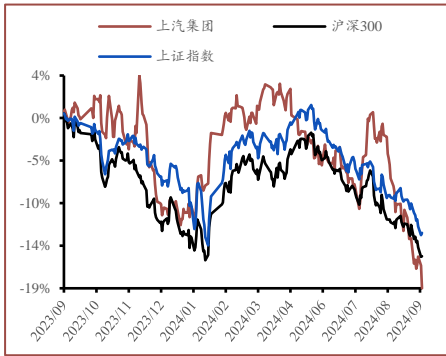


投资评级:增持(维持)

<b>基本数据</b>	<b>2024-09-10</b>
收盘价(元)	11.79
流通股本(亿股)	115.75
每股净资产(元)	24.76
总股本(亿股)	115.75

最近 12 月市场表现



分析师 邢重阳

SAC 证书编号: S0160522110003  
xingcy01@ctsec.com

分析师 李渤

SAC 证书编号: S0160521050001  
libo@ctsec.com

相关报告

- 《自主品牌、新能源、海外市场持续发力》 2024-05-30
- 《产销结构持续优化，自主品牌持续发力》 2024-04-02
- 《12月新能源汽车销量创历史新高》 2024-01-16

核心观点

- ❖ **事件:** 2024H1 公司实现营业收入 2846.86 亿元, 同比-12.82%; 实现归母净利润 66.28 亿元, 同比-6.45%; 实现扣非归母净利润 10.20 亿元, 同比-82.00%。其中, 2024Q2 公司实现营业收入 1416.14 亿元, 同比-21.60%; 实现归母净利润 39.14 亿元, 同比-9.03%; 实现扣非归母净利润-11.00 亿元, 同比-131.38%。
- ❖ **市场竞争加剧, 毛利率同比有所下滑:** 2024H1 公司实现毛利率 8.53%, 同比-1.14pct, 毛利率同比下滑的主要原因为市场竞争加剧。费用率方面, 2024H1 公司实现销售费用率 4.01%, 同比+0.13pct; 实现管理费用率 3.30%, 同比-0.03pct; 实现研发费用率 2.70%, 同比+0.26pct。
- ❖ **强化技术赋能, 发力海外市场:** 公司强化技术赋能, 2024 年 6 月, 赛可出行、友道智途分获国家首批自动驾驶上路通行牌照, 公司成为唯一一家获得两张牌照的车企, 计划在近期实现 L3 级技术小批量量产应用和商业化生态运营。2024 年 8 月, 智己城市 NOA 成功开启“全国地图”; 应用 VMC 技术的全新智己 LS6 将在成都车展上首发亮相; 搭载光年固态电池的智己 L6 也即将正式交付用户, 续航里程超过一千公里。此外, 上汽还与合资外方签署协议, 深化技术合作, 共同开发面向中国市场的多款纯电和混动产品。出口方面, 公司努力巩固西欧、南美等基盘市场, 加快拓展东欧等新兴市场, 持续完善海外服务体系, 2024H1 海外市场终端交付量达 54.8 万辆, 同比+12.7%。同时, 技术指标全面领先日系竞品的主力产品 MG3 HEV, 已在欧洲上市销售, 有望在 A 级车头部细分市场形成突破。
- ❖ **投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 109.76/119.97/120.81 亿元, 对应 PE 分别为 12.43/11.38/11.30 倍, 维持“增持”评级。
- ❖ **风险提示:** 新产品推出进度不及预期; 行业竞争加剧; 智驾技术落地进程不及预期。

盈利预测:

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	720988	726199	569372	596670	625060
收入增长率(%)	-5.12	0.72	-21.60	4.79	4.76
归母净利润(百万元)	16118	14106	10976	11997	12081
净利润增长率(%)	-34.30	-12.48	-22.19	9.29	0.70
EPS(元/股)	1.40	1.23	0.95	1.04	1.04
PE	10.29	11.04	12.43	11.38	11.30
ROE(%)	5.77	4.93	3.74	3.93	3.81
PB	0.60	0.55	0.46	0.45	0.43

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 09 月 10 日收盘价计算)

