

# 上汽集团 (600104)

## 3月批发环比+83%，上汽通用产销恢复正常 买入 (维持)

2024年04月12日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孟璐

执业证书: S0600122080033

mengl@dwzq.com.cn

### 股价走势



盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	744,063	744,705	758,184	798,934	882,169
同比	-4.59%	0.09%	1.81%	5.37%	10.42%
归母净利润 (百万元)	16,118	14,106	14,266	17,677	19,627
同比	-34.30%	-12.48%	1.13%	23.92%	11.03%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.39	1.22	1.23	1.53	1.70
P/E (现价&最新摊薄)	10.82	12.37	12.23	9.87	8.89

关键词: #出口导向

### 投资要点

■ **公告要点:** 上汽集团 2024 年 3 月产量为 390,155 辆, 同环比分别 +7%/+106%; 销量为 381,391 辆, 同环比分别 +8%/+83%。其中: 上汽乘用车 3 月产销量分别为 75,948/79,008 辆, 同比分别为 -14%/-4%, 环比分别为 +133%/+140%; 上汽大众 3 月产销量分别为 89,146/90,003 辆, 同比分别 +11%/+11%, 环比分别 +29%/+43%; 上汽通用 3 月产销量分别为 70,237/62,000 辆, 同比分别 +10%/-1%, 环比分别 +748%/+359%; 上汽通用五菱 3 月产销量分别为 120,316/114,009 辆, 同比分别 +27%/+26%, 环比分别 +107%/+52%。

■ **3月上汽通用产销恢复正常水平, 出口环比保持高增长。1) 分品牌来看, 上汽通用产销恢复正常水平。上汽通用批发环比+359%, 上汽通用新能源车交付量同比增长 49.8%。上汽乘用车批发环比达到+140%, 在 D7 大单品的带动下荣威新能源整体销量同比+57.7%。智己 3 月产销也出现环比改善。2) 分能源类型来看, 集团层面新能源车批售 8.48 万辆, 同环比+30%/+39%。集团层面 3 月新能源车产批分别为 8.40/8.48 万辆, 同比分别 +33%/+30%, 环比分别 +42%/+39%。3 月新能源批发渗透率为 22.24%。3) 分国内外市场来看, 上汽集团 3 月出口 10.52 万辆, 同环比分别 +9%/+84%, 表现出色。其中, 上汽 MG 品牌单月销量超过 2 万辆, 保持同比增长。**

■ **3月上汽集团整体补库。** 3月上汽集团企业当月库存+8764 辆 (较 2024 年 2 月), 上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱、智己汽车当月库存分别 -857、+8,237、-3,060、+6,307、-1,625 辆 (较 2024 年 2 月)。

■ **盈利预测与投资评级: 1) 自主品牌新能源+出口齐发力:** 公司核心技术新能源三电系统+智能化软硬件全栈布局, 智己推动自主品牌高端化, 同时公司出口表现持续亮眼, 海外销量继续保持国内行业领先。2) **合资公司积极转型:** 公司与奥迪签署合作谅解备忘录, 共同开发面向中国市场的多款全新智能电动车型; 与通用汽车整合优势资源, 在上汽通用新设软件及数字化中心; 上汽大众积极调整营销策略, 加快提升在新能源车市场的品牌声量。我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预期为 142.7/176.8/196.3 亿元, 对应 PE 为 12/10/9 倍, 维持公司“买入”评级。

■ **风险提示:** 乘用车需求复苏低于预期; 新能源渗透率提升不及预期; 行业价格战超预期。

### 市场数据

收盘价(元)	15.28
一年最低/最高价	12.92/15.77
市净率(倍)	0.62
流通 A 股市值(百万元)	176,870.58
总市值(百万元)	176,870.58

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	24.51
资产负债率(% ,LF)	65.94
总股本(百万股)	11,575.30
流通 A 股(百万股)	11,575.30

