

上汽集团 (600104.SH)

2024 年主动筑底, 全面深化改革 2025Q1 起成效显著

2025 年 05 月 08 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

赵旭杨（分析师）

徐剑峰（联系人）

zhaoxuyang@kysec.cn

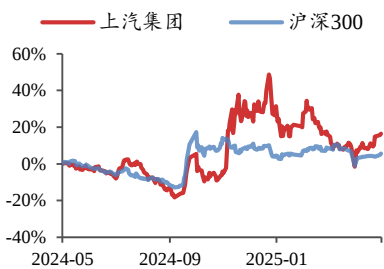
xujianfeng@kysec.cn

证书编号：S0790523090002

证书编号：S0790123070014

日期	2025/5/7
当前股价(元)	16.47
一年最高最低(元)	21.30/11.49
总市值(亿元)	1,906.45
流通市值(亿元)	1,906.45
总股本(亿股)	115.75
流通股本(亿股)	115.75
近 3 个月换手率(%)	29.57

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《Q1 业绩预计同比明显增长，全面深化改革成效显著——公司信息更新报告》-2025.4.11

《与华为就智选模式深度合作，转型积极推进反转可期——公司信息更新报告》-2025.2.21

《国企改革典范，深化电动智能化技术赋能反转可期——公司首次覆盖报告》-2025.2.19

● **受通用大幅减值影响 2024 年业绩同比大幅下滑，2025Q1 销量回暖推升业绩**
公司发布 2024 年报及 2025 年一季报，2024 年实现营收 6275.90 亿元，同比-15.7%；归母净利 16.66 亿元，同比-88.2%，主要受通用减值影响。2025Q1 实现营收 1408.60 亿元，同比-1.6%；归母净利 30.23 亿元，同比-11.4%，主要系 Q1 销量回暖叠加降本效果显现。鉴于行业竞争激烈背景下公司促销力度有所加大，我们下调/新增公司 2025-2026 年/2027 年业绩预测，预计 2025-2027 年归母净利为 98.9(-1.3)/121.9(-22.9)/142.1 亿元，当前股价对应的 PE 为 19.0/15.4/13.2 倍，但鉴于公司自主及合资板块发力电动智能化、海外市场持续布局，维持“买入”评级。

● **2024 年主动筑底、新能源车业务表现亮眼，去库后 2025Q1 销量明显回暖**
2024 年，公司实现批发/零售销量 401.3/463.9 万辆，库存量明显下降。其中新能源车销量达 136.8 万辆，同比增长近 30%，创历史新高；海外业务即使面临关税等挑战，同比依旧增长 2.6%。2025Q1，公司销量达 83.4 万辆，同比+13.3%，而终端交付量超 108 万辆、继续明显去库，后续有望迎来边际持续改善。其中新能源车销量同比+29.9%，上汽乘用车板块同比小幅+0.8%，大众、通用在推出终端优惠、通用前期去库的背景下，Q1 销量同比仅小幅下滑 8.0%、2.2%，表现稳健。

● **“大乘用车+合资+海外”业务齐发力，电动智能化转型加速推进反转可期**
公司将大乘用车板块视作改革突围的主力军，2025 年计划推出 10 款全新及大改款、用户需求为导向的车型（其中新能源车型有 8 款），目标全年销量超 100 万辆，同比增长超 40%，并且盈利水平显著改善。其中智己将搭载线控底盘等前沿技术，以大中型增程 SUV 上市为契机继续引领品牌向上；与华为合作打造的尚界品牌首期投入 60 亿元，组建超 5000 人的专属团队，打造专属超级工厂，首款车型目标 2025 年秋天上市。合资板块方面，将以自主优势技术赋能，努力实现稳销量、稳份额、稳盈利的目标。海外业务方面，公司发布海外战略 3.0“Glocal 战略”，未来 3 年将打造 17 款全新海外车型，推动 HEV 动力形式、固态电池、智舱及智驾等技术出海，推动名爵品牌深耕本土化。此外，公司每年将保持约 200 亿元的研发投入，加速布局线控底盘、AI 等技术领域以及本土化新车型开发。