**公司财务报表及指标预测**

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>720987.53</b>	<b>726199.11</b>	<b>569372.06</b>	<b>596670.09</b>	<b>625059.83</b>	货币资金	155156.63	143635.98	167917.21	155408.24	154182.10
减:营业成本	656308.19	654896.12	493333.38	517457.72	543041.66	交易性金融资产	45230.02	46687.57	46787.57	46887.57	46987.57
营业税费	5289.32	4964.31	3700.92	3878.36	4562.94	应收账款	62913.10	68019.56	52974.03	72959.76	75659.76
销售费用	30175.40	29878.92	23799.75	23926.47	24689.86	应收票据	5875.42	9093.23	5535.56	4972.25	5208.83
管理费用	25641.38	24240.27	17650.53	18496.77	19689.38	预付账款	22176.56	26663.44	17266.67	12936.44	16291.25
研发费用	18030.92	18365.41	13949.62	14916.75	15626.50	存货	88535.00	98603.71	73370.38	74996.04	76782.90
财务费用	-764.41	-156.68	4027.65	3736.60	3522.68	其他流动资产	112562.78	136585.16	136685.16	136785.16	136885.16
资产减值损失	-1457.91	-4447.04	-4295.00	-4415.00	-4538.60	可供出售金融资产					
<b>加:公允价值变动收益</b>	<b>-76.84</b>	<b>973.55</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	持有至到期投资					
投资和汇兑收益	14702.76	14949.32	11387.44	11933.40	12501.20	长期股权投资	64645.14	66701.23	67701.23	68701.23	69701.23
<b>营业利润</b>	<b>26022.23</b>	<b>25937.07</b>	<b>19234.20</b>	<b>21040.50</b>	<b>21189.73</b>	投资性房地产	2184.90	2409.65	2609.65	2809.65	3009.65
加:营业外净收支	2048.85	36.21	200.00	200.00	200.00	固定资产	79239.75	83891.37	83861.61	84076.48	84531.98
<b>利润总额</b>	<b>28071.08</b>	<b>25973.28</b>	<b>19434.20</b>	<b>21240.50</b>	<b>21389.73</b>	在建工程	15736.21	13827.51	14827.51	15827.51	16827.51
减:所得税	5228.43	5912.84	3886.84	4248.10	4277.95	无形资产	18922.85	20838.23	18823.23	16808.23	14793.23
<b>净利润</b>	<b>16117.55</b>	<b>14106.17</b>	<b>10976.44</b>	<b>11996.64</b>	<b>12080.92</b>	其他非流动资产	111207.39	75790.67	64076.05	64076.05	64076.05
<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>资产总额</b>	<b>990107.38</b>	<b>1006650.28</b>	<b>942494.64</b>	<b>945441.90</b>	<b>954162.74</b>
货币资金	155156.63	143635.98	167917.21	155408.24	154182.10	短期债务	38337.48	44920.60	52317.46	44332.98	36716.77
交易性金融资产	45230.02	46687.57	46787.57	46887.57	46987.57	应付账款	166644.92	178672.64	137037.05	136551.34	138777.31
应收账款	62913.10	68019.56	52974.03	72959.76	75659.76	应付票据	77636.15	86030.22	74000.01	64682.22	60337.96
应收票据	5875.42	9093.23	5535.56	4972.25	5208.83	其他流动负债	110432.94	104817.79	104917.79	105017.79	105117.79
预付账款	22176.56	26663.44	17266.67	12936.44	16291.25	长期借款	34555.46	51454.95	50946.65	50946.65	50946.65
存货	88535.00	98603.71	73370.38	74996.04	76782.90	其他非流动负债	3006.76	3478.40	3273.95	3273.95	3273.95
其他流动资产	112562.78	136585.16	136685.16	136785.16	136885.16	<b>负债总额</b>	<b>653807.14</b>	<b>663743.05</b>	<b>587549.07</b>	<b>574013.25</b>	<b>566064.21</b>
可供出售金融资产						少数股东权益	57066.71	56588.49	61159.41	66155.18	71186.04
持有至到期投资						股本	11683.46	11683.46	11575.30	11575.30	11575.30
长期股权投资	64645.14	66701.23	67701.23	68701.23	69701.23	留存收益	201672.24	212236.23	223359.53	234846.85	246485.86
投资性房地产	2184.90	2409.65	2609.65	2809.65	3009.65	<b>股东权益</b>	<b>336300.24</b>	<b>342907.23</b>	<b>354945.57</b>	<b>371428.65</b>	<b>388098.53</b>
固定资产	79239.75	83891.37	83861.61	84076.48	84531.98	<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
在建工程	15736.21	13827.51	14827.51	15827.51	16827.51	净利润	16117.55	14106.17	10976.44	11996.64	12080.92