### 相关研究

《上汽集团(600104): 2023 年报点评: 2023Q4 业绩符合预期, 新能源+出口+自主齐发力》

2024-04-03

《上汽集团(600104): 2 月批发环比-15%, 新能源渗透率环比持续提升》

2024-03-13

上汽集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>619,609</b>	<b>573,779</b>	<b>634,395</b>	<b>694,059</b>	<b>营业总收入</b>	<b>744,705</b>	<b>758,184</b>	<b>798,934</b>	<b>882,169</b>
货币资金及交易性金融资产	190,324	203,402	245,449	284,166	营业成本(含金融类)	654,896	673,268	704,659	776,309
经营性应收款项	120,494	99,223	101,229	106,686	税金及附加	4,964	5,383	5,672	6,263
存货	98,604	64,560	67,570	74,441	销售费用	29,879	26,536	27,963	30,876
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24,240	21,608	22,770	25,142
其他流动资产	210,188	206,594	220,146	228,767	研发费用	18,365	17,438	18,375	20,290
<b>非流动资产</b>	<b>387,042</b>	<b>375,989</b>	<b>376,630</b>	<b>387,053</b>	财务费用	(157)	(367)	47	(36)
长期股权投资	66,701	68,757	70,813	72,870	加:其他收益	4,162	3,866	3,866	3,954
固定资产及使用权资产	94,304	82,164	78,436	84,251	投资净收益	14,949	9,210	8,710	8,141
在建工程	13,828	11,828	10,828	10,328	公允价值变动	974	17	737	377
无形资产	20,838	20,277	21,257	22,447	减值损失	(7,952)	(4,330)	(3,973)	(3,966)
商誉	1,211	1,194	1,177	1,160	资产处置收益	1,276	2,296	2,734	3,159
长期待摊费用	3,220	3,710	4,341	4,902	<b>营业利润</b>	<b>25,937</b>	<b>25,377</b>	<b>31,520</b>	<b>34,990</b>
其他非流动资产	186,940	188,059	189,777	191,096	营业外净收支	36	177	145	168
<b>资产总计</b>	<b>1,006,650</b>	<b>949,768</b>	<b>1,011,024</b>	<b>1,081,112</b>	<b>利润总额</b>	<b>25,973</b>	<b>25,554</b>	<b>31,665</b>	<b>35,158</b>
<b>流动负债</b>	<b>547,440</b>	<b>456,549</b>	<b>476,764</b>	<b>504,268</b>	减:所得税	5,913	5,817	7,209	8,004
短期借款及一年内到期的非流动负债	72,286	72,286	72,286	72,286	<b>净利润</b>	<b>20,060</b>	<b>19,736</b>	<b>24,457</b>	<b>27,154</b>
经营性应付款项	264,703	171,555	185,644	201,663	减:少数股东损益	5,954	5,471	6,779	7,527
合同负债	21,845	17,044	18,408	19,882	<b>归属母公司净利润</b>	<b>14,106</b>	<b>14,266</b>	<b>17,677</b>	<b>19,627</b>
其他流动负债	188,607	195,665	200,426	210,437	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	1.23	1.53	1.70
非流动负债	116,303	130,575	147,160	162,589	EBIT	10,702	13,951	19,494	23,289
长期借款	51,455	63,727	78,312	91,741	EBITDA	31,617	39,657	37,683	38,170
应付债券	11,424	13,424	15,424	17,424	毛利率(%)	12.06	11.20	11.80	12.00
租赁负债	10,665	10,665	10,665	10,665	归母净利率(%)	1.89	1.88	2.21	2.22
其他非流动负债	42,759	42,759	42,759	42,759	收入增长率(%)	0.09	1.81	5.37	10.42
<b>负债合计</b>	<b>663,743</b>	<b>587,124</b>	<b>623,924</b>	<b>666,857</b>	归母净利润增长率(%)	(12.48)	1.13	23.92	11.03
归属母公司股东权益	286,319	300,584	318,261	337,889					
少数股东权益	56,588	62,059	68,839	76,366					
<b>所有者权益合计</b>	<b>342,907</b>	<b>362,644</b>	<b>387,100</b>	<b>414,255</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>1,006,650</b>	<b>949,768</b>	<b>1,011,024</b>	<b>1,081,112</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	42,334	6,121	36,864	42,179	每股净资产(元)	24.51	25.73	27.24	28.92
投资活动现金流	(42,234)	(4,741)	(7,453)	(13,913)	最新发行在外股份(百万股)	11,575	11,575	11,575	11,575
筹资活动现金流	(10,058)	10,241	11,908	10,086	ROIC(%)	1.72	2.13	2.77	3.07
现金净增加额	(9,254)	11,621	41,319	38,352	ROE-摊薄(%)	4.93	4.75	5.55	5.81
折旧和摊销	20,914	25,707	18,189	14,881	资产负债率(%)	65.94	61.82	61.71	61.68
资本开支	(19,031)	(7,326)	(10,245)	(16,611)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.37	12.23	9.87	8.89
营运资本变动	10,470	(36,100)	(2,194)	2,617	P/B(现价)	0.61	0.59	0.55	0.52

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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>