

## 新能源持续热销 智己 L6 上市在即

2024年05月12日

3

➤ **事件:** 上汽集团发布 2024 年 4 月产销快报: 4 月集团批发销量 36.0 万辆, 同比-3.7%, 环比-5.6%; 2024M1-4 集团累计批发销量 119.4 万辆, 同比-5.6%; **上汽大众** 4 月批发 9.2 万辆, 同比+4.2%, 环比+2.2%; 2024M1-4 累计批发 34.0 万辆, 同比+8.1%; **上汽通用** 4 月批发 5.0 万辆, 同比-37.9%, 环比-19.9%; 2024 M1-4 累计批发 16.1 万辆, 同比-39.4%; **上汽乘用车** 4 月批发 6.3 万辆, 同比-7.2%, 环比-19.9%; 2024 M1-4 累计批发 22.6 万辆, 同比-14.7%; **上汽通用五菱** 4 月批发 12.3 万辆, 同比+16.8%, 环比+7.9%; 2024 M1-4 累计批发 34.7 万辆, 同比+16.5%。

➤ **合资销量回暖 大众、五菱表现较好。** 上汽集团 4 月批发销量 36.0 万辆, 受消费者观望情绪影响, 销量环比下滑。分品牌看, 4 月上汽大众、上汽通用五菱表现较好, 批发销量环比分别+2.2%/+7.9%。结构端, 4 月新能源乘用车销量 7.5 万辆, 同比+9.3%, 环比-12.1%; 2024M1-4 累计销量 28.5 万辆, 同比+35.4%。上汽荣威 D7 DMH 持续热销, 大众 ID、通用、通用五菱 4 月新能源车销量分别 1 万辆以上、0.9 万辆、4 万辆以上, 荣威 D7、五菱星光定位 10-15 万元插混家轿, 成功实现突破, 市场表现较好。

➤ **智己 L6 将上市 高端市场再突破。** 2024 年 4 月智己销量 3,000 辆, 2024M1-4 累计销量 13,001 辆, 受 20-30 万元价格带竞争加剧影响, LS6 销量表现略有下降。4 月 8 日, 搭载超快充固态电池的智己 L6 开启预售, 预售价 23-33 万元, 新车基于与智己 LS6 相同的准 500V/准 900V 碳化硅双平台打造, CLTC 续航超 1000km, 全系配备数字底盘、四轮转向、激光雷达、英伟达 Orin X 芯片和数字智能管理中枢, 可实现蟹行移动、原地掉头, 截至 5 月 10 日新车已收货订单 2.1 万辆, 将于 5 月 13 日上市并交付。2023 年 20-30 万元价格带的纯电车渗透率 30.4%, 剔除特斯拉纯电车渗透率仅 15.2%, 自主突破空间较大, 我们认为 L6 有望凭借强产品力及价格优势抢夺市场份额。

➤ **海外持续热销 全球化海阔天空。** 2024 年 4 月海外销量 9.2 万辆, 同比+2.7%, 2024M1-4 出海销量达 31.9 万辆, 同比-8.1%, MG 品牌在欧洲持续表现亮眼。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 154.42/168.50/183.71 亿元, 对应 EPS 1.33/1.46/1.59 元, 对应 2024 年 5 月 10 日 14.61 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	15,442	16,850	18,371
增长率 (%)	-12.5	9.5	9.1	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	0.5	0.5

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 5 月 10 日收盘价)

## 推荐

维持评级

当前价格:

14.61 元



分析师 **崔琰**

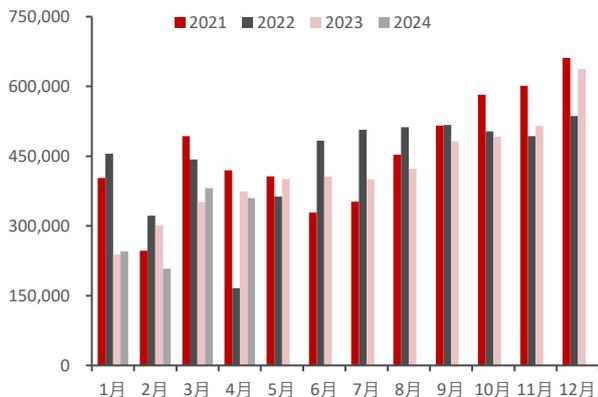
执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

