

自主占比提升，新能源与出口贡献增量

——上汽集团（600104.SH）公司销量点评

汽车

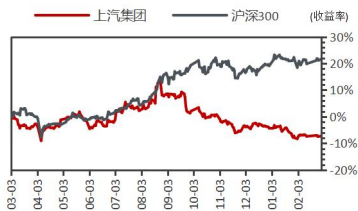
报告原因：

买入（维持）

市场数据： 2026年03月02日
 收盘价(元) 14.28
 一年内最高/最低(元) 20.53/13.92
 市净率 0.6
 股息率(分红/股价) 0.61
 流通A股市值(百万元) 164,153
 上证指数/深证成指 4,183/14,466
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2025年09月30日
 每股净资产(元) 25.7
 资产负债率% 62.30
 总股本/流通A股(百万) 11,495/11,495
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

相关研究

《智能化新品周期+出海驱动，革新成效渐显——上汽集团（600104.SH）公司销量点评》
 2026-01-09
 《巨头革新，华为助力——上汽集团（600104.SH）首次覆盖》 2025-12-17

证券分析师

吴迪
 S0820525010001
 021-32229888-25523
 wudi@ajzq.com

联系人

徐姝婧
 S0820124090004
 021-32229888-25517
 xushujing@ajzq.com

投资要点：

- **2月销量承压，累计保持增长。**上汽集团2月整车销量27.0万辆，同比-8.6%，环比-17.7%，主要受春节长假及有效工作日减少影响。1-2月累计整车销量59.7万辆，同比+6.8%，实现平稳开局。
- **自主品牌贡献主要增量，乘用车增速领先。**1-2月上汽自主品牌销量40.1万辆，同比+14%，占集团销量67.2%，同比+4.3pct，业务结构持续优化。上汽乘用车表现突出，1-2月销量13.9万辆，同比+44.8%；2月销量6.15万辆，同比+34.8%，增速位居首位。上汽大通1-2月销量3.3万辆，同比+4.4%，商用车业务稳健。上汽通用五菱1-2月销量20.6万辆，持续增长。
- **新能源车环比高增，合资品牌回暖。**2月上汽新能源车销量7.13万辆，同比-17.2%，环比+153.2%；1-2月累计销量15.7万辆，同比+6.4%。1) 新能源车分品牌销量：1-2月，智己汽车销量同比+69.4%，LS6累计交付突破10万辆，高端化布局取得阶段性进展。上汽乘用车5万辆，同比+334.7%，MG4连续5个月销量破万。上汽通用五菱7万辆，华境S搭载华为乾崮科技下线。上汽通用0.9万辆，同比+216.9%，合资板块电动化转型加速。上汽大通0.7万辆，同比+11.6%。2) 合资整体销量：上汽通用2月销量2.8万辆，同比-11.9%，环比-36.1%，终端承压；1-2月销量7.1万辆，同比+9.4%，呈现修复态势。上汽大众2月销量5.4万辆，同比-15.0%；1-2月累计12.2万辆，同比-11.7%。
- **海外市场增速亮眼，全球化布局深化。**公司2月出口及海外基地销量9.9万辆，同比+43.6%；1-2月累计20.4万辆，同比+48.9%。MG品牌连续11年蝉联中国品牌欧洲销冠，1-2月欧洲市场销量4.9万辆，同比+16%，累计销量突破百万辆。智己汽车进入阿联酋与突尼斯市场，中东及北非战略布局推进。出口业务成为重要增长极，有效分散单一市场风险。
- **新品矩阵加速落地，支撑全年增长。**26H1，上汽计划推出全新荣威i6、MG全新新能源轿跑、智己LS9 Hyper版、智己LS8、尚界Z7、上汽通用五菱华境S、上汽大众ID.ERA 9X、上汽奥迪E7X、上汽通用至境E7等车型，产品矩阵丰富。上汽集团2025年销量目标450万辆，实际销售整车450.7万辆，目标完成率100.2%。根据中国汽车报，行业推测公司2026年目标450-500万辆，新车密集投放将成为核心驱动力。
- **投资建议：**预计2025-2027年公司归母净利润为108/133/162亿元，对应PE为15/12/10倍。考虑到自主品牌高增长、新能源渗透率提升、出口持续放量，维持“买入”评级。
- **风险提示：**自主品牌盈利能力不及预期，海外市场政策风险。

财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	744,705	627,590	668,572	697,788	746,773
同比增长率(%)	0.1%	-15.7%	6.5%	4.4%	7.0%
归母净利润(百万元)	14,106	1,666	10,751	13,342	16,151
同比增长(%)	-12.5%	-88.2%	545.2%	24.1%	21.1%
每股收益(元/股)	1.23	0.14	0.93	1.15	1.40
毛利率(%)	1.7%	0.4%	10.2%	10.6%	11.1%
ROE(%)	4.9%	0.6%	3.6%	4.3%	4.9%
市盈率	11.8	99.2	15.4	12.4	10.2

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务预测摘要:

