

汽车

2025年05月05日

上汽集团 (600104)

——轻装上阵，拥抱转型

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

投资要点：

市场数据： 2025年04月30日

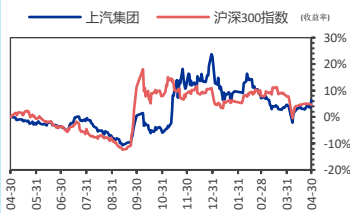
收盘价(元)	16.24
一年内最高/最低(元)	21.30/11.49
市净率	0.6
股息率%(分红/股价)	2.28
流通A股市值(百万元)	187,983
上证指数/深证成指	3,279.03/9,899.82

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年03月31日

每股净资产(元)	25.23
资产负债率%	61.79
总股本/流通A股(百万)	11,575/11,575
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

戴文杰 A0230522100006
daiwj@swsresearch.com

联系人

戴文杰
(8621)23297818x
daiwj@swsresearch.com

- **公司公告：**2024年营收6,275.9亿元，同比-15.7%；归母净利润16.7亿元，同比-88.2%。2024Q4营收1,971.1亿元，同比-11%；归母净利润-52.4亿元。**2025Q1营收1,409亿元，同比-1.6%；归母净利润30.2亿元，同比+11.4%。营收及盈利基本符合预期。**
- **计提减值轻装上阵，25Q1拐点初现。**2024年公司利润下滑，主要由于销量减少和资产减值计提。减值计提后公司轻装上阵，为未来发展奠定基础。2025Q1公司销量94.5万辆，同比+13.3%，营收1408.60亿元，同比-1.55%，**但净利率提升至2.91%，费用率下降至8.74%，同比-1.78pct，显示公司内部整合效果显著。**
- **合资品牌业绩分化。**上汽大众业绩稳定，全年净利润47.4亿元（含部分资产处置收益）。上汽通用受销量下滑影响，计提减值准备，对公司四季度净利润造成较大影响。**自主板块深化改革。**设立“大乘用车板块”，整合乘用车分公司、上汽国际、研发总院等企业，提高运营效率。荣威与飞凡深度整合，全面整合中后台职能，实施整体业绩考核。
- **与华为合作，智能汽车领域取得突破。**2025年4月，上汽集团与华为合作的智能汽车品牌“尚界”正式亮相。双方将在产品定义、生产制造、供应链管理、销售服务等领域展开合作，共同打造全新新能源智能汽车。采用智选车模式，车型将进入鸿蒙智行渠道销售。
- **海外扩张步伐加快，全球市场布局完善。**上汽集团积极拓展海外市场，特别是在欧洲市场，通过建立生产基地和销售渠道，提升全球市场份额。2025年，MG品牌将推出6款新车，覆盖8-30万元价位段，进一步丰富产品线，满足不同市场需求。此外，上汽大众和奥迪品牌也在积极向新能源转型，推出多款混动和电动车型，增强市场竞争力。
- **2025年销量目标明确，研发投入加大。**公司2025年销量目标为450万辆，计划每年研发投入强度为3%左右，海外销量超110万辆，新能源销量超160万辆。这表明公司将继续加大在新能源和智能化方面的投入，积极拥抱转型。
- **维持盈利预测，维持增持评级。**自主品牌、新能源汽车、海外经营“三驾马车”，共助集团完成新老赛道转换。考虑到转型期的投入较大，以及合资品牌燃油车当前销量下滑带来收入和利润的影响，**下调25年营收预测由8052亿元至7001亿元，下调利润预测由213亿元至105亿元。新增26-27年营收预测7496/8007亿元，利润预测120/140亿元，对应PE为18/16/13倍。参考可比公司广汽、长安、赛力斯、长城汽车的26/27年估值18/14倍，仍有约10%上升空间，维持增持评级。**
- **核心风险：**需求恢复不及预期、汽车价格战加剧、合资盈利不及预期。

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	627,590	140,860	700,954	749,584	800,697
同比增长率(%)	-15.7	-1.6	11.7	6.9	6.8
归母净利润(百万元)	1,666	3,023	10,485	12,002	14,022
同比增长率(%)	-88.2	11.4	529.2	14.5	16.8
每股收益(元/股)	0.15	0.26	0.91	1.04	1.21
毛利率(%)	9.4	8.1	10.7	10.8	10.9
ROE(%)	0.6	1.0	3.6	4.0	4.5
市盈率	113		18	16	13

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	744,705	627,590	700,954	749,584	800,697
其中: 营业收入	726,199	614,074	682,588	732,788	784,471
减: 营业成本	657,301	556,450	609,476	653,310	699,061
减: 税金及附加	4,964	4,931	5,507	5,889	6,291
主营业务利润	63,934	52,693	67,605	73,589	79,119
减: 销售费用	24,785	20,080	24,533	25,486	26,423
减: 管理费用	24,240	21,108	25,234	25,486	25,622
减: 研发费用	18,365	17,650	21,730	22,488	23,220
减: 财务费用	-157	3,054	18	-310	-736
经营性利润	-3,299	-9,199	-3,910	439	4,590
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-3,505	-3,966	0	0	0
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-4,447	-3,164	-2,340	212	-206
加: 投资收益及其他	19,081	12,436	11,508	11,751	11,898
营业利润	25,937	10,376	20,954	26,783	29,874
加: 营业外净收入	36	135	740	304	393
利润总额	25,973	10,511	21,694	27,087	30,267
减: 所得税	5,913	4,678	2,903	3,783	4,156
净利润	20,060	5,833	18,791	23,304	26,111
少数股东损益	5,954	4,167	8,306	11,303	12,089
归属于母公司所有者的净利润	14,106	1,666	10,485	12,002	14,022

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在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咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。