

# 上汽集团(600104)

## 2月销量短期承压，新能源继续高增长

### 事件：

2024年3月8日，公司发布2月份产销快报，公司2月实现汽车批发销量20.78万辆，同比下降31%，环比下降15%，下滑主要受春节假期影响。

#### 受春节假期影响，2月销量短期承压

2月公司汽车批发销量为20.78万辆，同比下降31%，环比下降15%，受春节假期影响，2月销量短期承压。零售来看，公司1-2月实现整车销量73.6万辆，同比增长11%，保持行业领先。分品牌看，2月公司旗下除上汽通用五菱、智己汽车和名爵印度外，其余品牌销量均同比下滑，上通五、智己汽车和名爵印度2月批发销量分别为7.5/0.2/0.5万辆，同比分别增长4%/60%/12%，销量表现相对较好。

#### 新能源继续高增长，智已完成新一轮融资

2月公司新能源车批发销量为6.1万辆，同比增长37%，1-2月累计批发销量为12.5万辆，同比增长63%，新能源车销量保持高增长。目前公司各品牌新能源转型已初见成效，其中智己LS6已连续四月为“中大型纯电SUV”销量第一、上通五1-2月新能源车交付7.6万辆，同比增长50%、上汽大众1-2月新能源车交付超1.6万辆，同比增长123%、上汽通用1-2月新能源车交付超1万辆，同比增长121%。3月1日，智己汽车完成B轮80亿元融资，为后续高阶智驾、智舱和智控技术储备资金，助力上汽更好实现转型。

#### 上汽名爵欧洲销量亮眼，多品牌出海进程开启

2月公司出口销量为5.7万辆，同比减少32%，1-2月累计出口销量12.1万辆，同比下滑24%，主要受红海局势导致运力紧张影响。1月，公司安吉申诚号正式进入自营船队，船队规模扩大至31艘，未来3年还将有13艘运输船加入自营船队，为扩大出海规模奠定基础。销量来看，2月名爵在欧洲市场单月交付量继续保持在2万辆以上。2月举行的日内瓦车展，公司智己L6、MG3 HEV等10款智能电动车亮相，出口产品矩阵有望进一步丰富。

#### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2023-25年营业收入分别为7420/7910/8442亿元，同比增速分别为2.9%/6.6%/6.7%，归母净利润分别为156/173/181亿元，同比增速分别为-3.3%/11.2%/4.6%，对应当前股价PE分别为11.1/10/9.6X，对应EPS分别为1.35/1.5/1.6元/股。鉴于公司产品加速新能源转型，持续加强品牌出海，建议持续关注。

**风险提示：**终端需求下行风险；新能源车型销量不及预期风险；海外销量不及预期风险。

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	759915	720988	742022	790969	844229
增长率(%)	5.10%	-5.12%	2.92%	6.60%	6.73%
EBITDA(百万元)	59673	45402	52488	54652	54747
归母净利润(百万元)	24533	16118	15589	17330	18125
增长率(%)	20.08%	-34.30%	-3.28%	11.17%	4.59%
EPS(元/股)	2.12	1.39	1.35	1.50	1.57
市盈率(P/E)	7.1	10.8	11.1	10.0	9.6
市净率(P/B)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.2	0.9	1.2	0.9	0.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年03月11日收盘价

行业：汽车/乘用车  
投资评级：  
当前价格：14.98元  
目标价格：

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	11,575.30/11,575.30
流通A股市值(百万元)	173,397.99
每股净资产(元)	24.47
资产负债率(%)	63.95
一年内最高/最低(元)	15.65/12.92

### 股价相对走势



### 作者

分析师：高登  
执业证书编号：S0590523110004  
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn

### 相关报告

1、《上汽集团(600104)：1月零售销量开门红，自主品牌表现亮眼》2024.02.18

**财务预测摘要**
**资产负债表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	138526	155157	92497	100978	112721
应收账款+票据	63214	80339	68749	73284	78219
预付账款	22675	22177	28364	30235	32271
存货	56636	88535	70889	75641	80818
其他	263959	235958	247392	260293	274330
<b>流动资产合计</b>	<b>545009</b>	<b>582165</b>	<b>507892</b>	<b>540431</b>	<b>578359</b>
长期股权投资	60849	64645	72645	80645	88145
固定资产	86806	89836	79785	70868	62649
在建工程	14829	15736	25614	28824	28701
无形资产	16837	18923	13834	8654	3383
其他非流动资产	192592	218802	216544	214276	213222
<b>非流动资产合计</b>	<b>371914</b>	<b>407942</b>	<b>408421</b>	<b>403267</b>	<b>396100</b>
<b>资产总计</b>	<b>916923</b>	<b>990107</b>	<b>916313</b>	<b>943698</b>	<b>974459</b>
短期借款	27849	38337	0	0	0
应付账款+票据	199052	244281	213724	228049	243658
其他	253579	261356	253618	263307	273873
<b>流动负债合计</b>	<b>480481</b>	<b>543975</b>	<b>467342</b>	<b>491356</b>	<b>517531</b>
长期带息负债	54654	60425	46025	30236	14781
长期应付款	1145	890	890	890	890
其他	51871	48518	48518	48518	48518
<b>非流动负债合计</b>	<b>107671</b>	<b>109832</b>	<b>95433</b>	<b>79644</b>	<b>64189</b>
<b>负债合计</b>	<b>588152</b>	<b>653807</b>	<b>562775</b>	<b>570999</b>	<b>581720</b>
少数股东权益	54997	57067	63451	70548	77971
股本	11683	11683	11575	11575	11575
资本公积	56540	57896	58005	58005	58005
留存收益	205550	209654	220507	232571	245189
<b>股东权益合计</b>	<b>328771</b>	<b>336300</b>	<b>353537</b>	<b>372699</b>	<b>392739</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>916923</b>	<b>990107</b>	<b>916313</b>	<b>943698</b>	<b>974459</b>

