

上汽集团(600104.SH)

深耕海外成果显著，新能源转型继续深入

推荐（维持）

股价：15.07元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.saicmotor.com
大股东/持股	上海汽车工业(集团)有限公司/62.69%
实际控制人	上海市国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	11,575
流通A股(百万股)	11,575
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,744
流通A股市值(亿元)	1,744
每股净资产(元)	24.74
资产负债率(%)	65.9

行情走势图



证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
BQV509
WANGDEAN002@pingan.com.cn

王跟海 投资咨询资格编号
S1060523080001
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2023 年业绩报告。2023 年公司实现营业收入 7262.0 亿元（同比+0.72%），实现归母净利润 141.1 亿元（同比-12.5%），实现扣非归母净利润 100.4 亿元（同比+11.7%）。分红预案为每 10 股派送现金红利 3.69 元（含税）。单四季度看，公司实现归母净利润 27.0 亿元，实现扣非归母净利润 5.7 亿元。

平安观点：

- **海外市场继续领跑国内车企，但合资品牌下滑幅度较大。**2023 年公司实现整车销量 502.1 万台，同比下降 5.3%。大自主板块方面，上汽乘用车、上汽通用五菱销量分别为 98.6 万/140.3 万台，同比分别增长 17.5%/-12.3%。合资板块方面，上汽大众、上汽通用 2023 年销量分别为 121.5 万/100.1 万台，同比分别下滑 8.0%/14.5%。新能源车方面，公司 2023 年共销售 112.3 万台，同比增长 4.6%，其中智己汽车销售 3.8 万台，同比增长 665.1%。海外市场方面，公司 2023 年海外销量达到 120.8 万台，同比增长 18.8%，连续 8 年保持整车出口国内行业第一。
- **自主业务亏损同比保持稳定，两大合资公司盈利能力下滑。**2023 年公司投资收益达到 149.5 亿元（同比+1.7%），其中上汽大众/上汽通用两家合资公司在 2023 年分别实现净利润 31.3 亿（同比-64.1%）/25.4 亿（同比-54.4%），两家合资公司合计贡献投资收益 28.4 亿（同比-60.3%）。自主板块方面，公司 2023 年自主业务毛利率为 3.9%，同比增加 1.5 个百分点，根据母公司报表口径，剔除投资收益后，集团自主业务净亏损达到 42.6 亿元，相比 2022 年基本保持稳定。
- **新能源车销量结构改善，继续深耕海外市场。**根据年报数据，公司 2023 年新能源车销量结构不断改善，随着智己 LS6 上市，合资品牌新能源车降价等措施，公司 2023 年 15 万以上新能源乘用车销量占比达到 43.6%，较 2022 年提升 19.2 个百分点。海外市场方面，MG 品牌全球年销量达到 80 万台，欧洲成为公司首个“20 万辆级”海外区域市场，此外公司已经启动欧洲整车制造基地的选址工作。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	720988	726199	758151	798509	822673
YOY(%)	-5.1	0.7	4.4	5.3	3.0
净利润(百万元)	16118	14106	13005	12213	11597
YOY(%)	-34.3	-12.5	-7.8	-6.1	-5.0
毛利率(%)	9.6	10.2	10.5	10.5	10.6
净利率(%)	2.2	1.9	1.7	1.5	1.4
ROE(%)	5.8	4.9	4.4	4.0	3.7
EPS(摊薄/元)	1.39	1.22	1.12	1.06	1.00
P/E(倍)	10.8	12.4	13.4	14.3	15.0
P/B(倍)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6