无形资产	18922.85	20838.23	18823.23	16808.23	14793.23	加:折旧和摊销	18229.25	20914.30	20949.77	21705.13	22464.49
其他非流动资产	111207.39	75790.67	64076.05	64076.05	64076.05	资产减值准备	3541.02	7952.24	8195.00	8432.00	8676.11
<b>资产总额</b>	<b>990107.38</b>	<b>1006650.28</b>	<b>942494.64</b>	<b>945441.90</b>	<b>954162.74</b>	公允价值变动损失	76.84	-973.55	0.00	0.00	0.00
短期债务	38337.48	44920.60	52317.46	44332.98	36716.77	财务费用	2706.13	2211.45	5464.01	5415.78	5076.76
应付账款	166644.92	178672.64	137037.05	136551.34	138777.31	投资收益	-14702.76	-14949.32	-11387.44	-11933.40	-12501.20
应付票据	77636.15	86030.22	74000.01	64682.22	60337.96	少数股东损益	6725.10	5954.27	4570.92	4995.77	5030.86
其他流动负债	110432.94	104817.79	104917.79	105017.79	105117.79	营运资金的变动	-20268.08	10470.08	-14599.63	-22804.71	-11987.70
长期借款	34555.46	51454.95	50946.65	50946.65	50946.65	<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>9504.54</b>	<b>42334.42</b>	<b>23676.98</b>	<b>17010.53</b>	<b>28015.19</b>
其他非流动负债	3006.76	3478.40	3273.95	3273.95	3273.95	投资活动产生现金流量	-6778.78	-42233.90	13563.19	-10769.93	-11173.74
<b>负债总额</b>	<b>653807.14</b>	<b>663743.05</b>	<b>587549.07</b>	<b>574013.25</b>	<b>566064.21</b>	融资活动产生现金流量	9135.38	-10058.38	-13399.03	-18749.58	-18067.58
少数股东权益	57066.71	56588.49	61159.41	66155.18	71186.04						
股本	11683.46	11683.46	11575.30	11575.30	11575.30						
留存收益	201672.24	212236.23	223359.53	234846.85	246485.86						
<b>股东权益</b>	<b>336300.24</b>	<b>342907.23</b>	<b>354945.57</b>	<b>371428.65</b>	<b>388098.53</b>						
<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>						
净利润	16117.55	14106.17	10976.44	11996.64	12080.92	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
加:折旧和摊销	18229.25	20914.30	20949.77	21705.13	22464.49	EPS(元)	1.40	1.23	0.95	1.04	1.04
资产减值准备	3541.02	7952.24	8195.00	8432.00	8676.11	BVPS(元)	23.90	24.51	25.38	26.37	27.38
公允价值变动损失	76.84	-973.55	0.00	0.00	0.00	PE(X)	10.3	11.0	12.4	11.4	11.3
财务费用	2706.13	2211.45	5464.01	5415.78	5076.76	PB(X)	0.6	0.6	0.5	0.4	0.4
投资收益	-14702.76	-14949.32	-11387.44	-11933.40	-12501.20	P/FCF					
少数股东损益	6725.10	5954.27	4570.92	4995.77	5030.86	P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
营运资金的变动	-20268.08	10470.08	-14599.63	-22804.71	-11987.70	EV/EBITDA	5.5	5.1	2.5	2.5	2.3
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>9504.54</b>	<b>42334.42</b>	<b>23676.98</b>	<b>17010.53</b>	<b>28015.19</b>	CAGR(%)					
投资活动产生现金流量	-6778.78	-42233.90	13563.19	-10769.93	-11173.74	PEG	—	—	—	1.2	16.1
融资活动产生现金流量	9135.38	-10058.38	-13399.03	-18749.58	-18067.58	ROIC/WACC					
						REP					

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所 (以 2024 年 09 月 10 日收盘价计算)

## 信息披露

### ● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

### ● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

### ● 公司评级

以报告发布日后 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 行业评级

以报告发布日后 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准：

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

A 股市场代表性指数以沪深 300 指数为基准；香港市场代表性指数以恒生指数为基准；美国市场代表性指数以标普 500 指数为基准。

### ● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

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、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。