

# 上汽集团 (600104)

## 2026 一季报点评：业绩表现超预期，出口占比提升

买入（维持）

2026 年 04 月 29 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	627,590	656,244	657,440	657,243	664,736
同比（%）	(15.73)	4.57	0.18	(0.03)	1.14
归母净利润（百万元）	1,666	10,106	11,587	12,760	13,869
同比（%）	(88.19)	506.45	14.65	10.13	8.69
EPS-最新摊薄（元/股）	0.14	0.88	1.01	1.11	1.21
P/E（现价&最新摊薄）	94.44	15.57	13.58	12.33	11.35

### 投资要点

■ **公司公告**:2026Q1 公司实现营业总收入 1404.2 亿元,同环比分别-0.3%/-25%; 归母净利润 30.3 亿元,同环比分别+0.1%/+51%; 扣非后归母净利润 27.8 亿元,同比-3%。

■ **2026Q1 业绩超过我们预期**。1) **营收**: 集团销量同比改善。2026Q1 上汽集团批发销量为 97.3 万辆,同环比分别+3%/-26%; 单车 ASP 14.4 万元,同环比分别-3%/+1%。2) **毛利率**: 26Q1 集团毛利率为 12.8%,同环比分别+5/-1pct。同比大增的主因为: ①出口销量占比同比提升 10pct 至 33%,集团 2026Q1 出口 32.5 万辆,同环比分别+48.3%/+6%; ②Q1 国内小车受政策干扰卖得少,五菱销量占比同比-4pct。3) **费用率**: 2026Q1 销售/管理/研发费用率分别为 3.1%/3.3%/2.9%,同比分别+0/+0/+0pct,环比分别-1/-1/+0pct。26Q1 由于人民币升值造成较多汇兑损失。4) **合资**: 26Q1 公司投资收益为 20.4 亿元,同环比分别-7%/-66%。上汽大众 Q1 批发销量为 19 万辆,同环比分别-16.7%/-30%。上汽通用 Q1 批发销量为 12.1 万辆,同环比分别+11.3%/-21%。上汽大众销量相对承压。5) **公允价值变动损益**: 25Q1 为 15.7 亿元,26Q1 为-5 亿元,25 年同期主要来自公司持有的地平线股权市场价值增加所致,26Q1 无此项正贡献。6) **最终公司实现归母净利润 30.3 亿元**。

■ **盈利预测与投资评级**: 我们维持公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期为 116/128/139 亿元。对应 PE 为 14/12/11x。我们维持公司“买入”评级。

■ **风险提示**: 新车反馈不及预期; 合资资产减值风险; 出口相关贸易风险等。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.69
一年最低/最高价	13.55/20.63
市净率(倍)	0.52
流通 A 股市值(百万元)	157,370.35
总市值(百万元)	157,370.35

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	26.14
资产负债率(% ,LF)	61.10
总股本(百万股)	11,495.28
流通 A 股(百万股)	11,495.28

