上汽集团（600104）

2026 年三季报点评：合资相对承压，集团出口表现较佳

2026 年 11 月 03 日

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	627,590	656,244	650,519	660,124	674,074
同比（%）	(15.73)	4.57	(0.87)	1.48	2.11
归母净利润（百万元）	1,666	10,106	8,130	9,341	10,596
同比（%）	(88.19)	506.45	(19.55)	14.89	13.44
EPS-最新摊薄（元/股）	0.14	0.88	0.71	0.81	0.92
P/E（现价&最新摊薄）	70.50	11.63	14.45	12.58	11.09

投资要点

- **公司公告：**2026Q3 公司实现营业总收入 1,565.7 亿元，同环比分别-7.6%/-1%；归母净利润 4.9 亿元，同环比分别-77%/-77%；扣非后归母净利润 0.7 亿元，同环比分别-96%/-96%。

- **合资品牌相对承压，出口表现出色：1）营收：**出口与自主上量，合资继续收缩。2026Q3 上汽集团批发销量为 110.2 万辆，同环比分别-3%/+3%。分品牌看：①上汽乘用车 31.8 万辆，同比+39%，环比持平；②上汽通用五菱 37.9 万辆，同环比分别-6%/+7%；③上汽大众 15.4 万辆，同环比分别-41%/+4%；④上汽通用 11.0 万辆，同比-19%，环比持平。**2）毛利率：**自主与出口带动毛利率显著提升。2026Q3 集团毛利率为 12.3%，同环比分别+3.3/+1.6pct。核心原因为自主品牌销量占比提升以及集团出口表现出色，26Q3 出口 43.1 万辆，同环比分别+59%/+5%，出口占比同比+15pct 至 39%。**3）投资收益：**2026Q3 公司投资净收益为-2.4 亿元（25Q3 为 34.3 亿元，26Q2 为 26.2 亿元），其中对联营和合营企业的投资收益为-14.2 亿元（25Q3 为 17.8 亿元，26Q2 为 15.3 亿元）。上汽大众/上汽通用销量同比承压。**4）其他：**26Q3 公允价值变动损益为-2.0 亿元，25Q3 为 36.2 亿元，同比减利约 38 亿元。

- **盈利预测与投资评级：**由于合资品牌销量相对承压，且人民币升值背景下公司汇兑损失较多，我们下修公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期至 81/93/106 亿元（原为 116/128/139 亿元），对应 PE 为 14/13/11x。由于公司出海持续推进，出海增长可期，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

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.77
一年最低/最高价	9.44/16.26
市净率(倍)	0.41
流通 A 股市值(百万元)	123,804.14
总市值(百万元)	123,804.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.20
资产负债率(%,LF)	61.67
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)：2026 一季报点评：业绩表现超预期，出口占比提升》
2026-04-29

《上汽集团(600104)：2025Q4 点评：业绩符合预期，尚界 Z7 上市在即》
2026-04-08

请务必阅读正文之后的免责声明部分

上汽集团三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**622,954**	**510,201**	**543,247**	**560,869**
货币资金及交易性金融资产	222,450	182,168	216,117	234,768
经营性应收款项	127,961	87,443	85,712	83,492
存货	79,640	55,517	56,337	57,398
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	192,903	185,073	185,082	185,211
非流动资产	**337,254**	**316,687**	**318,558**	**322,671**
长期股权投资	56,585	48,357	50,357	51,857
固定资产及使用权资产	95,129	80,258	73,586	69,487
在建工程	9,805	7,805	6,805	6,305
无形资产	20,391	19,243	20,223	21,413
商誉	1,183	1,168	1,153	1,138
长期待摊费用	2,063	1,465	1,149	692
其他非流动资产	152,097	158,391	165,284	171,778
资产总计	**960,207**	**826,887**	**861,805**	**883,539**
流动负债	**520,469**	**385,819**	**395,393**	**397,990**
短期借款及一年内到期的非流动负债	70,354	70,354	70,354	70,354
经营性应付款项	260,755	147,525	154,780	155,493
合同负债	30,290	14,656	15,348	15,330
其他流动负债	159,069	153,283	154,910	156,811
非流动负债	**78,433**	**68,148**	**80,148**	**84,148**
长期借款	14,598	2,312	12,312	14,312
应付债券	4,900	6,900	8,900	10,900
租赁负债	12,743	12,743	12,743	12,743
其他非流动负债	46,193	46,193	46,193	46,193
负债合计	**598,902**	**453,967**	**475,540**	**482,137**
归属母公司股东权益	298,812	306,943	316,284	326,880
少数股东权益	62,493	65,978	69,981	74,522
所有者权益合计	**361,306**	**372,920**	**386,264**	**401,402**
负债和股东权益	**960,207**	**826,887**	**861,805**	**883,539**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**656,244**	**650,519**	**660,124**	**674,074**
营业成本(含金融类)	582,107	578,962	587,510	598,578
税金及附加	5,641	3,903	4,027	4,112
销售费用	20,898	19,516	19,804	20,222
管理费用	22,453	19,516	19,804	20,222
研发费用	18,104	16,913	17,823	18,200
财务费用	(266)	4,830	1,363	1,473
加:其他收益	4,462	4,597	4,827	5,069
投资净收益	13,433	5,773	4,548	5,179
公允价值变动	6,605	(465)	(473)	(469)
减值损失	(6,773)	(2,000)	(1,540)	(1,350)
资产处置收益	430	455	462	472
营业利润	**25,432**	**15,239**	**17,617**	**20,167**
营业外净收支	(523)	247	175	17
利润总额	**24,909**	**15,486**	**17,792**	**20,183**
减:所得税	7,465	3,872	4,448	5,046
净利润	**17,444**	**11,615**	**13,344**	**15,138**
减:少数股东损益	7,338	3,484	4,003	4,541
归属母公司净利润	**10,106**	**8,130**	**9,341**	**10,596**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.88	0.71	0.81	0.92
EBIT	8,428	11,709	11,156	12,740
EBITDA	30,074	41,331	31,351	28,895
毛利率(%)	11.30	11.00	11.00	11.20
归母净利率(%)	1.54	1.25	1.42	1.57
收入增长率(%)	4.57	(0.87)	1.48	2.11
归母净利润增长率(%)	506.45	(19.55)	14.89	13.44

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	34,307	(23,904)	41,819	32,543
投资活动现金流	(27,561)	(12,510)	(22,573)	(16,503)
筹资活动现金流	(53,218)	(12,533)	9,705	1,267
现金净增加额	(46,139)	(48,948)	28,950	17,308
折旧和摊销	21,646	29,622	20,195	16,155
资本开支	(19,693)	(10,164)	(11,551)	(10,812)
营运资本变动	2,576	(63,472)	9,067	2,314

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	25.99	26.70	27.51	28.44
最新发行在外股份（百万股）	11,495	11,495	11,495	11,495
ROIC(%)	1.23	1.89	1.75	1.91
ROE-摊薄(%)	3.38	2.65	2.95	3.24
资产负债率(%)	62.37	54.90	55.18	54.57
P/E（现价&最新股本摊薄）	11.63	14.45	12.58	11.09
P/B（现价）	0.39	0.38	0.37	0.36

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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