

公司研究 | 点评报告 | 上汽集团 (600104.SH)

# 上汽集团 2023 年 1 月销量点评：总量受春节假期影响，自主出海表现优异

## 报告要点

受春节假期影响，公司 1 月销量 23.8 万辆，同比-47.8%。新能源方面，1 月销量 3.2 万辆，同比-55.4%；海外方面，出口及海外基地销量 7.7 万辆，同比+17.1%，全球车型 MG4 Electric 表现亮眼。公司持续推进智能电动布局与海外市场开拓，2023 年目标销量 600 万辆，新能源 150 万辆，海外 120 万辆。

## 分析师及联系人



高登

SAC: S0490517120001



高伊楠

SAC: S0490517060001

上汽集团 (600104.SH)

# 上汽集团 2023 年 1 月销量点评：总量受春节假期影响，自主出海表现优异

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

## 事件描述

公司发布 2023 年 1 月份产销快报。

## 事件评论

- 总量受春节假期影响，自主出海表现优异。**上汽集团 1 月销量 23.8 万辆，同比下降 47.8%，环比下降 55.6%，总量表现受春节假期的影响较大。**1) 分车企来看**，合资方面，1 月上汽大众销量 7.2 万辆，同比下降 44.9%，上汽通用销量 5.5 万辆，同比下降 50.0%，上汽通用五菱销量 3.0 万辆，同比下降 72.7%。自主方面，上汽乘用车销量 5.6 万辆，同比下降 17.6%。**2) 分能源类型来看**，1 月新能源车型销量 3.2 万辆，同比下降 55.4%。中大型纯电 SUV 智己 LS7 于 2 月初盲订破万，飞凡 F7 开启预定当天预定量破万，飞凡 F7 计划于 3 月下旬上市，智己、飞凡产品矩阵不断丰富，公司自主品牌持续向上。**3) 分地区来看**，1 月出口及海外基地销量为 7.7 万辆，同比增长 17.1%。MG4 Electric (即 MG MULAN) 海外表现亮眼，新年首月在欧洲交付近 5000 辆。作为自主品牌出海主力，MG 品牌海外表现领先，2022 年在中东、智利已成为销量前五大品牌，在泰国、印度、澳新、墨西哥、菲律宾、埃及已成为销量前十大品牌，随着以 MG4 Electric 为代表的全球车型加速交付，公司海外销量表现有望持续突破。2023 年，公司全年目标销量为 600 万辆，同比增长约 13.2%，其中新能源车销量 150 万辆，同比增长约 39.7%，海外销量 120 万辆，同比增长约 17.9%。
- 展望未来，新开发机制开启换代周期，智能电动布局持续推进，自主重构引领价值向上。**公司开发架构二次迭代，以三大整车技术底座与四大关键系统技术底座加码核心技术能力，智能电动布局持续推进。新开发机制赋能自主品牌开启换代周期，推新速度加快，主力车型荣威 RX5 迎来换代，新车 MG MULAN 面向全球，中欧市场齐发力，有望塑造爆款车型；智己与飞凡主攻中高端纯电市场，带动品牌持续向上；新开发机制对标全球标准，出海业务有望持续贡献增量。
- 投资建议：合资品牌销量企稳，自主品牌持续向上，公司业绩向好有望驱动估值修复。**复盘来看，公司业绩下滑是导致近年市净率下行的主要原因。合资品牌销量逐步企稳，价格带中枢上移趋势明显，有望恢复利润贡献；自主品牌迎来新开发机制下的换代周期，有望重塑爆款车型，提振销量表现，智能电动布局推进引领品牌价值向上，业绩向好有望驱动估值修复。预计公司 2022、2023、2024 年 EPS 分别为 1.56、1.89、2.07 元，对应 PE 9.6X, 7.9X, 7.2X，维持“买入”评级。

## 风险提示

- 1、新车推出进度不达预期；
- 2、芯片短缺影响反复。

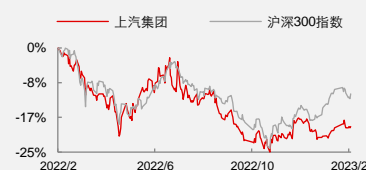
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	14.90
总股本(万股)	1,168,346
流通A股/B股(万股)	1,168,346/0
资产负债率	65.99%
每股净资产(元)	23.35
市盈率(当前)	10.34
市净率(当前)	0.53
近12月最高/最低价(元)	19.29/13.72

注：股价为 2023 年 2 月 9 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

## 相关研究

- 《上汽集团 2022 年 12 月销量点评：单月总量受疫情扰动，全年新能源、海外达成双百万市场》2023-01-14
- 《上汽集团 2022 年 11 月销量点评：总量表现受疫情散发扰动，新能源与出口均再创新高》2022-12-13
- 《上汽集团 2022 年 10 月销量点评：单月销量持续突破 50 万，新能源渗透率提升》2022-11-08