### 相关研究

《上汽集团(600104): 2025Q4 点评: 业绩符合预期, 尚界 Z7 上市在即》

2026-04-08

《上汽集团(600104): 2025 三季度点评: Q3 业绩符合预期, 集团改革加速》

2025-10-31

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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>622,954</b>	<b>518,212</b>	<b>551,984</b>	<b>571,891</b>	<b>营业总收入</b>	<b>656,244</b>	<b>657,440</b>	<b>657,243</b>	<b>664,736</b>
货币资金及交易性金融资产	222,450	188,346	225,519	247,887	营业成本(含金融类)	582,107	586,437	584,946	590,286
经营性应收款项	127,961	88,465	85,332	82,318	税金及附加	5,641	3,945	4,009	4,055
存货	79,640	56,234	56,091	56,603	销售费用	20,898	19,723	17,746	16,618
合同资产	0	0	0	0	管理费用	22,453	20,381	18,403	17,948
其他流动资产	192,903	185,168	185,042	185,084	研发费用	18,104	18,408	18,403	19,942
<b>非流动资产</b>	<b>337,254</b>	<b>316,687</b>	<b>318,558</b>	<b>322,671</b>	财务费用	(266)	830	1,325	1,430
长期股权投资	56,585	48,357	50,357	51,857	加:其他收益	4,462	4,597	4,827	5,069
固定资产及使用权资产	95,129	80,258	73,586	69,487	投资净收益	13,433	9,054	5,862	5,706
在建工程	9,805	7,805	6,805	6,305	公允价值变动	6,605	1,995	2,110	2,052
无形资产	20,391	19,243	20,223	21,413	减值损失	(6,773)	(2,000)	(1,540)	(1,350)
商誉	1,183	1,168	1,153	1,138	资产处置收益	430	460	460	465
长期待摊费用	2,063	1,465	1,149	692	<b>营业利润</b>	<b>25,432</b>	<b>21,823</b>	<b>24,130</b>	<b>26,400</b>
其他非流动资产	152,097	158,391	165,284	171,778	营业外净收支	(523)	247	175	17
<b>资产总计</b>	<b>960,207</b>	<b>834,899</b>	<b>870,542</b>	<b>894,562</b>	<b>利润总额</b>	<b>24,909</b>	<b>22,070</b>	<b>24,305</b>	<b>26,417</b>
<b>流动负债</b>	<b>520,469</b>	<b>388,894</b>	<b>394,308</b>	<b>394,515</b>	减:所得税	7,465	5,517	6,076	6,604
短期借款及一年内到期的非流动负债	70,354	70,354	70,354	70,354	<b>净利润</b>	<b>17,444</b>	<b>16,552</b>	<b>18,229</b>	<b>19,812</b>
经营性应付款项	260,755	149,430	154,105	153,340	减:少数股东损益	7,338	4,966	5,469	5,944
合同负债	30,290	14,845	15,281	15,118	<b>归属母公司净利润</b>	<b>10,106</b>	<b>11,587</b>	<b>12,760</b>	<b>13,869</b>
其他流动负债	159,069	154,264	154,568	155,703	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	1.01	1.11	1.21
非流动负债	78,433	68,148	80,148	84,148	EBIT	8,428	8,547	13,736	15,887
长期借款	14,598	2,312	12,312	14,312	EBITDA	30,074	38,168	33,931	32,042
应付债券	4,900	6,900	8,900	10,900	毛利率(%)	11.30	10.80	11.00	11.20
租赁负债	12,743	12,743	12,743	12,743	归母净利率(%)	1.54	1.76	1.94	2.09
其他非流动负债	46,193	46,193	46,193	46,193	收入增长率(%)	4.57	0.18	(0.03)	1.14
<b>负债合计</b>	<b>598,902</b>	<b>457,041</b>	<b>474,455</b>	<b>478,663</b>	归母净利润增长率(%)	506.45	14.65	10.13	8.69
归属母公司股东权益	298,812	310,399	323,159	337,028					
少数股东权益	62,493	67,459	72,928	78,871					
<b>所有者权益合计</b>	<b>361,306</b>	<b>377,858</b>	<b>396,086</b>	<b>415,899</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>960,207</b>	<b>834,899</b>	<b>870,542</b>	<b>894,562</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	34,307	(23,472)	41,147	33,218	每股净资产(元)	25.99	27.00	28.11	29.32
投资活动现金流	(27,561)	(9,225)	(21,261)	(14,167)	最新发行在外股份(百万股)	11,495	11,495	11,495	11,495
筹资活动现金流	(53,218)	(12,533)	9,705	1,267	ROIC(%)	1.23	1.37	2.12	2.33
现金净增加额	(46,139)	(45,230)	29,591	20,319	ROE-摊薄(%)	3.38	3.73	3.95	4.12
折旧和摊销	21,646	29,622	20,195	16,155	资产负债率(%)	62.37	54.74	54.50	53.51
资本开支	(19,693)	(10,160)	(11,553)	(10,819)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.57	13.58	12.33	11.35
营运资本变动	2,576	(62,232)	7,406	1,357	P/B (现价)	0.53	0.51	0.49	0.47

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>