- **盈利预测与投资建议：**在自主新能源的攻势下，公司合资品牌盈利向下的趋势短期内或难以扭转，根据公司 2023 年业绩以及公司最新情况，我们小幅调整公司 2024~2025 年的净利润预测，我们预计公司 2024~2025 年净利润预测为 130.1 亿/122.1 亿元（原净利润预测为 129.7 亿/124.5 亿元），同时新增公司 2026 年净利润预测为 116.0 亿元。公司海外业绩亮眼，新能源转型动作坚决，海外市场的业绩释放以及新能源转型深入有望带动公司估值提升，依然维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 燃油车销量下滑程度可能超预期，导致公司盈利能力持续承压；2) 智己品牌销量可能不达预期；3) 公司欧洲地区销量较高，受欧盟反补贴调查影响较大。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	619609	613849	646039	671045
现金	143636	167460	178759	191270
应收票据及应收账款	93830	81835	86191	88800
其他应收款	15946	16273	17139	17658
预付账款	26663	24593	25902	26686
存货	98604	83595	87977	90586
其他流动资产	240930	240093	250071	256045
非流动资产	387042	394613	396869	397123
长期投资	66701	71701	77201	83201
固定资产	94304	103400	108061	108710
无形资产	20838	17860	14783	11607
其他非流动资产	205198	201653	196824	193605
资产总计	1006650	1008462	1042908	1068168
流动负债	547440	533102	552382	563240
短期借款	44921	44001	42951	41701
应付票据及应付账款	264703	242193	254889	262447
其他流动负债	237817	246909	254543	259093
非流动负债	116303	116303	116303	116303
长期借款	73544	73544	73544	73544
其他非流动负债	42759	42759	42759	42759
负债合计	663743	649405	668685	679543
少数股东权益	56588	62162	67396	72366
股本	11683	11575	11575	11575
资本公积	57445	57553	57553	57553
留存收益	217190	227767	237699	247131
归属母公司股东权益	286319	296895	306827	316259
负债和股东权益	1006650	1008462	1042908	1068168

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	39694	48158	38652	42167
净利润	20060	18578	17447	16568
折旧摊销	18274	24711	29244	32246
财务费用	-157	-379	-399	-411
投资损失	-14949	-11191	-9767	-8232
营运资金变动	5120	14748	-562	-386
其他经营现金流	11345	1691	2689	2382
投资活动现金流	-42234	-21365	-24423	-26651
资本支出	26059	26000	26000	26500
长期投资	-40686	-5000	-5500	-6000
其他投资现金流	-27606	-42365	-44923	-47151
筹资活动现金流	-10058	-2969	-2931	-3004
短期借款	6583	-920	-1050	-1250
长期借款	13119	0	0	0
其他筹资现金流	-29761	-2049	-1881	-1754
现金净增加额	-11894	23824	11298	12512

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	726199	758151	798509	822673
营业成本	652207	678701	714278	735459
税金及附加	4964	5307	5590	5759
营业费用	29879	31842	33537	34552
管理费用	24240	26535	27948	28794
研发费用	18365	18954	19963	20567
财务费用	-157	-379	-399	-411
资产减值损失	-4447	-2296	-2734	-3159
信用减值损失	-3505	-1940	-2509	-2651
其他收益	4132	3530	3530	3530
公允价值变动收益	974	0	0	0
投资净收益	14949	11191	9767	8232
资产处置收益	1276	0	0	0
营业利润	25937	23073	21659	20559
营业外收入	524	500	500	500
营业外支出	488	350	350	350
利润总额	25973	23223	21809	20709
所得税	5913	4645	4362	4142
净利润	20060	18578	17447	16568
少数股东损益	5954	5573	5234	4970
归属母公司净利润	14106	13005	12213	11597
EBITDA	44091	47555	50654	52544
EPS (元)	1.22	1.12	1.06	1.00

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	0.7	4.4	5.3	3.0
营业利润(%)	-0.3	-11.0	-6.1	-5.1
归属于母公司净利润(%)	-12.5	-7.8	-6.1	-5.0
获利能力				
毛利率(%)	10.2	10.5	10.5	10.6
净利率(%)	1.9	1.7	1.5	1.4
ROE(%)	4.9	4.4	4.0	3.7
ROIC(%)	12.1	8.5	8.2	7.5
偿债能力				
资产负债率(%)	65.9	64.4	64.1	63.6
净负债比率(%)	-7.3	-13.9	-16.6	-19.6
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.5	0.6	0.6	0.6
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	8.6	10.1	10.1	10.1
应付账款周转率	3.65	3.95	3.95	3.95
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.12	1.06	1.00
每股经营现金流(最新摊薄)	3.43	4.16	3.34	3.64
每股净资产(最新摊薄)	24.7	25.6	26.5	27.3
估值比率				
P/E	12.4	13.4	14.3	15.0
P/B	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.9	1.8	1.6	1.5

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼
丽泽平安金融中心 B 座 25 层