- **自主+新能源+出口齐发力。** 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以及电动化转型; 合资电动智能变革起步。出口方面公司延续出口领先优势, 已在海外市场具备深厚市场基础, 海外业务有望持续高质量发展。“三驾马车”共同推动下公司有望实现销量攀升。
- **盈利预测与投资评级:** 我们维持上汽集团 2022~2024 年归母净利润预期 197.54/234.06/261.50 亿元, 对应 EPS 分别为 1.69/2.00/2.24 元, 对应 PE 为 8.30/7.01/6.27 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) | 14.04 |
| 一年最低/最高价 | 13.90/23.45 |
| 市净率(倍) | 0.60 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 164,035.80 |
| 总市值(百万元) | 164,035.80 |

基础数据

| | |
|--------------|-----------|
| 每股净资产(元,LF) | 23.35 |
| 资产负债率(% ,LF) | 65.99 |
| 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): 9月批发同比+6%, 出口再创历史新高》
2022-10-10
- 《上汽集团(600104): 8月批发同比+26%, 出口创历史新高》
2022-09-07

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) | 6.69 | 8.30 | 7.01 | 6.27 |
| 营运资本变动 | -8,887 | -61,007 | 11,129 | 3,325 | P/B(现价) | 0.60 | 0.56 | 0.52 | 0.48 |

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>