## 相关研究

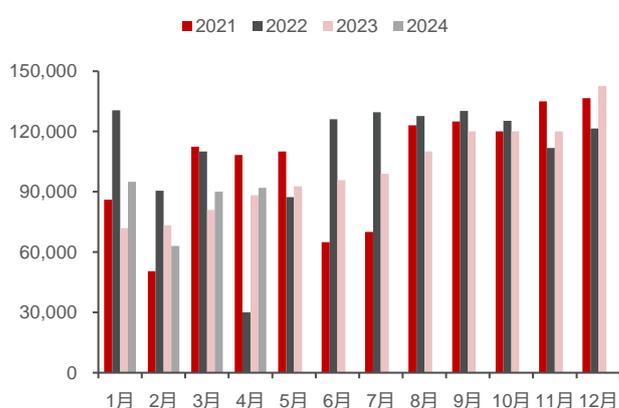
1. 上汽集团 (600104.SH) 系列点评一: 自主新能源表现亮眼 2024 加速向新-2024/01/08
2. 上汽集团 (600104.SH) 系列点评二: 1 月零售表现较好 星光、荣威混动表现亮眼-2024/02/09
3. 上汽集团 (600104.SH) 系列点评四: 利润相对稳健 出海持续向上-2024/03/31

图1：上汽集团月度批发销量（辆）



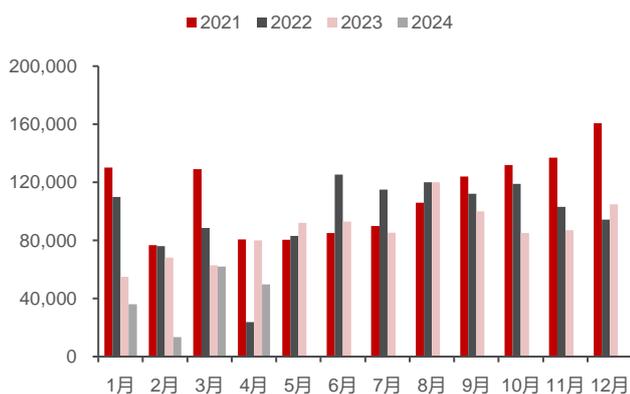
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图2：上汽大众月度批发销量（辆）



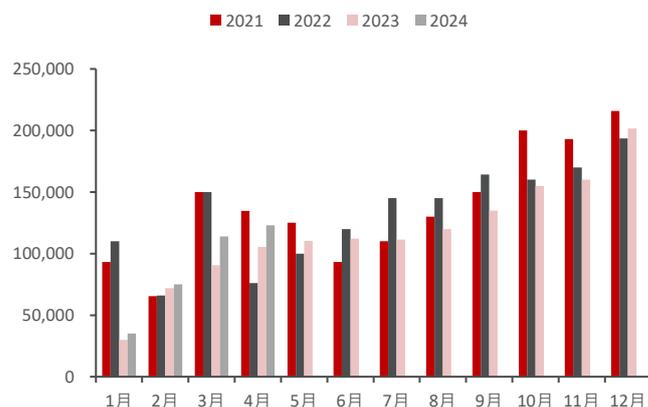
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图3：上汽通用月度批发销量（辆）



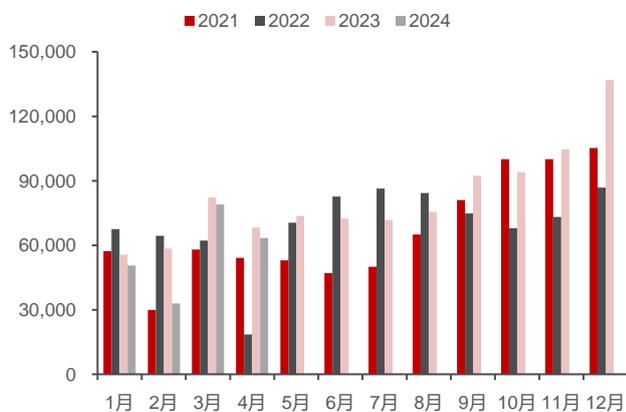
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图4：上汽通用五菱月度批发销量（辆）



