

➤ **事件概述：**公司发布2023年年报：2023年公司总营收为7,447.1亿元，同比+0.1%；归母净利润为141.1亿元，同比-12.5%；扣非归母净利润为100.5亿元，同比+11.7%。其中2023Q4实现总营收2,213.6亿元，同比+2.2%，环比+12.5%；归母净利润27.0亿元，同比-22.2%，环比-37.5%；扣非归母净利润5.7亿元，同比+134.8%，环比-84.9%。

➤ **费用及减值影响 利润略有承压。**公司2023Q4实现总营收2,213.6亿元，同比+2.2%，环比+12.5%；扣非归母净利润5.7亿元，同比+134.8%，环比-84.9%。**收入端**，2023Q4上市集团销量164.4万辆，同比+7.2%，收入增速低于销量增速主要受年底折扣放大、单车收入有所下降影响；**毛利端**，2023Q4毛利率10.71%，同比+1.2pct，环比+0.3pct；主要受益规模效应、出口促进毛利。**费用端**，2023Q4销售/管理/研发/财务费用率分别4.2%/3.4%/2.8%/-0.2%，环比+0.2/+0.4/+0.6/-0.3pct。**利润端**，2023Q4归母净利润27.0亿元，同比-22.2%，环比-37.5%；净利率1.53%，同比-1.2pct，环比-1.9pct；扣非归母净利润5.7亿元，同比+134.8%，环比-84.9%，利润下滑主要受2023Q4费用率提升及资产、信用减值损失（分别34.7/24.9亿）影响。2023Q4公司对联营企业和合营企业的投资收益约33.5亿，同比+1.5%，环比+19.3%，对应大众Q4销量38.3万辆（环比+16.3%），通用27.7万辆（环比-9.4%），合资利润相对稳定；其他非经常损益来自政府补助、非流动性资产处置损益等。

➤ **五菱星光表现亮眼 智己L6即将上市。**2023年集团新能源汽车销售112.3万辆。五菱星光10月上市后月销迅速突破万辆，表现亮眼，24年1-2月批发销量2.0万辆，成为中国15万元价位内插混轿车市场的TOP2；后续，具备智慧数字底盘、准900V超快充固态电池的超级智能轿车智己L6将于4月8日上市，智己进击高端市场，自主电动化转型加速。

➤ **海外持续热销 全球化海阔天空。**2023年全年海外销量达120.8万辆，同比+18.8%，增长态势良好，其中自主品牌占92%，新能源占24%。2024年1-2月出海销量达12.1万辆，同比-24.27%。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，调整盈利预测，预计2024-2026年收入7,678/8,023/8,280亿元，归母净利润154.50/169.33/184.55亿元，对应EPS1.33/1.46/1.59元，对应2024年3月29日15.07元/股的收盘价，PE分别11/10/9倍，维持“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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	744,705	767,791	802,342	828,017
增长率（%）	0.1	3.1	4.5	3.2
归属母公司股东净利润（百万元）	14,106	15,450	16,933	18,455
增长率（%）	-12.5	9.5	9.6	9.0
每股收益（元）	1.22	1.33	1.46	1.59
PE	12	11	10	9
PB	0.6	0.6	0.6	0.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2024年3月29日收盘价）

