

上汽集团 (600104)

2024 年三季度报点评：业绩低于预期，静待合资经营改善

买入 (维持)

2024 年 11 月 04 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

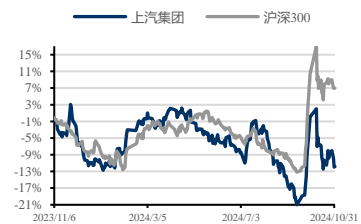
执业证书：S0600524100001
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	744063	744705	580732	600047	633751
同比 (%)	(4.59)	0.09	(22.02)	3.33	5.62
归母净利润 (百万元)	16118	14106	9956	9303	12296
同比 (%)	(34.30)	(12.48)	(29.42)	(6.56)	32.17
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.39	1.22	0.86	0.80	1.06
P/E (现价&最新摊薄)	9.47	10.82	15.32	16.40	12.41

投资要点

- **公司公告**：2024Q3 公司实现营业总收入 1,458.0 亿元，同环比分别-25.9%/3.0%；投资净收益 17.9 亿元，同环比分别-61.1%/-68.7%；归母净利润 2.8 亿元，同环比分别-93.5%/-92.9%；扣非后归母净利润 0.3 亿元，同环比分别-99.2%/-102.6%。
- **2024Q3 业绩低于预期**：1) **营收**：销量承压下营收仍有环比改善的原因为：华域汽车 Q3 营收增加&上汽产品结构改善。2024Q3 上汽集团批发销量为 82.2 万辆，同环比分别-37.0%/-17.2%；单车 ASP (集团总营收/总销量近似计算) 17.7 万元，同环比分别-6.78%/-16.84%。2) **毛利率**：2024Q3 集团毛利率为 9.6%，同环比分别-0.8/+1.4pct。3) **费用率**：2024Q3 销售/管理/研发费用率分别为 4.7%/3.8%/2.6%，同比分别+0.7/+0.8/+0.5pct，环比分别+0.4/+0.5/+0.0pct。4) **投资收益**：2024Q3 公司投资净收益 17.9 亿元，同环比分别-61.1%/-68.7%，其中对联营和合营企业的投资收益为 10.6 亿元，同比-62.3%，环比大幅改善，上汽大众 Q3 批发销量为 26.0 万辆，同环比分别-21.0%/-1.5%，上汽通用 Q3 批发销量为 5.3 万辆，同环比分别-80.6%/-53.6%。5) Q3 公允价值变动收益为 12.8 亿元，环比+133.1%，主要原因为包括股票在内的金融资产在 9 月 30 日录得较高收益。6) 最终公司 2024Q3 归母净利润 2.8 亿元，同环比分别-93.5%/-92.9%；扣非后归母净利润 0.3 亿元，同环比分别-99.2%/-102.6%。
- **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。由于通用经营承压，自主品牌仍待放量，我们下调公司 2024 年业绩预期至 100/93/123 亿元(原为 144.65 亿元/141.55/165.04 亿元)，对应 PE 为 15/16/12 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)	12.89
一年最低/最高价	11.49/16.07
市净率(倍)	0.51
流通 A 股市值(百万元)	149,205.61
总市值(百万元)	149,205.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	25.29
资产负债率(% ,LF)	63.33
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)：8 月批发同比-39%，智己同比表现较佳》
2024-09-11
- 《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》
2024-08-29

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	505,418	545,033	576,022	营业总收入	744,705	580,732	600,047	633,751
货币资金及交易性金融资产	190,324	175,654	200,862	221,166	营业成本(含金融类)	654,896	522,659	535,242	560,870
经营性应收款项	120,494	75,482	75,425	75,710	税金及附加	4,964	4,123	4,260	4,500
存货	98,604	50,118	51,325	53,782	销售费用	29,879	20,326	21,002	22,181
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24,240	16,551	17,101	18,062
其他流动资产	210,188	204,163	217,422	225,364	研发费用	18,365	13,357	13,801	14,576
非流动资产	387,042	375,989	376,630	387,053	财务费用	(157)	(367)	532	766
长期股权投资	66,701	68,757	70,813	72,870	加:其他收益	4,204	4,000	3,402	3,353
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	11,590	6,192	7,096
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	17,657	16,519	21,857
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	881,406	921,663	963,075	利润总额	25,973	17,834	16,664	22,025
流动负债	547,440	394,150	404,951	413,924	减:所得税	5,913	4,060	3,794	5,014
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	13,774	12,870	17,011
经营性应付款项	264,703	133,179	141,010	145,698	减:少数股东损益	5,954	3,818	3,568	4,715
合同负债	21,845	13,231	13,982	14,365	归属母公司净利润	14,106	9,956	9,303	12,296
其他流动负债	188,607	175,455	177,672	181,575	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	0.86	0.80	1.06
非流动负债	116,303	130,575	147,160	162,589	EBIT	10,702	3,717	8,641	13,562
长期借款	51,455	63,727	78,312	91,741	EBITDA	31,617	29,424	26,829	28,443
应付债券	11,424	13,424	15,424	17,424	毛利率(%)	12.06	10.00	10.80	11.50
租赁负债	10,665	10,665	10,665	10,665	归母净利率(%)	1.89	1.71	1.55	1.94
其他非流动负债	42,759	42,759	42,759	42,759	收入增长率(%)	0.09	(22.02)	3.33	5.62
负债合计	663,743	524,725	552,111	576,513	归母净利润增长率(%)	(12.48)	(29.42)	(6.56)	32.17
归属母公司股东权益	286,319	296,275	305,577	317,873					
少数股东权益	56,588	60,407	63,974	68,690					
所有者权益合计	342,907	356,681	369,551	386,562					
负债和股东权益	1,006,650	881,406	921,663	963,075					

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	(24,006)	23,223	25,770	每股净资产(元)	24.51	25.36	26.15	27.21
投资活动现金流	(42,234)	(2,361)	(11,909)	(18,405)	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	0.57	1.26	1.86
现金净增加额	(9,254)	(16,127)	23,222	17,451	ROE-摊薄(%)	4.93	3.36	3.04	3.87
折旧和摊销	20,914	25,707	18,189	14,881	资产负债率(%)	65.94	59.53	59.90	59.86
资本开支	(19,031)	(7,326)	(10,927)	(17,569)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.82	15.32	16.40	12.41
营运资本变动	10,470	(57,885)	(7,448)	(5,651)	P/B (现价)	0.54	0.52	0.50	0.48

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>