**现金流量表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	33942	22843	21973	24427	25547
折旧摊销	17551	18095	22531	23154	22667
财务费用	564	-764	2982	1511	718
存货减少(增加为“-”)	12760	-31899	17646	-4751	-5177
营运资金变动	-8887	-21530	-24707	-44	-10
其它	-34447	22626	-26554	-3984	-2907
<b>经营活动现金流</b>	<b>21482</b>	<b>9371</b>	<b>13870</b>	<b>40311</b>	<b>40838</b>
资本支出	-17115	-26543	-15000	-10000	-8000
长期投资	-5063	-3667	0	0	0
其他	20680	23431	-1075	736	584
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1498</b>	<b>-6779</b>	<b>-16075</b>	<b>-9264</b>	<b>-7416</b>
债权融资	11775	16258	-52737	-15789	-15455
股权融资	0	0	-108	0	0
其他	-27945	-7123	-7610	-6776	-6224
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-16170</b>	<b>9135</b>	<b>-60455</b>	<b>-22565</b>	<b>-21679</b>
<b>现金净增加额</b>	<b>2928</b>	<b>12549</b>	<b>-62660</b>	<b>8481</b>	<b>11743</b>

**利润表**

单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>759915</b>	<b>720988</b>	<b>742022</b>	<b>790969</b>	<b>844229</b>
营业成本	686743	651701	652615	696356	744019
营业税金及附加	5541	5289	5565	5932	6332
营业费用	29505	30175	32977	35153	37520
管理费用	43772	43672	43841	46561	49788
财务费用	564	-764	2982	1511	718
资产减值损失	-983	-1458	-1911	-2037	-2175
公允价值变动收益	1738	-77	0	0	0
投资净收益	27164	14703	11000	10800	10000
其他	19738	21940	13031	14954	16869
<b>营业利润</b>	<b>41447</b>	<b>26022</b>	<b>26161</b>	<b>29173</b>	<b>30548</b>
营业外净收益	111	2049	815	815	815
<b>利润总额</b>	<b>41558</b>	<b>28071</b>	<b>26976</b>	<b>29987</b>	<b>31363</b>
所得税	7616	5228	5002	5561	5816
<b>净利润</b>	<b>33942</b>	<b>22843</b>	<b>21973</b>	<b>24427</b>	<b>25547</b>
少数股东损益	9409	6725	6384	7097	7423
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>24533</b>	<b>16118</b>	<b>15589</b>	<b>17330</b>	<b>18125</b>

**财务比率**

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入	5.10%	-5.12%	2.92%	6.60%	6.73%
EBIT	15.69%	-35.17%	9.71%	5.14%	1.85%
EBITDA	17.58%	-23.91%	15.61%	4.12%	0.17%
归属于母公司净利润	20.08%	-34.30%	-3.28%	11.17%	4.59%
<b>获利能力</b>					
毛利率	9.63%	9.61%	12.05%	11.96%	11.87%
净利率	4.47%	3.17%	2.96%	3.09%	3.03%
ROE	8.96%	5.77%	5.37%	5.74%	5.76%
ROIC	22.45%	10.19%	15.34%	13.54%	13.82%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	64.14%	66.03%	61.42%	60.51%	59.70%
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	12.9	9.7	11.6	11.6	11.6
存货周转率	12.1	7.4	9.2	9.2	9.2
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	2.1	1.4	1.3	1.5	1.6
每股经营现金流	1.9	0.8	1.2	3.5	3.5
每股净资产	23.7	24.1	25.1	26.1	27.2
<b>估值比率</b>					
市盈率	7.1	10.8	11.1	10.0	9.6
市净率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.2	0.9	1.2	0.9	0.7
EV/EBIT	3.0	1.4	2.1	1.6	1.1

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年03月11日收盘价

### 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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
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到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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、意见并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，国联证券及/或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、评估及预测无需通知即可随时更改。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，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼  
**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼  
 电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼  
**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