

上汽集团 (600104)

11月批发同比-18%，出口再创新高

买入 (维持)

2022年12月11日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

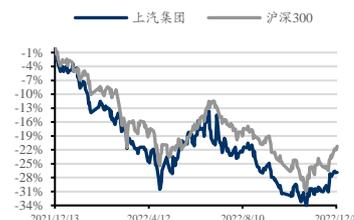
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	779,846	773,050	776,839	792,749
同比	5%	-1%	0.49%	2%
归属母公司净利润 (百万元)	24,533	17,817	15,122	17,508
同比	20%	-27%	-15%	16%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	2.10	1.52	1.29	1.50
P/E (现价&最新股本摊薄)	7.26	9.99	11.77	10.17

关键词: #出口导向

投资要点

- **公告要点:**上汽集团2022年11月产量为459113辆,同环比分别-24.16%/-7.22%,销量为492742辆,同环比分别-18.06%/-2.10%。其中:上汽乘用车11月产销量分别为77,070/73,191辆,同比分别为-25.43%/-26.87%,环比分别为+11.77%/+7.73%;上汽大众11月产销量分别为130,721/111,823辆,同比分别为-4.02%/-17.17%,环比分别为+4.28%/-10.76%;上汽通用11月产销量分别为100,097/103,000辆,同比分别为-24.25%/-24.83%,环比分别为-18.14%/-13.45%;上汽通用五菱11月产销量分别为117,119/170,000辆,同比分别为-40.17%/-11.92%,环比分别为-18.89%/6.25%。
- **11月集团批发同比-18%，出口再创新高。**行业整体来看,11月狭义乘用车产量实现207.8万辆(同比-6.7%,环比-9.0%),批发销量实现202.9万辆(同比-5.7%,环比-7.5%),上汽集团同比表现差于行业,环比表现好于行业。**1)分品牌来看,上汽乘用车环比表现最佳。**上汽自主11月产批环比改善,智己L7本月交付608辆,环比-29.30%,智己LS7将于近期开启预售;飞凡R7首个交付完整月共交付1501辆,平均订单金额达32万元,智己&飞凡推动自主高端智能转型;上汽通用五菱11月产量环比+6.25%,五菱持续推进全球化战略,11月五菱海外首款混动车型Almaz Hybrid在印尼上市,价格约22万人民币;上汽通用11月产批同环比表现差于集团整体,别克首款奥特能纯电SUV预计于年底亮相,明年上半年正式交付,电动转型进程加快。上汽大众11月批发环比-11%。**2)分能源类型来看,上汽集团新能源汽车11月产批分别为10.33/12.99万辆,同比分别+25.95%/+57.86%,环比分别+0.66%/+27.64%。****3)分国内外市场来看,出口再创新高。**上汽集团11月出口11.10万辆,同环比分别+48.69%/+32.02%,1-11月份出口累计88.3万辆,在行业中保持持续领先。
- **11月上汽集团整体去库。**11月上汽集团企业当月库存-33629辆(较10月),上汽大众、上汽通用、上汽乘用车、上汽通用五菱当月库存分别+18898、-2903、+3879、-52881辆(较10月)。
- **盈利预测与投资评级:**传统龙头转身,核心技术新能源三电系统+智能化软硬件全栈布局,飞凡+智己推动自主品牌高端化,合资电动智能变革起步,有望实现销量攀升。考虑短期疫情影响及明年国内乘用车市场竞争加剧,我们下调公司2022-2024年归母净利润预期为178.17/151.22/175.08亿元(原为197.54/234.06/261.50亿元),对应EPS为1.52/1.29/1.50元,对应PE为9.99/11.77/10.17倍,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**疫情控制低于预期;乘用车需求复苏低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.24
一年最低/最高价	13.72/22.06
市净率(倍)	0.65
流通A股市值(百万元)	178,055.95
总市值(百万元)	178,055.95