● **风险提示：**国内/海外汽车需求不及预期、行业竞争加剧、改革进程不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	744,705	627,590	703,711	741,146	792,968
YOY(%)	0.1	-15.7	12.1	5.3	7.0
归母净利润(百万元)	14,106	1,666	9,892	12,189	14,205
YOY(%)	-12.5	-88.2	493.6	23.2	16.5
毛利率(%)	11.1	10.9	10.5	10.8	11.0
净利率(%)	1.9	0.3	1.4	1.6	1.8
ROE(%)	5.9	1.7	4.5	5.6	6.5
EPS(摊薄/元)	1.22	0.14	0.85	1.05	1.23
P/E(倍)	13.3	112.8	19.0	15.4	13.2
P/B(倍)	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	619609	602142	581961	647029	670307
现金	143636	197978	161626	215307	210247
应收票据及应收账款	77113	75136	37809	87676	56277
其他应收款	15946	15997	19820	17902	22458
预付账款	26663	28240	33323	31515	37856
存货	98604	77277	121869	87114	135955
其他流动资产	257647	207514	207514	207514	207514
非流动资产	387042	355001	354356	347211	341751
长期投资	66701	60363	63250	66218	69270
固定资产	83891	84312	83587	76986	70940
无形资产	24401	23822	22582	21170	19660
其他非流动资产	212048	186504	184937	182836	181881
资产总计	1006650	957143	936317	994239	1012059
流动负债	547440	511929	483715	535003	539896
短期借款	44921	53690	53690	53690	53690
应付票据及应付账款	264703	241144	218175	288718	264895
其他流动负债	237817	217096	211850	192595	221311
非流动负债	116303	98479	89498	78943	68711
长期借款	62879	40799	31818	21263	11031
其他非流动负债	53424	57680	57680	57680	57680
负债合计	663743	610408	573212	613946	608607
少数股东权益	56588	58895	65372	74393	86399
股本	11683	11575	11575	11575	11575
资本公积	57445	56648	56648	56648	56648
留存收益	208314	205702	218487	235613	257116
归属母公司股东权益	286319	287840	297732	305900	317053
负债和股东权益	1006650	957143	936317	994239	1012059

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	42334	69268	5644	65463	5869
净利润	20060	5833	16370	21210	26211
折旧摊销	18274	18933	15430	16765	17102
财务费用	-157	3054	3185	4178	3290
投资损失	-14949	-7178	-13725	-14306	-14889
营运资金变动	5120	36607	-15477	37344	-26680
其他经营现金流	13985	12018	-139	271	836
投资活动现金流	-42234	-3503	1278	6971	5646
资本支出	19410	20802	11898	6652	8591
长期投资	-40611	4230	-2887	-2968	-3051
其他投资现金流	17787	13069	16063	16591	17289
筹资活动现金流	-10058	-9312	-43274	-18754	-16575
短期借款	6583	8769	0	0	0
长期借款	13201	-22080	-8982	-10554	-10232
普通股增加	0	-108	0	0	0
资本公积增加	-451	-797	0	0	0
其他筹资现金流	-29391	4904	-34293	-8199	-6343
现金净增加额	-9254	56247	-36352	53681	-5060

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	744705	627590	703711	741146	792968
营业成本(含其他类金融业务)	661909	559139	632063	662798	707203
营业税金及附加	4964	4931	5055	5339	5731
营业费用	24785	20080	19704	19270	19824
管理费用	24240	21108	21111	20011	19031
研发费用	18365	17650	19000	19270	19824
财务费用	-157	3054	3185	4178	3290
资产减值损失	-4447	-3164	-2111	-1482	-793
其他收益	4132	5258	4203	4298	4473
公允价值变动收益	974	2356	1248	1125	1425
投资净收益	14949	7178	13725	14306	14889
资产处置收益	1276	369	1090	1161	974
营业利润	25937	10376	21555	28752	37256
营业外收入	524	699	964	1087	819
营业外支出	488	564	381	387	455
利润总额	25973	10511	22138	29453	37620
所得税	5913	4678	5768	8243	11409
净利润	20060	5833	16370	21210	26211
少数股东损益	5954	4167	6477	9021	12006
归属母公司净利润	14106	1666	9892	12189	14205
EBITDA	45596	29762	39930	48348	56452
EPS(元)	1.22	0.14	0.85	1.05	1.23

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	0.1	-15.7	12.1	5.3	7.0
营业利润(%)	-0.3	-60.0	107.7	33.4	29.6
归属于母公司净利润(%)	-12.5	-88.2	493.6	23.2	16.5
获利能力					
毛利率(%)	11.1	10.9	10.5	10.8	11.0
ROE(%)	5.9	1.7	4.5	5.6	6.5
ROIC(%)	4.8	1.4	4.4	5.5	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	65.9	63.8	61.2	61.8	60.1
净负债比率(%)	3.7	-12.3	-12.8	-29.1	-28.7
流动比率	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.5	0.7	0.6	0.7	0.7
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	11.4	9.1	13.7	13.0	12.1
应付账款周转率	3.8	3.3	4.0	3.9	3.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.22	0.14	0.85	1.05	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	3.66	5.98	0.49	5.66	0.51
每股净资产(最新摊薄)	24.74	24.87	25.72	26.43	27.39
估值比率					
P/E	13.3	112.8	19.0	15.4	13.2
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.6	4.8	3.6	1.8	1.7

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn