

上汽集团 (600104) 动态点评

## 缺芯缓解自主领涨, 合资ID系电车起量

2021年10月15日

## 【事项】

- ◆ 公司发布9月产销快报: 整车月销总计51.6万辆, 同比-14.4%, 环比+13.8%; 1-9月累计销售361.9万辆, 累计同比约+0.2%; 月度产量总计51.5万辆, 同比-9.9%, 环比+20.9%, 1-9月累计产量362.5万辆, 累计同比+2.5%。

## 【评论】

- ◆ 缺芯影响或缓解, 助力9月销量环比向上。公司9月整车销售51.6万辆, 同比-14.4%, 表现优于市场(据中汽协及乘联会数据: 9月汽车销量同比-19.6%, 乘用车批发销量同比-16.6%); 环比+13.8%, 延续7月以来销量逐月环比改善的趋势。上汽乘用车、通用五菱、大众、通用9月销量依次为8.1万辆、15.0万辆、12.5万辆、12.4万辆, 同比+34.2%、-14.8%、-28.6%、-19.1%, 环比+24.6%、+15.3%、+1.6%、+17.0%。9月销量创年内新高, 预计缺芯逐步缓解是重要驱动因素。
- ◆ 自主品牌引领增长, 合资ID纯电车型开始起量, 新能源车或开始发力。公司自主品牌(荣威/MG/R/大通/五菱/宝骏等)本月销量达26.4万辆, 其中荣威/MG/R品牌月销合计8.1万辆, 同比+34%, 环比+25, 荣威RX5、i5、MG ZS等主力车型月销均破万。另外, 9月公司新能源车整体实现批售6.4万辆, 同比+61.3%, 环比-9.2%。其中, 上汽大众ID系列纯电车型本月销量超过7,000辆, 同比+170%, 自4月以来月销持续创新高, 后续ID.3即将上市, 或引领公司新能源车逐步发力。
- ◆ 新车型规划饱满增量可期, 自主及合资或共迎新品周期。自主品牌: 1) 智己+新R标切入高端智能电动市场, IM LS7中大型SUV或于明年上市, MARVEL R或于10月底在欧洲上市; 2) MG One基于上汽智能全球模块架构SIGMA, 10月初亮相天津车展, 或上市在即; 3) 上汽通用五菱, 宝骏KIWI、五菱星辰、五菱Nano EV先后于8-9月上市。合资品牌: 1) 上汽大众新款途铠、ID.6智享版等新车已于9月上市, 后续ID.3也上市在即MEB平台电动车型销量有望持续提升; 2) 上汽通用昂科威S、别克GL8 ES陆尊、威朗Pro等车型于9月上市, 凯迪拉克LYRIQ将于明年上市; 3) 上汽奥迪A7L于9月投产, 3.0T高配版预售价59.97万起步, 强力切入豪华轿车市场。公司持续整合内外部资源, 蓄力投入电动智能领域, 经过多年自主与合资的合作发展, 在缺芯缓解及新能源渗透率加速提升的市场背景下, 或凭国企地位及上海区位优势乘势而起, 打开新的成长空间。



挖掘价值 投资成长

增持 (首次)

## 东方财富证券研究所

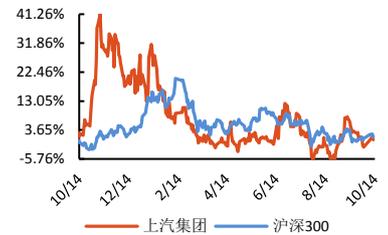
证券分析师: 周旭辉

证书编号: S1160521050001

联系人: 陈栋熙

电话: 021-23586473

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值 (百万元)	240095.13
流通市值 (百万元)	240095.13
52周最高/最低 (元)	28.80/18.03
52周最高/最低 (PE)	15.46/8.19
52周最高/最低 (PB)	1.33/0.82
52周涨幅 (%)	2.70
52周换手率 (%)	114.22

## 相关研究

### 【投资建议】

- ◆ 公司是行业综合实力最强龙头，正积极变革重塑业务新体系，加快发展电动智能新技术，互融共进加强跨界新合作。预计公司自主及合资品牌将整合资源同步发力新能源车新品周期，打开新的成长空间。预计公司2021-2023年营收为8015.5/8913.9/9550.6亿元，归母净利润为269.8/309.6/341.4亿元，EPS为2.31/2.65/2.92元，PE为8.5/7.4/6.7倍。重新覆盖给予公司“增持”评级。