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	143,636	197,978	140,580	289,004	234,185	净利润	20,060	5,833	14,335	17,789	21,534
应收款项	93,830	90,114	82,209	84,439	84,000	折旧摊销	16,682	17,793	9,560	8,838	8,082
存货	98,604	77,277	94,240	72,057	93,913	营运资本变动	45,846	-116,088	-76,989	95,779	-34,364
流动资产	619,609	602,142	520,826	656,899	627,108	经营活动现金流	42,334	69,268	-9,941	140,339	-64,084
长期股权投资	66,701	60,363	60,363	60,363	60,363	资本开支	19,410	20,802	0	0	0
固定资产	83,891	84,312	78,425	71,889	65,670	投资变动	-40,491	6,051	3,000	2,500	2,000
在建工程	13,828	11,409	7,606	5,071	3,381	投资活动现金流	-42,234	-3,503	-1,906	-1,647	-1,258
无形资产	20,838	19,403	17,910	16,516	15,215	银行借款	96,376	89,828	36,138	36,138	36,138
非流动资产	387,042	355,001	343,601	333,421	325,310	筹资活动现金流	-10,058	-9,312	-43,546	11,825	12,763
资产合计	1,006,650	957,143	864,427	990,320	952,418	现金净增加额	-9,254	56,247	-57,398	148,424	-54,819
短期借款	44,921	53,690	0	0	0	期初现金	155,157	143,636	197,978	140,580	289,004
应付款项	264,703	241,144	174,602	279,643	211,769	期末现金	143,636	197,978	140,580	289,004	234,185
流动负债	264,703	241,144	174,602	279,643	211,769						
长期借款	51,455	36,138	36,138	36,138	36,138						
应付债券	11,424	4,661	4,561	4,461	4,361						
非流动负债	116,303	98,479	98,188	98,162	98,117						
负债合计	663,743	610,408	503,357	611,461	552,024						
股本	11,683	11,575	11,575	11,575	11,575						
资本公积	57,445	56,648	56,648	56,648	56,648						
留存收益	208,314	205,702	216,453	229,795	245,946						
归母股东权益	286,319	287,840	298,592	311,933	328,084						
少数股东权益	56,588	58,895	62,479	66,926	72,310						
负债和权益总计	1,006,650	957,143	864,427	990,320	952,418						
	50										

利润表					
单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	744,705	627,590	668,572	697,788	746,773
营业成本	732,188	625,280	600,310	623,613	663,881
税金及附加	4,964	4,931	4,821	5,055	5,554
销售费用	29,879	20,080	21,394	22,329	23,897
管理费用	24,240	21,108	22,397	23,376	25,017
研发费用	18,365	17,650	18,720	19,538	20,910
财务费用	-157	3,054	846	-783	-1,573
资产减值损失	-4,447	-3,164	2,700	2,700	2,200
公允价值变动	974	2,356	2,000	1,500	1,000
投资净收益	14,949	7,178	9,054	9,054	9,054
营业利润	25,937	10,376	15,166	19,278	23,736
营业外收支	36	135	1,900	1,900	1,900
利润总额	25,973	10,511	17,066	21,178	25,636
所得税	5,913	4,678	2,731	3,388	4,102
净利润	20,060	5,833	14,335	17,789	21,534
少数股东损益	5,954	4,167	3,584	4,447	5,384
归母净利润	14,106	1,666	10,751	13,342	16,151
EBITDA	46,102	32,100	32,277	35,773	40,413

财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力指标					
营业收入增速	0.1%	-15.7%	6.5%	4.4%	7.0%
营业利润增速	-0.3%	-60.0%	46.2%	27.1%	23.1%
归母净利润增速	-12.5%	-88.2%	545.2%	24.1%	21.1%
盈利能力指标					
毛利率	1.7%	0.4%	10.2%	10.6%	11.1%
净利率	2.7%	0.9%	2.1%	2.5%	2.9%
ROE	5.9%	1.7%	4.0%	4.7%	5.4%
ROIC	4.1%	1.2%	3.2%	3.8%	4.4%
偿债能力					
资产负债率	65.9%	63.8%	58.2%	61.7%	58.0%
净负债比率	1.94	1.76	1.39	1.61	1.38
流动比率	1.13	1.18	1.29	1.28	1.38
速动比率	0.56	0.73	0.76	0.89	0.89
营运能力					
总资产周转率	0.74	0.66	0.77	0.70	0.78
应收账款周转率	7.94	6.96	8.13	8.26	8.89
存货周转率	7.55	8.12	7.09	9.68	7.95
每股指标					
每股收益	1.21	0.14	0.93	1.15	1.40
每股经营性现金流	3.62	5.98	-0.86	12.12	-5.54
每股净资产	29.35	29.95	31.19	32.73	34.59
估值比率					
市盈率	11.83	99.19	15.37	12.39	10.23
市销率	0.22	0.26	0.25	0.24	0.22
市净率	0.49	0.48	0.46	0.44	0.41
EV/EBIT	23.35	40.38	23.25	18.11	14.94
EV/EBITDA	14.90	18.00	16.36	13.63	11.95

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

股票评级

买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管。

爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户

息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测后续可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，爱建证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

版权声明

任何机构或个人不得以任何形式翻版

用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。