更多研报请访问  
长江研究小程序

**财务报表及预测指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	<b>779846</b>	<b>775557</b>	<b>837823</b>	<b>899190</b>	货币资金	138526	143527	190344	227647
营业成本	691368	686258	737196	791350	交易性金融资产	53883	53883	53883	53883
<b>毛利</b>	<b>73172</b>	<b>73503</b>	<b>84041</b>	<b>90426</b>	应收账款	47464	40577	54606	47608
%营业收入	10%	10%	10%	10%	存货	56636	68237	65928	78116
营业税金及附加	5541	6037	6527	7009	预付账款	22675	20434	21954	23571
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	225825	220838	229517	225439
销售费用	29505	30185	32634	35045	<b>流动资产合计</b>	<b>545009</b>	<b>547495</b>	<b>616231</b>	<b>656264</b>
%营业收入	4%	4%	4%	4%	长期股权投资	60849	60849	60849	60849
管理费用	24104	22639	24475	26284	投资性房地产	3242	3242	3242	3242
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	78351	73114	72130	75096
研发费用	19668	18866	20396	21903	无形资产	16837	15737	14637	13537
%营业收入	3%	3%	3%	3%	商誉	1268	1268	1268	1268
财务费用	564	345	422	-180	递延所得税资产	27839	27839	27839	27839
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	183528	184701	185851	185508
加: 资产减值损失	-983	-1000	-1000	-1000	<b>资产总计</b>	<b>916923</b>	<b>914246</b>	<b>982048</b>	<b>1023604</b>
信用减值损失	-231	0	0	0	短期贷款	27849	30849	30849	30849
公允价值变动收益	1738	0	0	0	应付款项	157226	145496	179752	169445
投资收益	27164	16768	18027	19472	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>41447</b>	<b>29259</b>	<b>35646</b>	<b>38881</b>	应付职工薪酬	11491	10217	10977	11785
%营业收入	5%	4%	4%	4%	应交税费	5550	7546	8158	8761
营业外收支	111	350	350	350	其他流动负债	278364	266732	267890	284672
<b>利润总额</b>	<b>41558</b>	<b>29609</b>	<b>35996</b>	<b>39231</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>480481</b>	<b>460841</b>	<b>497627</b>	<b>505513</b>
%营业收入	5%	4%	4%	4%	长期借款	26911	28911	30911	32911
所得税费用	7616	5330	6479	7061	应付债券	19397	19397	19397	19397
净利润	33942	24280	29517	32169	递延所得税负债	4885	4885	4885	4885
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>24533</b>	<b>18210</b>	<b>22137</b>	<b>24127</b>	其他非流动负债	56477	56477	56477	56477
少数股东损益	9409	6070	7379	8042	<b>负债合计</b>	<b>588152</b>	<b>570511</b>	<b>609297</b>	<b>619184</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>2.12</b>	<b>1.56</b>	<b>1.89</b>	<b>2.07</b>	归属于母公司所有者权益	273774	282667	304305	327932
					少数股东权益	54997	61067	68446	76488
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>328771</b>	<b>343734</b>	<b>372751</b>	<b>404420</b>
	2021A	2022E	2023E	2024E	<b>负债及股东权益</b>	<b>916923</b>	<b>914246</b>	<b>982048</b>	<b>1023604</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>21616</b>	<b>1121</b>	<b>41016</b>	<b>33656</b>					
取得投资收益收回现金	17528	16768	18027	19472	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	-1199	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	-16654	-6150	-11150	-14650	每股收益	2.12	1.56	1.89	2.07
其他	-1173	0	0	0	每股经营现金流	1.85	0.10	3.51	2.88
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-1498</b>	<b>10618</b>	<b>6877</b>	<b>4822</b>	市盈率	9.73	9.56	7.86	7.22
债券融资	14130	0	0	0	市净率	0.88	0.62	0.57	0.53
股权融资	6135	-969	0	0	EV/EBITDA	6.92	5.87	3.25	1.95
银行贷款增加(减少)	47784	5000	2000	2000	总资产收益率	2.7%	2.0%	2.3%	2.4%
筹资成本	-17207	-10270	-2575	-2675	净资产收益率	9.0%	6.4%	7.3%	7.4%
其他	-67013	0	0	0	净利率	3.2%	2.4%	2.7%	2.8%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-16170</b>	<b>-6239</b>	<b>-575</b>	<b>-675</b>	资产负债率	64.1%	62.4%	62.0%	60.5%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>3062</b>	<b>5001</b>	<b>46817</b>	<b>37303</b>	总资产周转率	0.83	0.82	0.86	0.87

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层  
P.C / (200122)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430015)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。