

上汽集团(600104)

1月零售销量开门红，自主品牌表现亮眼

事件：

2024年2月9日，公司发布1月份产销快报，公司1月实现汽车批发销量24.49万辆，同比增长2.9%，环比下降61.55%。

➤ 1月销量开门红，零售端同比大幅增长

公司24年1月实现批发销量24.49万辆，同比增长2.9%；实现零售销量超过45万辆，同比增长近50%，实现24年销量开门红。分品牌来看，上汽大众1月实现批发销量9.5万辆，同比增长32%，表现十分亮眼。自主品牌中，上汽智己1月实现销量5001辆，同比增长886%；上汽乘用车1月实现销量5.06万辆，同比下降9.17%，1月自主品牌在集团整体销量中占据半壁江山。

➤ 自主品牌助力新能源销量同比高增

公司24年1月实现新能源批发销量6.4万辆，实现零售销量超9万辆，双双实现同比翻番。自主品牌新能源销量亮眼，智己LS6交付4766辆，连续三月夺得“中大型纯电SUV”销量冠军；荣威D7 DMH单月销量站上6000辆新台阶，蝉联中型混动轿车月销售榜TOP3；五菱星光热销10005台，连续成为中国15万内插混轿车市场的TOP2；上汽大众ID.家族满电启程，单月销量持续破万。上汽通用新能源车交付超过7000辆，同比保持高速增长。

➤ 国际经营助力自主品牌加速出海

公司24年1月实现海外批发销量6.4万辆，同比下降16.2%，主要受红海导致的运力趋紧影响；实现海外零售销量超8万辆，同比增长超20%，上汽MG品牌在欧洲发达国家交付2万辆。1月份，上汽集团继续扩大自营船队规模，拥有7600车位的上汽安吉申诚号正式入列，上汽自营船队规模扩容至31艘。根据公司公告，今后三年，还有13艘大型远洋运输船将加入上汽自营船队，为公司品牌出海奠定坚实基础。

➤ 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10.8/9.7/9.3X，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)	6.9	10.5	10.8	9.7	9.3
市净率(P/B)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.2	0.9	1.1	0.8	0.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年02月08日收盘价

行业：汽车/乘用车
投资评级：
当前价格：14.58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)	168,767.87
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

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	138526	155157	92497	100978	112721	营业收入	759915	720988	742022	790969	844229
应收账款+票据	63214	80339	68749	73284	78219	营业成本	686743	651701	652615	696356	744019
预付账款	22675	22177	28364	30235	32271	营业税金及附加	5541	5289	5565	5932	6332
存货	56636	88535	70889	75641	80818	营业费用	29505	30175	32977	35153	37520
其他	263959	235958	247392	260293	274330	管理费用	43772	43672	43841	46561	49788
流动资产合计	545009	582165	507892	540431	578359	财务费用	564	-764	2982	1511	718
长期股权投资	60849	64645	72645	80645	88145	资产减值损失	-983	-1458	-1911	-2037	-2175
固定资产	86806	89836	79785	70868	62649	公允价值变动收益	1738	-77	0	0	0
在建工程	14829	15736	25614	28824	28701	投资净收益	27164	14703	11000	10800	10000
无形资产	16837	18923	13834	8654	3383	其他	19738	21940	13031	14954	16869
其他非流动资产	192592	218802	216544	214276	213222	营业利润	41447	26022	26161	29173	30548
非流动资产合计	371914	407942	408421	403267	396100	营业外净收益	111	2049	815	815	815
资产总计	916923	990107	916313	943698	974459	利润总额	41558	28071	26976	29987	31363
短期借款	27849	38337	0	0	0	所得税	7616	5228	5002	5561	5816
应付账款+票据	199052	244281	213724	228049	243658	净利润	33942	22843	21973	24427	25547
其他	253579	261356	253618	263307	273873	少数股东损益	9409	6725	6384	7097	7423
流动负债合计	480481	543975	467342	491356	517531	归属于母公司净利润	24533	16118	15589	17330	18125
长期带息负债	54654	60425	46025	30236	14781	财务比率					
长期应付款	1145	890	890	890	890		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	51871	48518	48518	48518	48518	成长能力					
非流动负债合计	107671	109832	95433	79644	64189	营业收入	5.10%	-5.12%	2.92%	6.60%	6.73%
负债合计	588152	653807	562775	570999	581720	EBIT	15.69%	-35.17%	9.71%	5.14%	1.85%
少数股东权益	54997	57067	63451	70548	77971	EBITDA	17.58%	-23.91%	15.61%	4.12%	0.17%
股本	11683	11683	11575	11575	11575	归属于母公司净利润	20.08%	-34.30%	-3.28%	11.17%	4.59%
资本公积	56540	57896	58005	58005	58005	获利能力					
留存收益	205550	209654	220507	232571	245189	毛利率	9.63%	9.61%	12.05%	11.96%	11.87%
股东权益合计	328771	336300	353537	372699	392739	净利率	4.47%	3.17%	2.96%	3.09%	3.03%
负债和股东权益总计	916923	990107	916313	943698	974459	ROE	8.96%	5.77%	5.37%	5.74%	5.76%
现金流量表						ROIC	22.45%	10.19%	15.34%	13.54%	13.82%
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	偿债能力					
净利润	33942	22843	21973	24427	25547	资产负债率	64.14%	66.03%	61.42%	60.51%	59.70%
折旧摊销	17551	18095	22531	23154	22667	流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1
财务费用	564	-764	2982	1511	718	速动比率	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
存货减少(增加为“-”)	12760	-31899	17646	-4751	-5177	营运能力					
营运资金变动	-8887	-21530	-24707	-44	-10	应收账款周转率	12.9	9.7	11.6	11.6	11.6
其它	-34447	22626	-26554	-3984	-2907	存货周转率	12.1	7.4	9.2	9.2	9.2
经营活动现金流	21482	9371	13870	40311	40838	总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.9
资本支出	-17115	-26543	-15000	-10000	-8000	每股指标(元)					
长期投资	-5063	-3667	0	0	0	每股收益	2.1	1.4	1.3	1.5	1.6
其他	20680	23431	-1075	736	584	每股经营现金流	1.9	0.8	1.2	3.5	3.5
投资活动现金流	-1498	-6779	-16075	-9264	-7416	每股净资产	23.7	24.1	25.1	26.1	27.2
债权融资	11775	16258	-52737	-15789	-15455	估值比率					
股权融资	0	0	-108	0	0	市盈率	6.9	10.5	10.8	9.7	9.3
其他	-27945	-7123	-7610	-6776	-6224	市净率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
筹资活动现金流	-16170	9135	-60455	-22565	-21679	EV/EBITDA	2.2	0.9	1.1	0.8	0.6
现金净增加额	2928	12549	-62660	8481	11743	EV/EBIT	3.0	1.4	1.9	1.5	1.0

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 02 月 08 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