

## 自主新能源表现亮眼 2024 加速向新

2024 年 01 月 04 日

➤ **事件概述:** 公司发布 2023 年 12 月产销快报: 单月批发销量 63.7 万辆, 同比+18.8%, 环比+23.7%。全年累计批发 502.1 万辆, 同比-5.3%;

**上汽大众** 12 月批发 14.3 万辆, 同比+17.4%, 环比+18.9%, 全年累计批发 121.5 万辆, 同比-8.0%; **上汽通用** 12 月批发 10.5 万辆, 同比+11.2%, 环比+20.4%; 全年累计批发 100.1 万辆, 同比-14.5%; **上汽乘用车** 12 月批发 13.7 万辆, 同比+57.5%, 环比+30.8%, 全年累计批发 98.6 万辆, 同比+17.5%; **上汽通用五菱** 12 月批发 20.2 万辆, 同比+4.2%, 环比+26.0%, 全年累计批发 140.3 万辆, 同比-12.3%。

➤ **新能源需求向上 转型加速。** 公司 2023 年全年累计批发 502.1 万辆, 同比-5.3%, 受合资销量下降影响, 集团层面整体销量表现弱于行业; 但结构端, 全年自主品牌销量达 277.5 万辆, 占比超 55%, 较 2022 年提高了 2.5pct; 新能源全年销量 112.3 万辆, 转型明显加速。

➤ **智己 LS6 表现亮眼 自主、合资全面电动化。** 10 月 12 日智己 LS6 上市, 定价 21.49 万-27.69 万元, 新车全系均配备 OrinX 高算力芯片、超远距高精度激光雷达、智己 IM AD 智驾系统, 11/12 月智己实现销量 8,158/10,412 辆, 展现出强劲需求, 预计后续稳态销量有望接近万辆; 五菱方面, 缤果连续 2 月销量破 3 万辆, 12 月 6 日搭载“五菱灵犀混动系统”的五菱星光上市, 新车轴距 2800mm, 具备越级空间表现, 定价 8.88 万元和 10.58 万元, 上市首月 12 月销量已经突破万辆。此外, 上汽乘用车/上汽大众/上汽通用新能源分别全年实现销量 35.8/13/10 万辆, 自主、合资全面加速电动化转型。

➤ **海外持续热销 全球化海阔天空。** 2022 年公司累计出口 101.7 万辆, 同比+45.9%。2023 年增长持续, 全年海外销量达 120.8 万辆, 同比+18.8%, 增长态势良好, 在国内车企中继续强势领跑, 其中自主品牌占 92%, 新能源占 24%, MG4 EV 在欧洲销量突破 10 万辆。7 月 4 日下午, 上汽集团宣布公司目前正计划在欧洲地区建立整车工厂, 后续, 上汽将在海外市场投放 14 款全新智能电动“全球车”, 进一步壮大海外产品矩阵, 有望助力出海销量进一步向上。

➤ **投资建议:** 公司底层技术扎实, 平台化能力卓越, 自主成长愈发清晰, 有望迎来自主+合资双轮驱动的新增长周期, 预计公司 2023-2025 年收入为 7,750/7,953/8,190 亿元, 归母净利润为 152.33/170.19/183.28 亿元, 对应 EPS 为 1.30/1.46/1.57 元, 对应 2024 年 1 月 3 日 13.5 元/股的收盘价, PE 分别为 10/9/9 倍, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 车市下行风险; 合资品牌下行风险; 电动智能新车型落地不及预期; 海外扩张不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	744,063	774,950	795,309	819,000
增长率 (%)	-4.6	4.2	2.6	3.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	16,118	15,233	17,019	18,328
增长率 (%)	-34.3	-5.5	11.7	7.7
每股收益 (元)	1.38	1.30	1.46	1.57
PE	10	10	9	9
PB	0.6	0.5	0.5	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 1 月 3 日收盘价)

### 推荐

首次评级

当前价格:

13.50 元



分析师 **崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	744,063	774,950	795,309	819,000
营业成本	656,308	684,636	699,911	721,422
营业税金及附加	5,289	5,386	5,567	5,487
销售费用	30,175	29,448	30,222	30,713
管理费用	25,641	24,798	25,450	25,389
研发费用	18,031	18,986	19,326	19,305
EBIT	9,090	13,659	16,849	18,760
财务费用	-764	146	187	228
资产减值损失	-1,458	-1,635	-1,592	-1,608
投资收益	14,703	14,724	15,111	15,561
营业利润	26,022	27,377	30,976	33,304
营业外收支	2,049	521	600	700
利润总额	28,071	27,899	31,576	34,004
所得税	5,228	6,138	7,262	7,821
净利润	22,843	21,761	24,313	26,183
归属于母公司净利润	16,118	15,233	17,019	18,328
EBITDA	27,320	33,469	39,904	45,363

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	155,157	182,499	184,776	188,157
应收账款及票据	68,789	67,622	69,726	72,027
预付款项	22,177	22,593	23,097	23,807
存货	88,535	89,692	91,638	98,380
其他流动资产	247,509	236,042	239,778	243,635
流动资产合计	582,165	598,448	609,015	626,007
长期股权投资	64,645	59,352	58,165	57,002
固定资产	79,240	84,302	88,090	91,461
无形资产	18,923	21,081	22,725	23,916
非流动资产合计	407,942	377,540	379,807	379,796
资产合计	990,107	975,988	988,822	1,005,803
短期借款	38,337	39,337	39,837	40,337
应付账款及票据	244,281	262,600	256,954	251,015
其他流动负债	261,356	205,548	206,061	207,388
流动负债合计	543,975	507,485	502,852	498,741
长期借款	34,555	50,510	50,510	50,510
其他长期负债	75,277	65,094	62,094	61,094
非流动负债合计	109,832	115,605	112,605	111,605
负债合计	653,807	623,090	615,457	610,345
股本	11,683	11,683	11,683	11,683
少数股东权益	57,067	63,595	70,889	78,744
股东权益合计	336,300	352,899	373,365	395,458
负债和股东权益合计	990,107	975,988	988,822	1,005,803

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	-4.59	4.15	2.63	2.98
EBIT 增长率	-28.82	50.26	23.35	11.35
净利润增长率	-34.30	-5.49	11.73	7.69
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	9.61	11.65	12.00	11.91
净利润率	2.24	1.97	2.14	2.24
总资产收益率 ROA	1.63	1.56	1.72	1.82
净资产收益率 ROE	5.77	5.27	5.63	5.79
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.07	1.18	1.21	1.26
速动比率	0.55	0.66	0.68	0.70
现金比率	0.29	0.36	0.37	0.38
资产负债率 (%)	66.03	63.84	62.24	60.68
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	31.85	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	49.59	48.00	48.00	50.00
总资产周转率	0.76	0.79	0.81	0.82
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.38	1.30	1.46	1.57
每股净资产	23.90	24.76	25.89	27.11
每股经营现金流	0.81	2.04	2.20	2.20
每股股利	0.34	0.31	0.35	0.38
<b>估值分析</b>				
PE	10	10	9	9
PB	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.70	4.65	3.90	3.43
股息收益率 (%)	2.50	2.32	2.59	2.79

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	22,843	21,761	24,313	26,183
折旧和摊销	18,229	19,809	23,056	26,603
营运资金变动	-20,268	-10,437	-12,789	-17,686
经营活动现金流	9,505	23,883	25,704	25,743
资本开支	-20,516	-18,904	-19,995	-22,618
投资	-3,361	-5,035	-6,000	-4,500
投资活动现金流	-6,779	21,310	-10,884	-11,557
股权募资	2,733	-54	-185	0
债务募资	27,200	-1,841	-2,500	-500
筹资活动现金流	9,135	-17,851	-12,543	-10,805
现金净流量	12,683	27,342	2,278	3,381

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026