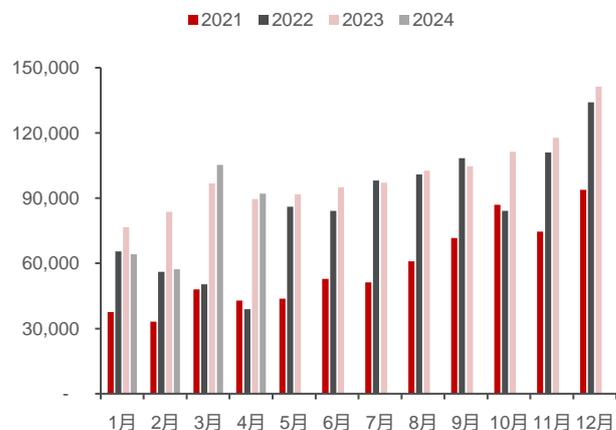
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图5：上汽乘用车月度批发销量（辆）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图6：上汽集团海外销量（辆）



资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	744,705	767,791	802,342	828,017
营业成本	654,896	685,637	715,288	736,935
营业税金及附加	4,964	4,607	4,814	4,968
销售费用	29,879	28,792	30,489	31,051
管理费用	24,240	23,034	24,070	24,840
研发费用	18,365	18,427	19,256	19,872
EBIT	10,702	10,008	11,260	13,277
财务费用	-157	917	624	626
资产减值损失	-4,447	-1,677	-1,641	-1,657
投资收益	14,949	18,427	19,256	19,872
营业利润	25,937	26,609	29,054	31,694
营业外收支	36	200	200	200
利润总额	25,973	26,809	29,254	31,894
所得税	5,913	5,362	5,851	6,379
净利润	20,060	21,447	23,403	25,515
归属于母公司净利润	14,106	15,442	16,850	18,371
EBITDA	31,617	32,819	38,188	42,790

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	143,636	171,336	176,861	178,156
应收账款及票据	77,113	66,998	70,342	72,820
预付款项	26,663	22,626	23,604	24,319
存货	98,604	89,823	93,651	100,496
其他流动资产	273,593	258,599	262,849	266,778
流动资产合计	619,609	609,381	627,308	642,568
长期股权投资	66,701	61,367	60,140	58,937
固定资产	83,891	89,231	92,318	95,030
无形资产	20,838	23,597	25,185	26,217
非流动资产合计	387,042	373,027	374,383	375,295
资产合计	1,006,650	982,409	1,001,691	1,017,863
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
其他流动负债	237,817	202,228	204,704	206,097
流动负债合计	547,440	511,133	513,723	509,430
长期借款	51,455	52,113	52,113	52,113
其他长期负债	64,848	58,388	55,388	54,388
非流动负债合计	116,303	110,500	107,500	106,500
负债合计	663,743	621,633	621,224	615,931
股本	11,683	11,575	11,575	11,575
少数股东权益	56,588	62,594	69,146	76,291
股东权益合计	342,907	360,776	380,468	401,933
负债和股东权益合计	1,006,650	982,409	1,001,691	1,017,863

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.09	3.10	4.50	3.20
EBIT 增长率	17.73	-6.49	12.52	17.91
净利润增长率	-12.48	9.47	9.12	9.03
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	10.19	10.70	10.85	11.00
净利润率	1.94	2.01	2.10	2.22
总资产收益率 ROA	1.40	1.57	1.68	1.80
净资产收益率 ROE	4.93	5.18	5.41	5.64
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.13	1.19	1.22	1.26
速动比率	0.55	0.63	0.65	0.67
现金比率	0.26	0.34	0.34	0.35
资产负债率 (%)	65.94	63.28	62.02	60.51
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	34.19	30.00	30.00	30.00
存货周转天数	55.18	48.00	48.00	50.00
总资产周转率	0.73	0.77	0.81	0.82
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.22	1.33	1.46	1.59
每股净资产	24.74	25.76	26.90	28.13
每股经营现金流	3.66	3.83	2.45	2.07
每股股利	0.37	0.32	0.35	0.38
<b>估值分析</b>				
PE	12	11	10	9
PB	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.71	5.50	4.72	4.22
股息收益率 (%)	2.53	2.19	2.39	2.61

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	20,060	21,447	23,403	25,515
折旧和摊销	20,914	22,811	26,928	29,513
营运资金变动	10,470	11,205	-9,702	-18,254
经营活动现金流	42,334	44,291	28,369	23,971
资本开支	-19,031	-22,833	-22,906	-26,497
投资	-40,491	-2,796	-6,000	-4,500
投资活动现金流	-42,234	5,485	-9,649	-11,124
股权募资	247	-565	0	0
债务募资	7,770	-10,730	-2,500	-500
筹资活动现金流	-10,058	-22,077	-13,195	-11,551
现金净流量	-9,254	27,700	5,525	1,295

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