

上汽集团 (600104)

2024 年业绩预告点评：通用减值事项落地，利空出尽

买入 (维持)

2025 年 01 月 27 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	612744	652313	740473
同比 (%)	(4.59)	0.09	(17.72)	6.46	13.51
归母净利润 (百万元)	16118	14106	1603	10857	14500
同比 (%)	(34.30)	(12.48)	(88.64)	577.21	33.56
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.39	1.22	0.14	0.94	1.25
P/E (现价&最新摊薄)	12.17	13.90	122.31	18.06	13.52

投资要点

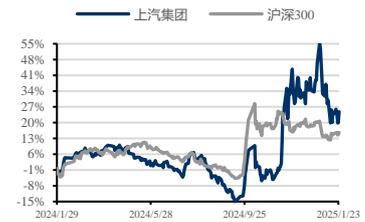
■ **公司公告**：公司预计 2024 年度实现归母净利润为 15 亿元到 19 亿元，同比减少 87%到 90%；预计 2024 年度实现扣非后归母净利润-41 亿元到-60 亿元，同比减少 141%到 160%。2024Q4 公司实现归母净利润（预告中值）为-52.1 亿元（2023Q4 为 27 亿元，2024Q3 为 2.8 亿元），扣非后归母净利润为 61 亿元（2023Q4 为 5.7 亿元，2024Q3 为 0.3 亿元）。

■ **2024Q4 通用减值事项落地**。1) **2024Q4 销量环比持续改善**。2024Q4 上汽集团批发销量为 136.4 万辆，同环比分别-17.0%/+65.8%。其中大众/通用/上汽乘用车/五菱 Q4 销量分别为 37.6/15.7/22.6/50.0 万辆，同比分别-2%/-44%/-33%/-3%，环比分别+44.6%/+195.8%/+54.1%/+85.2%。2) **减值影响**：公司合营企业上汽通用汽车有限公司及其控股子公司为于 2024Q4 计提相关资产减值准备 232.12 亿元，上市公司不确认长期股权投资余额之外的超额亏损，因此该事项预计将减少公司归母净利润约 78.74 亿元人民币。减值完成后上市公司对上汽通用整车公司的股权投资账面价值减记至零。

■ **盈利预测与投资评级**：2024 年 7-8 月完成集团到主要子公司&合联营公司管理层更换，公司将进一步积极降本增效，后续期待内部整合&外部合作多线并举，困境反转。合资板块资产改造&减值同步推进，同时合资车企转变原先“决策、研发在外，生产、销售在华”的传统合资模式，反向取经，与中方共同开发新能源车型，探讨合资合作新路径。由于上汽通用于 2024 年进行了大额减值，我们下调公司 2024 年业绩预期至 16 亿元（原为 84 亿元），由于公司积极进行降本增效，发力自主品牌向上，我们上调对公司 2025/2026 年业绩预期至 109/145 亿元（原为 101/134 亿元），对应 PE 为 122/18/14 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)	16.94
一年最低/最高价	11.49/21.30
市净率(倍)	0.67
流通 A 股市值(百万元)	196,085.57
总市值(百万元)	196,085.57

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)：改革进行时，困境反转可期》

2024-12-15

《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》

2024-11-04

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	517,954	566,191	621,931	营业总收入	744,705	612,744	652,313	740,473
货币资金及交易性金融资产	190,324	176,012	206,323	238,918	营业成本(含金融类)	654,896	562,989	589,691	666,426
经营性应收款项	120,494	83,354	85,184	92,284	税金及附加	4,964	3,738	3,979	4,517
存货	98,604	53,985	56,546	63,904	销售费用	29,879	21,446	20,222	22,214
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24,240	16,850	15,003	15,920
其他流动资产	210,188	204,602	218,138	226,826	研发费用	18,365	12,868	13,046	13,329
非流动资产	387,042	368,419	369,004	378,871	财务费用	(157)	(367)	526	671
长期股权投资	66,701	61,657	63,657	65,157	加:其他收益	4,204	4,100	3,427	3,384
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	11,722	6,613	5,907
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	19,807	20,787	21,977	减值损失	(7,952)	(9,100)	(1,540)	(1,350)
商誉	1,211	1,194	1,177	1,160	资产处置收益	1,276	735	220	90
长期待摊费用	3,220	3,710	4,341	4,902	营业利润	25,937	2,695	19,302	25,805
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	886,373	935,194	1,000,802	利润总额	25,973	2,872	19,447	25,973
流动负债	547,440	410,673	427,889	458,007	减:所得税	5,913	654	4,427	5,913
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	2,218	15,020	20,060
经营性应付款项	264,703	143,455	155,355	173,119	减:少数股东损益	5,954	615	4,164	5,561
合同负债	21,845	14,252	15,405	17,068	归属母公司净利润	14,106	1,603	10,857	14,500
其他流动负债	188,607	180,680	184,843	195,535	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	0.14	0.94	1.25
非流动负债	116,303	130,575	147,160	162,589	EBIT	10,702	(5,147)	10,372	18,068
长期借款	51,455	63,727	78,312	91,741	EBITDA	31,617	20,560	28,560	32,948
应付债券	11,424	13,424	15,424	17,424	毛利率(%)	12.06	8.12	9.60	10.00
租赁负债	10,665	10,665	10,665	10,665	归母净利率(%)	1.89	0.26	1.66	1.96
其他非流动负债	42,759	42,759	42,759	42,759	收入增长率(%)	0.09	(17.72)	6.46	13.51
负债合计	663,743	541,247	575,049	620,596	归母净利润增长率(%)	(12.48)	(88.64)	577.21	33.56
归属母公司股东权益	286,319	287,922	298,778	313,278					
少数股东权益	56,588	57,203	61,367	66,928					
所有者权益合计	342,907	345,125	360,145	380,206					
负债和股东权益	1,006,650	886,373	935,194	1,000,802					

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	(22,220)	29,681	40,805	每股净资产(元)	24.51	24.64	25.57	26.81
投资活动现金流	(42,234)	(3,790)	(13,264)	(21,149)	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	(0.80)	1.54	2.52
现金净增加额	(9,254)	(15,769)	28,325	29,742	ROE-摊薄(%)	4.93	0.56	3.63	4.63
折旧和摊销	20,914	25,707	18,189	14,881	资产负债率(%)	65.94	61.06	61.49	62.01
资本开支	(19,031)	(8,887)	(12,759)	(19,680)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.90	122.31	18.06	13.52
营运资本变动	10,470	(50,741)	(2,118)	5,650	P/B (现价)	0.69	0.69	0.66	0.63

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>