### 【风险提示】

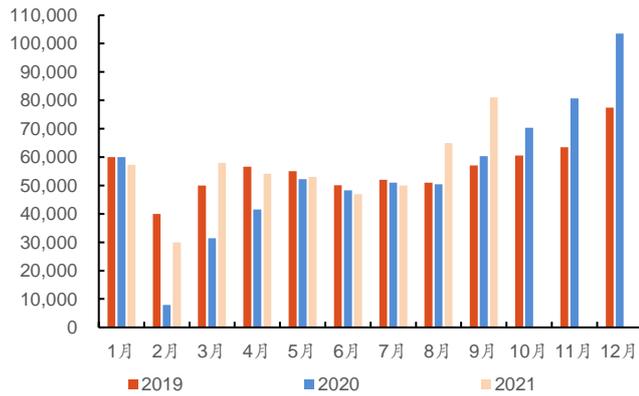
- ◆ 芯片供给短缺持续；上游原材料涨价；新能源车产品竞争加剧；自主高端及合资新品车型市场表现不及预期。

### 盈利预测

项目\年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	742132.45	801552.00	891384.60	955054.53
增长率（%）	-12.00%	8.01%	11.21%	7.14%
EBITDA（百万元）	28457.08	44136.23	49065.98	52916.31
归母净利润（百万元）	20431.04	26980.66	30958.34	34138.20
增长率（%）	-20.20%	32.06%	14.74%	10.27%
EPS（元/股）	1.75	2.31	2.65	2.92
市盈率（P/E）	13.95	8.47	7.38	6.69
市净率（P/B）	1.10	0.80	0.72	0.65
EV/EBITDA	8.33	3.95	2.73	1.75

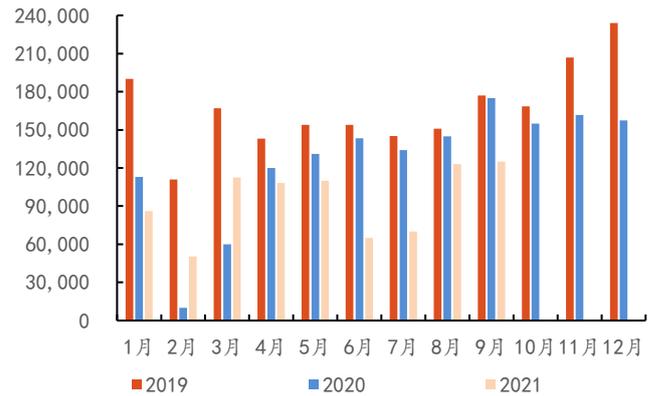
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 1: 2019-2021 年上汽乘用车月度销量 (辆)



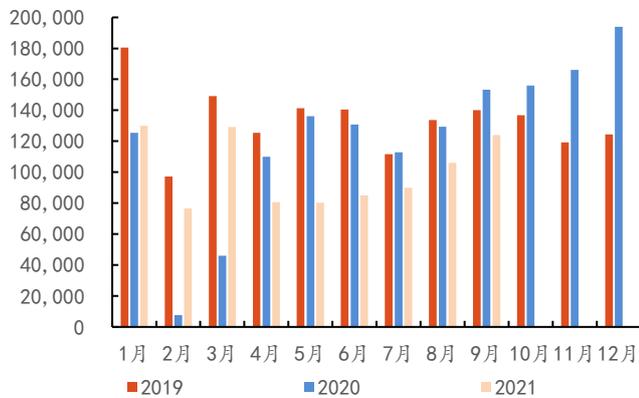
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 2: 2019-2021 年上汽大众月度销量 (辆)



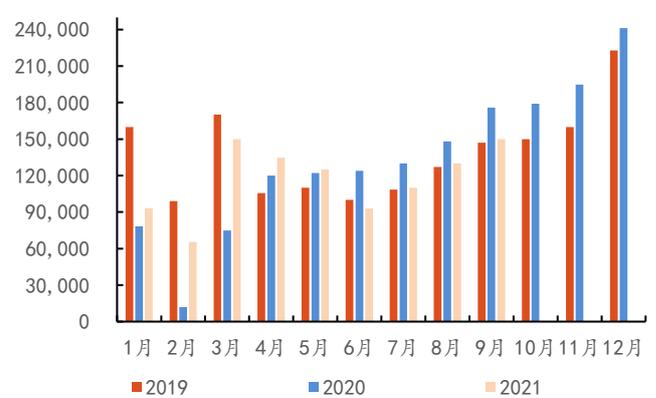
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 3: 2019-2021 年上汽通用月度销量 (辆)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 4: 2019-2021 年上汽通用五菱月度销量 (辆)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12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股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。