基础数据

每股净资产(元,LF)	23.35
资产负债率(% ,LF)	65.99
总股本(百万股)	11,683.46
流通A股(百万股)	11,683.46

相关研究

《上汽集团(600104): 10月批发同比-14%，新能源车型表现良好》

2022-11-08

《上汽集团(600104): 2022 三季报点评: Q3 业绩环比大幅改善, 自主+新能源+出口齐发力》

2022-10-31

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	545,009	552,823	582,630	607,212	营业总收入	779,846	773,050	776,839	792,749
货币资金及交易性金融资产	192,409	171,669	203,057	226,502	营业成本(含金融类)	691,368	688,014	692,941	703,961
经营性应收款项	85,889	105,340	102,505	99,673	税金及附加	5,541	5,489	5,516	5,629
存货	56,636	65,974	66,446	67,503	销售费用	29,505	28,603	27,966	27,746
合同资产	0	0	0	0	管理费用	24,104	23,191	23,305	22,593
其他流动资产	210,075	209,840	210,621	213,535	研发费用	19,668	19,326	19,033	18,233
非流动资产	371,914	373,308	379,076	386,606	财务费用	564	1,587	2,295	2,086
长期股权投资	60,849	59,849	60,349	60,949	加:其他收益	3,853	4,252	4,273	3,964
固定资产及使用权资产	86,806	84,028	82,398	82,134	投资净收益	27,164	17,780	13,983	11,891
在建工程	14,829	12,829	11,829	11,329	公允价值变动	1,738	0	0	0
无形资产	16,837	17,719	18,699	19,889	减值损失	-1,215	-330	-220	-90
商誉	1,268	1,268	1,268	1,268	资产处置收益	810	1,160	1,165	793
长期待摊费用	2,200	2,045	1,918	1,777	营业利润	41,447	29,700	24,985	29,059
其他非流动资产	189,124	195,570	202,615	209,261	营业外净收支	111	-20	222	125
资产总计	916,923	926,130	961,705	993,818	利润总额	41,558	29,680	25,207	29,184
流动负债	480,481	459,151	468,210	470,359	减:所得税	7,616	5,030	4,285	4,961
短期借款及一年内到期的非流动负债	53,547	53,547	53,547	53,547	净利润	33,942	24,650	20,922	24,223
经营性应付款项	199,052	175,313	182,556	182,869	减:少数股东损益	9,409	6,833	5,800	6,715
合同负债	26,514	17,417	18,102	18,029	归属母公司净利润	24,533	17,817	15,122	17,508
其他流动负债	201,368	212,875	214,005	215,913	每股收益-最新股本摊薄(元)	2.10	1.52	1.29	1.50
非流动负债	107,671	113,558	119,153	124,894	EBIT	12,770	8,426	8,079	14,587
长期借款	26,911	30,799	34,394	38,135	EBITDA	30,455	23,512	22,030	27,090
应付债券	19,397	21,397	23,397	25,397	毛利率(%)	11.35	11.00	10.80	11.20
租赁负债	8,346	8,346	8,346	8,346	归母净利率(%)	3.15	2.30	1.95	2.21
其他非流动负债	53,016	53,016	53,016	53,016	收入增长率(%)	5.08	-0.87	0.49	2.05
负债合计	588,152	572,709	587,363	595,253	归母净利润增长率(%)	20.08	-27.38	-15.12	15.78
归属母公司股东权益	273,774	291,591	306,713	324,221					
少数股东权益	54,997	61,830	67,630	74,344					
所有者权益合计	328,771	353,421	374,343	398,565					
负债和股东权益	916,923	926,130	961,705	993,818					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	21,616	-24,824	34,639	29,667	每股净资产(元)	23.43	24.96	26.25	27.75
投资活动现金流	-1,498	2,110	-4,568	-7,315	最新发行在外股份(百万股)	11,683	11,683	11,683	11,683
筹资活动现金流	-16,170	1,974	1,317	1,093	ROIC(%)	2.48	1.55	1.39	2.38
现金净增加额	3,062	-20,740	31,388	23,445	ROE-摊薄(%)	8.96	6.11	4.93	5.40
折旧和摊销	17,685	15,086	13,951	12,504	资产负债率(%)	64.14	61.84	61.08	59.90
资本开支	-16,654	-8,860	-9,613	-10,582	P/E(现价&最新股本摊薄)	7.26	9.99	11.77	10.17
营运资本变动	-8,887	-61,626	10,291	2,016	P/B(现价)	0.65	0.61	0.58	0.55

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