**推荐**
**维持评级**
**当前价格：**
**15.07元**

**分析师 崔琰**

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

### 相关研究

1. 上汽集团 (600104.SH) 系列点评一：自主新能源表现亮眼 2024 加速向新-2024/01/0



## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务指标		2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	744,705	767,791	802,342	828,017	成长能力 (%)						
营业成本	654,896	685,637	715,288	736,935	营业收入增长率	0.09	3.10	4.50	3.20		
营业税金及附加	4,964	4,607	4,814	4,968	EBIT 增长率	17.73	-6.49	12.52	17.91		
销售费用	29,879	28,792	30,489	31,051	净利润增长率	-12.48	9.53	9.60	8.99		
管理费用	24,240	23,034	24,070	24,840	盈利能力 (%)						
研发费用	18,365	18,427	19,256	19,872	毛利率	10.19	10.70	10.85	11.00		
EBIT	10,702	10,008	11,260	13,277	净利润率	1.94	2.01	2.11	2.23		
财务费用	-157	903	480	481	总资产收益率 ROA	1.40	1.54	1.65	1.77		
资产减值损失	-4,447	-1,677	-1,641	-1,657	净资产收益率 ROE	4.93	5.18	5.44	5.67		
投资收益	14,949	18,427	19,256	19,872	偿债能力						
营业利润	25,937	26,623	29,198	31,839	流动比率	1.13	1.16	1.19	1.23		
营业外收支	36	200	200	200	速动比率	0.55	0.62	0.64	0.66		
利润总额	25,973	26,823	29,398	32,039	现金比率	0.26	0.34	0.35	0.35		
所得税	5,913	5,365	5,880	6,408	资产负债率 (%)	65.94	64.17	62.91	61.42		
净利润	20,060	21,458	23,518	25,631	经营效率						
归属于母公司净利润	14,106	15,450	16,933	18,455	应收账款周转天数	34.19	30.00	30.00	30.00		
EBITDA	31,617	32,819	38,188	42,790	存货周转天数	55.18	48.00	48.00	50.00		
资产负债表 (百万元)		2023A	2024E	2025E	2026E	总资产周转率	0.73	0.76	0.79	0.80	
货币资金	143,636	180,969	186,607	187,999	每股指标 (元)						
应收账款及票据	77,113	66,998	70,342	72,820	每股收益	1.22	1.33	1.46	1.59		
预付款项	26,663	22,626	23,604	24,319	每股净资产	24.74	25.74	26.89	28.13		
存货	98,604	89,823	93,651	100,496	每股经营现金流	3.66	5.26	2.46	2.08		
其他流动资产	273,593	262,707	266,957	270,886	每股股利	0.37	0.32	0.35	0.38		
流动资产合计	619,609	623,123	641,162	656,519	估值分析						
长期股权投资	66,701	61,367	60,140	58,937	PE	12	11	10	9		
固定资产	83,891	89,231	92,318	95,030	PB	0.6	0.6	0.6	0.5		
无形资产	20,838	23,597	25,185	26,217	EV/EBITDA	5.59	5.38	4.63	4.13		
非流动资产合计	387,042	383,190	384,546	385,458	股息收益率 (%)	2.45	2.13	2.33	2.54		
资产合计	1,006,650	1,006,313	1,025,709	1,041,977							
短期借款	44,921	45,921	46,421	46,921							
应付账款及票据	264,703	262,984	262,599	256,413	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E		
其他流动负债	237,817	226,018	228,495	229,888	净利润	20,060	21,458	23,518	25,631		
流动负债合计	547,440	534,923	537,514	533,221	折旧和摊销	20,914	22,811	26,928	29,513		
长期借款	51,455	51,455	51,455	51,455	营运资金变动	10,470	28,066	-9,702	-18,254		
其他长期负债	64,848	59,338	56,338	55,338	经营活动现金流	42,334	60,837	28,456	24,059		
非流动负债合计	116,303	110,793	107,793	106,793	资本开支	-19,031	-22,833	-22,906	-26,497		
负债合计	663,743	645,716	645,307	640,014	投资	-40,491	-4,000	-6,000	-4,500		
股本	11,683	11,575	11,575	11,575	投资活动现金流	-42,234	-8,406	-9,649	-11,124		
少数股东权益	56,588	62,597	69,182	76,359	股权募资	247	-378	0	0		
股东权益合计	342,907	360,597	380,402	401,963	债务募资	7,770	-4,400	-2,500	-500		
负债和股东权益合计	1,006,650	1,006,313	1,025,709	1,041,977	筹资活动现金流	-10,058	-15,098	-13,168	-11,543		
					现金净流量	-9,254	37,333	5,639	1,391		

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受到任何形式的补偿。

## 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