

上汽集团 (600104)

7月批发同比-37%，智己同比表现较佳

2024年08月15日

买入 (维持)

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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	744063	744705	758184	798934	882169
同比 (%)	(4.59)	0.09	1.81	5.37	10.42
归母净利润 (百万元)	16118	14106	14266	17677	19615
同比 (%)	(34.30)	(12.48)	1.13	23.92	10.96
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.39	1.22	1.23	1.53	1.69
P/E (现价&最新摊薄)	9.57	10.94	10.82	8.73	7.87

股价走势



投资要点

- 公告要点:**上汽集团2024年7月产量为237,524辆,同环比分别-42.57%/-22.68%,销量为251,484辆,同环比分别-37.16%/-16.32%。其中:上汽乘用车7月产销量分别为50,164/50,279辆,同比分别为-33.09%/-29.95%,环比分别为-5.23%/-7.87%;上汽大众7月产销量分别为77741/81,003辆,同比分别为-27.63%/-18.18%,环比分别为-9.15%/-1.22%;上汽通用7月产销量分别为13,661/15,000辆,同比分别为-84.51%/-82.42%,环比分别为-51.80%/-42.35%;上汽通用五菱7月产销量分别为68,423/76,000辆,同比分别为-39.00%/-31.72%,环比分别为-38.20%/-28.97%。
- 7月批发同环比均下滑,智己同环比改善明显。**1)分品牌来看,上汽大众批发同环比均下降,整体下滑幅度低于集团整体。其中上半年大众品牌新能源车交付量达5.7万辆,同比增长48%;上汽乘用车批发同环比均下滑;智己批发同比增长142.74%,7月终端交付量突破6000辆(与公告数据口径存在差异);上汽通用批发同环比均下滑,7月交付超1.5万辆,同比-82.42%;上汽通用五菱批发同环比分别-31.72%/-28.97%,7月交付7.6万辆。2)分能源类型来看,集团层面7月新能源车产批分别为6.92/7.11万辆,同比分别-21.1%/-21.9%,环比分别-26.54%/-23.89%。7月新能源批发渗透率为28.27%,环比-2.81pct。3)分国内外市场来看,上汽集团7月出口8.18万辆,同环比分别-15.79%/+0.67%。其中,MG品牌在1-7月份在欧洲发达国家终端交付量超过15万辆,创下同期历史新高。
- 7月上汽集团整体加库。**6月上汽集团企业当月库存-13,960辆(较2024年6月),上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱当月库存分别-3,262、-1,339、-155、-7,577辆(较2024年6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:公司与大众集团签署多项有关上汽大众新产品项目的技术合作协议,内容包括在中国开发三款插电混动车型以及两款纯电车型的技术合作协议,中德双方共同为合资企业“技术赋能”,开启合资合作全新篇章;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142.7/176.8/196.2亿元,对应PE为11/9/8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)	13.33
一年最低/最高价	12.92/15.77
市净率(倍)	0.53
流通A股市值(百万元)	154,298.74
总市值(百万元)	154,298.74

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.00
资产负债率(% ,LF)	63.64
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):6月批发同比-26%,智己表现较佳》
2024-07-10
- 《上汽集团(600104):5月批发同比-17%,智己表现较佳》
2024-06-10

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
流动资产	619,609	573,779	634,395	694,042	营业总收入	744,705	758,184	798,934	882,169
货币资金及交易性金融资产	190,324	203,402	245,449	284,149	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
非流动资产	387,042	375,989	376,630	387,053	财务费用	(157)	(367)	47	(14)
长期股权投资	66,701	68,757	70,813	72,870	加:其他收益	4,204	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	营业利润	25,937	25,377	31,520	34,968
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
资产总计	1,006,650	949,768	1,011,024	1,081,095	利润总额	25,973	25,554	31,665	35,136
流动负债	547,440	456,549	476,764	504,268	减:所得税	5,913	5,817	7,209	7,999
短期借款及一年内到期的非流动负债	72,286	72,286	72,286	72,286	净利润	20,060	19,736	24,457	27,137
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	7,522
合同负债	21,845	17,044	18,408	19,882	归属母公司净利润	14,106	14,266	17,677	19,615
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	1.69
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
负债合计	663,743	587,124	623,924	666,857	归母净利润增长率(%)	(12.48)	1.13	23.92	10.96
归属母公司股东权益	286,319	300,584	318,261	337,876					
少数股东权益	56,588	62,059	68,839	76,361					
所有者权益合计	342,907	362,644	387,100	414,238					
负债和股东权益	1,006,650	949,768	1,011,024	1,081,095					

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	42,163	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)	(8,710)	(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	40,062	38,335	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)	10.94	10.82	8.73	7.87
营运资本变动	10,470	(36,100)	(2,194)	2,617	P/B(现价)	0.54	0.52	0.49	0.46

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>