

上汽集团 (600104)

2024 年半年报点评：业绩基本符合预期，静待通用经营改善

买入 (维持)

2024 年 08 月 29 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

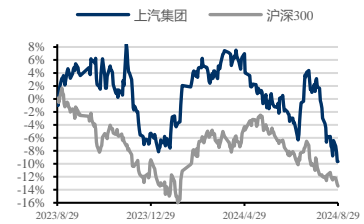
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	744063	744705	676566	710977	776053
同比 (%)	(4.59)	0.09	(9.15)	5.09	9.15
归母净利润 (百万元)	16118	14106	14465	14155	16504
同比 (%)	(34.30)	(12.48)	2.54	(2.14)	16.60
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.39	1.22	1.25	1.22	1.43
P/E (现价&最新摊薄)	9.01	10.30	10.04	10.26	8.80

投资要点

- **公司公告**：2024Q2 公司实现营业总收入 1,416.14 亿元，同环比分别-21.60%/-1.02%；投资净收益 57.27 亿元，同环比分别+79.55%/+107.96%；归母净利润 39.14 亿元，同环比分别-9.03%/+44.22%；扣非后归母净利润-11.00 亿元，同环比分别-131.38%/-151.88%。
- **2024Q2 业绩基本符合预期**：1) **营收**：2024Q2 上汽集团批发销量为 99.28 万辆，同环比分别-15.90%/+19.02%；单车 ASP 14.26 万元，同环比分别-6.78%/-16.84%。2) **毛利率**：2024Q2 集团毛利率为 8.21%，同环比分别-1.33/-0.63pct，毛利率同环比下滑主要原因为竞争加剧下价格竞争激烈。3) **费用率**：2024Q2 销售/管理/研发费用率分别为 4.29%/3.24%/2.63%，同比分别+0.47/+0.27/+0.34pct，环比分别+0.56/-0.12/-0.13pct。4) **投资收益**：2024Q2 公司投资净收益 57.27 亿元，同环比分别+79.55%/+107.96%，其中对联营和合营企业的投资收益为 0.04 亿元，同环比分别-99.83%/-99.83%。上汽大众 Q2 批发销量为 26.40 万辆，同环比分别-4.67%/+6.44%，上汽通用 Q2 批发销量为 11.41 万辆，同环比分别-56.95%/+2.31%。Q2 上汽通用持续终端去库，渠道库存-6.9 万辆 (批发-零售-出口)，为后续可持续发展蓄力。2024H1 大众单车净利为 0.17 万元，同环比分别+59.1%/-53.7%，上汽通用单车亏损 1.0 万元。此外 MG 印度引入印度本土投资者，通过股权转让&增资扩股对公司增利 51.3 亿元。5) **最终公司 2024Q2 归母净利润 39.14 亿元，同环比分别-9.03%/+44.22%；扣非后归母净利润-11.00 亿元，同环比分别-131.38%/-151.88%。**
- **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，在出口方面努力巩固西欧、南美等底盘市场，加快拓展东欧等新兴市场，持续完善海外服务体系建设。同时积极应对欧盟反补贴调查。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。由于非经事项影响，我们上调公司 2024 年业绩预期至 144.65 亿元 (原为 142.7 亿元)，由于竞争加剧，我们下调公司 2025-2026 年归母净利润预期为 141.55/165.04 亿元 (原为 176.8/196.2 亿元)，对应 PE 为 10/10/9 倍，维持公司“买入”评级。
- **风险提示**：终端价格战超预期；出口相关贸易风险等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.55
一年最低/最高价	12.50/15.77
市净率(倍)	0.51
流通 A 股市值(百万元)	145,270.01
总市值(百万元)	145,270.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	24.76
资产负债率(% ,LF)	64.40
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)：7 月批发同比-37%，智己同比表现较佳》
2024-08-15
- 《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	544,072	596,951	645,999	营业总收入	744,705	676,566	710,977	776,053
货币资金及交易性金融资产	190,324	192,874	228,207	259,813	营业成本(含金融类)	654,896	600,791	627,082	682,926
经营性应收款项	120,494	88,111	89,671	93,387	税金及附加	4,964	4,804	5,048	5,510
存货	98,604	57,610	60,131	65,486	销售费用	29,879	23,680	24,884	27,162
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24,240	19,282	20,263	22,118
其他流动资产	210,188	205,476	218,942	227,313	研发费用	18,365	15,561	16,352	17,849
非流动资产	387,042	375,989	376,630	387,053	财务费用	(157)	(367)	231	288
长期股权投资	66,701	68,757	70,813	72,870	加:其他收益	4,204	3,203	3,203	3,104
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	11,731	6,074	7,480
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	2,052	2,201
长期待摊费用	3,220	3,710	4,341	4,902	营业利润	25,937	25,734	25,210	29,395
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	920,061	973,581	1,033,051	利润总额	25,973	25,911	25,355	29,563
流动负债	547,440	426,567	443,918	465,127	减:所得税	5,913	5,899	5,772	6,730
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	20,012	19,583	22,833
经营性应付款项	264,703	153,088	165,206	177,405	减:少数股东损益	5,954	5,547	5,428	6,329
合同负债	21,845	15,209	16,382	17,491	归属母公司净利润	14,106	14,465	14,155	16,504
其他流动负债	188,607	185,985	190,045	197,946	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	1.25	1.22	1.43
非流动负债	116,303	130,575	147,160	162,589	EBIT	10,702	12,449	17,348	20,488
长期借款	51,455	63,727	78,312	91,741	EBITDA	31,617	38,156	35,536	35,369
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	2.14	1.99	2.13
其他非流动负债	42,759	42,759	42,759	42,759	收入增长率(%)	0.09	(9.15)	5.09	9.15
负债合计	663,743	557,141	591,078	627,716	归母净利润增长率(%)	(12.48)	2.54	(2.14)	16.60
归属母公司股东权益	286,319	300,783	314,938	331,442					
少数股东权益	56,588	62,136	67,564	73,894					
所有者权益合计	342,907	362,919	382,502	405,335					
负债和股东权益	1,006,650	920,061	973,581	1,033,051					

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	(6,927)	33,466	36,689	每股净资产(元)	24.51	25.74	26.96	28.37
投资活动现金流	(42,234)	(2,220)	(12,027)	(18,021)	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	1.90	2.48	2.74
现金净增加额	(9,254)	1,093	33,347	28,753	ROE-摊薄(%)	4.93	4.81	4.49	4.98
折旧和摊销	20,914	25,707	18,189	14,881	资产负债率(%)	65.94	60.55	60.71	60.76
资本开支	(19,031)	(7,326)	(10,927)	(17,569)	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.30	10.04	10.26	8.80
营运资本变动	10,470	(46,903)	(4,036)	(172)	P/B(现价)	0.51	0.49	0.47	0.44

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>