

上汽集团（600104）

2023 年半年报点评：Q2 业绩符合预期，合资品牌盈利承压

买入（维持）

2023 年 09 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书：S0600122080033

mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	744,063	725,471	740,858	798,868
同比	-5%	-2%	2%	8%
归属母公司净利润（百万元）	16,118	13,417	16,617	22,709
同比	-34%	-17%	24%	37%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.38	1.15	1.42	1.94
P/E（现价&最新股本摊薄）	10.41	12.50	10.10	7.39

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **公告要点：**公司公布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营业总收入 326 5.55 亿元，同比+3.34%；投资净收益为 62.39 亿元，同比-6.98%；归母净利润为 70.85 亿元，同比+2.54%；扣非净利润 56.69 亿元，同比-7.19%。2023Q2 公司营业总收入 1,806.38 亿元，同环比分别+35.29%/+23.80%；投资净收益 31.89 亿元，同环比分别+259.27%/+4.60%；归母净利润 43.02 亿元，同环比分别+208.63%/+54.61%；扣非后归母净利润 35.06 亿元，同环比分别为+203.53%/+62.05%。

■ **销量改善+控费显著+投资收益保持增长下公司 Q2 业绩同环比均改善。**
1) 营收：2023Q2 集团销量为 118.05 万辆，同环比分别+16.45%/+32.46%，各细分品牌同环比均实现改善，其中上汽通用五菱/上汽通用环比改善幅度最为明显。集团 ASP 为 15.30 万元，同环比分别+16.18%/-6.54%，环比下滑主要原因为 Q2 五菱销量占比提升 6.15pct 以及终端竞争较为激烈背景下部分车型优惠力度有一定加大。**2) 毛利率：**2023Q2 毛利率为 9.54%，同环比分别为-0.02/-0.29pct。**3) 费用率：**2023Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.82%/2.98%/2.29%/-0.23%，同比分别-0.53/+0.10/-0.59/-0.01pct，环比分别-0.14/-0.80/-0.32/-0.44pct。**4) 投资收益：**2023H1 上汽大众/通用归属于母公司净利润分别为 5.34/5.28 亿元，同比分别-81.0%/-76.8%，环比分别-91.0%/-84.0%，同环比下滑的主要原因为大众/通用加快新能源战略转型，加大新产品市场推广。上市公司层面投资收益未受明显影响，核心原因为销售公司促消费、降库存等积极因素的贡献。**5) 其他收益：**2023Q2 为 13.42 亿元，同环比分别+316.40%/+105.18%，主要来自政府补助的增加。**6) 销量改善+控费显著+投资收益保持增长三方面因素综合影响下公司 Q2 实现归母净利润 43.02 亿元，同环比分别+208.63%/+54.61%。**

■ **盈利预测与投资评级：**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，同时公司出口表现持续亮眼。我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预期为 134.17/166.17/227.09 亿元，对应 EPS 为 1.15/1.42/1.94 元，对应 PE 为 13/10/7 倍，维持公司“买入”评级。

■ **风险提示：**乘用车需求复苏低于预期；行业价格战超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.54
一年最低/最高价	13.09/15.72
市净率(倍)	0.60
流通 A 股市值(百万元)	169,877.53
总市值(百万元)	169,877.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.13
资产负债率(%，LF)	64.14
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-1.4%，出口持续亮眼》

2023-08-13

《上汽集团(600104): 与奥迪签署谅解备忘录，开启合资合作新篇章》

2023-07-28

上汽集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	582,165	528,697	573,410	630,221	营业总收入	744,063	725,471	740,858	798,868
货币资金及交易性金融资产	200,387	194,582	255,270	317,956	营业成本(含金融类)	656,308	647,120	657,882	704,602
经营性应收款项	102,516	98,943	97,595	100,202	税金及附加	5,289	5,151	5,260	5,592
存货	88,535	62,053	63,085	67,565	销售费用	30,175	26,842	25,930	25,404
合同资产	0	0	0	0	管理费用	25,641	22,417	20,744	20,371
其他流动资产	190,728	173,118	157,461	144,497	研发费用	18,031	17,774	16,966	17,176
非流动资产	407,942	400,360	398,392	398,296	财务费用	(764)	1,945	2,527	1,962
长期股权投资	64,645	63,645	64,145	64,745	加:其他收益	3,629	3,990	4,075	4,154
固定资产及使用权资产	89,836	86,126	83,697	82,767	投资净收益	14,703	13,566	11,113	8,788
在建工程	15,736	13,736	12,736	12,236	公允价值变动	(77)	0	0	0
无形资产	18,923	18,745	19,725	20,915	减值损失	(3,541)	(330)	(220)	(90)
商誉	1,228	1,228	1,228	1,228	资产处置收益	1,907	725	1,037	1,118
长期待摊费用	2,428	2,483	2,614	2,707	营业利润	26,022	22,174	27,554	37,731
其他非流动资产	215,146	214,397	214,248	213,698	营业外净收支	2,049	177	145	123
资产总计	990,107	929,056	971,802	1,028,517	利润总额	28,071	22,351	27,699	37,854
流动负债	543,975	456,888	468,084	485,364	减:所得税	5,228	3,788	4,709	6,435
短期借款及一年内到期的非流动负债	77,881	77,881	77,881	77,881	净利润	22,843	18,563	22,990	31,419
经营性应付款项	244,281	164,893	173,320	183,036	减:少数股东损益	6,725	5,146	6,373	8,709
合同负债	25,344	16,382	17,186	18,046	归属母公司净利润	16,118	13,417	16,617	22,709
其他流动负债	196,469	197,732	199,697	206,402	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.38	1.15	1.42	1.94
非流动负债	109,832	117,306	125,865	133,881	EBIT	9,090	6,167	14,076	25,724
长期借款	34,555	40,029	46,588	52,604	EBITDA	27,320	23,244	28,826	38,893
应付债券	15,122	17,122	19,122	21,122	毛利率(%)	11.79	10.80	11.20	11.80
租赁负债	10,747	10,747	10,747	10,747	归母净利率(%)	2.17	1.85	2.24	2.84
其他非流动负债	49,408	49,408	49,408	49,408	收入增长率(%)	(4.59)	(2.50)	2.12	7.83
负债合计	653,807	574,194	593,949	619,245	归母净利润增长率(%)	(34.30)	(16.76)	23.85	36.66
归属母公司股东权益	279,234	292,651	309,268	331,977					
少数股东权益	57,067	62,212	68,585	77,294					
所有者权益合计	336,300	354,863	377,853	409,272					
负债和股东权益	990,107	929,056	971,802	1,028,517					

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9,505	(13,360)	57,898	63,395	每股净资产(元)	23.90	25.05	26.47	28.41
投资活动现金流	(6,779)	4,643	(707)	(3,135)	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	9,135	2,912	3,496	2,426	ROIC(%)	1.62	1.05	2.26	3.87
现金净增加额	12,683	(5,804)	60,688	62,687	ROE-摊薄(%)	5.77	4.58	5.37	6.84
折旧和摊销	18,229	17,078	14,749	13,170	资产负债率(%)	66.03	61.80	61.12	60.21
资本开支	(20,516)	(9,098)	(9,818)	(10,259)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.41	12.50	10.10	7.39
营运资本变动	(21,530)	(58,296)	9,549	3,487	P/B(现价)	0.60	0.57	0.54	0.51

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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>