

上汽集团 (600104)

智己 L6 开启交付，海外终端表现亮眼

事件：

2024 年 6 月 8 日，公司发布 5 月份产销快报，公司 5 月实现汽车批发销量 33.2 万辆，同比下降 17.1%；公司 1-5 月累计实现汽车批发销量 152.6 万辆，同比下降 8.4%。

➤ 年初以来销量承压，自主延续亮眼表现

5 月公司批发销量 33.2 万辆，同比-17.1%，环比-7.71%；1-5 月累计批发销量 152.6 万辆，同比-8.4%，年初以来销量承压。分品牌看，5 月上汽大众实现销量 9.0 万辆，同比-3.0%；上汽通用实现销量 3.8 万辆，同比-58.3%；上汽乘用车实现销量 5.4 万辆，同比-26.2%；上汽通用五菱实现销量 11.6 万辆，同比+5.17%；智己汽车实现销量 0.4 万辆，同比+111.6%。交付层面，5 月自主品牌交付 21 万辆，占比达到 60.8%，延续亮眼表现。

➤ 智己 L6 开启交付，海外终端交付高增

5 月公司新能源终端交付达 9.7 万辆，同比+27.4%；1-5 月累计交付 43.3 万辆，同比+33.4%。智己 L6 上市后锁单超过 10000 辆，已于 5 月 25 日开启交付，有望带动公司新能源销量持续增长。5 月公司海外市场终端交付达 9.9 万辆，同比+20.1%；1-5 月累计交付 46.0 万辆，同比+17.8%，出口终端交付表现优于批发。1-5 月公司 MG 品牌在欧洲发达国家累计交付超过 10 万辆，交付表现创历史新高。

➤ 新技术加速落地，助力打造优质智能电动产品

5 月 24 日公司举办技术发布会，发布新一代“七大技术底座”，其中固态电池将在 2026 年量产，能量密度超 400wh/kg，具备更好安全特定和低温特性；零束智能车全栈方案 3.0 实现“中央集成式+区域控制”，将于 2025 年全面落地。持续研发电动化、智能化领先技术，有望助力公司打造竞争优势更强的智能电动产品，推动公司销量提升。

➤ 盈利预测、估值与评级

我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 7447/7784/8228 亿元，同比增速分别为 2.6%/4.5%/5.7%，归母净利润分别为 157/172/185 亿元，同比增速分别为 11.2%/9.7%/7.7%，EPS 分别为 1.35/1.49/1.60 元/股，CAGR-3 为 10%。公司加速新能源转型，持续布局海外市场，并改善合资经营质量，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	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	720988	726199	744705	778370	822763
增长率（%）	-5.12%	0.72%	2.55%	4.52%	5.70%
EBITDA（百万元）	45402	46584	56442	57857	58317
归母净利润（百万元）	16118	14106	15679	17196	18524
增长率（%）	-34.30%	-12.48%	11.15%	9.68%	7.72%
EPS（元/股）	1.39	1.22	1.35	1.49	1.60
市盈率（P/E）	10.1	11.6	10.4	9.5	8.8
市净率（P/B）	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	0.9	1.8	1.2	0.8	0.5

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 06 月 07 日收盘价

行 业：汽车/乘用车
投资评级：
当前价格：14.11 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）	163,327.48
每股净资产（元）	25.00
资产负债率（%）	63.64
一年内最高/最低（元）	15.77/12.92

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）：大众销量持续回暖，出口延续正增长》2024.05.13
2、《上汽集团（600104）：新能源和出口亮眼，2024Q1 经营业绩稳健》2024.05.07

财务预测摘要

资产负债表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	155157	143636	112135	122013	134557
应收账款+票据	80339	93830	80384	84018	88810
预付账款	22177	26663	24157	25249	26689
存货	88535	98604	80332	84355	89177
其他	235958	256875	252752	261798	273727
流动资产合计	582165	619609	549760	577432	612960
长期股权投资	64645	66701	74701	82701	90201
固定资产	89836	94304	82499	71854	61931
在建工程	15736	13828	24023	27552	27747
无形资产	18923	20838	14964	8990	2917
其他非流动资产	218802	191371	188617	185863	184720
非流动资产合计	407942	387042	384804	376960	367516
资产总计	990107	1006650	934564	954392	980476
短期借款	38337	44921	0	0	0
应付账款+票据	244281	264703	232739	244395	258366
其他	261356	237817	241737	248524	256912
流动负债合计	543975	547440	474475	492918	515278
长期带息负债	60425	73544	55284	35678	16791
长期应付款	890	1067	1067	1067	1067
其他	48518	41692	41692	41692	41692
非流动负债合计	109832	116303	98042	78437	59550
负债合计	653807	663743	572518	571356	574828
少数股东权益	57067	56588	62976	69982	77529
股本	11683	11683	11575	11575	11575
资本公积	57896	57445	57553	57553	57553
留存收益	209654	217190	229941	243926	258991
股东权益合计	336300	342907	362046	383037	405648
负债和股东权益总计	990107	1006650	934564	954392	980476

现金流量表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	22843	20060	22066	24202	26070
折旧摊销	18095	20767	25238	25844	24944
财务费用	-764	-157	3653	1796	823
存货减少(增加为“-”)	-31899	-10069	18272	-4023	-4822
营运资金变动	-21530	5120	8885	648	-623
其它	22626	6465	-26871	-4415	-2976
经营活动现金流	9371	42187	51244	44051	43417
资本支出	-26543	-26059	-15000	-10000	-8000
长期投资	-3667	-40686	0	0	0
其他	23431	24511	2017	439	298
投资活动现金流	-6779	-42234	-12983	-9561	-7702
债权融资	16258	19703	-63181	-19605	-18887
股权融资	0	0	-108	0	0
其他	-7123	-29761	-6473	-5007	-4282
筹资活动现金流	9135	-10058	-69762	-24612	-23170
现金净增加额	12549	-9401	-31501	9877	12545

利润表

单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	720988	726199	744705	778370	822763
营业成本	651701	652207	652207	684872	724024
营业税金及附加	5289	4964	5585	5838	6171
营业费用	30175	29879	30161	31524	33322
管理费用	43672	42606	43193	43200	45663
财务费用	-764	-157	3653	1796	823
资产减值损失	-1458	-4447	-4560	-4767	-5038
公允价值变动收益	-77	974	0	0	0
投资净收益	14703	14949	11000	10800	10000
其他	21940	17761	11001	12838	14624
营业利润	26022	25937	27346	30013	32346
营业外净收益	2049	36	204	204	204
利润总额	28071	25973	27550	30217	32550
所得税	5228	5913	5484	6015	6479
净利润	22843	20060	22066	24202	26070
少数股东损益	6725	5954	6388	7006	7547
归属于母公司净利润	16118	14106	15679	17196	18524

财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-5.12%	0.72%	2.55%	4.52%	5.70%
EBIT	-35.17%	-5.46%	20.87%	2.59%	4.25%
EBITDA	-23.91%	2.60%	21.16%	2.51%	0.80%
归属于母公司净利润	-34.30%	-12.48%	11.15%	9.68%	7.72%
获利能力					
毛利率	9.61%	10.19%	12.42%	12.01%	12.00%
净利率	3.17%	2.76%	2.96%	3.11%	3.17%
ROE	5.77%	4.93%	5.24%	5.49%	5.65%
ROIC	10.19%	11.19%	11.33%	12.25%	13.11%
偿债能力					
资产负债率	66.03%	65.94%	61.26%	59.87%	58.63%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2
速动比率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
营运能力					
应收账款周转率	9.7	8.6	10.1	10.1	10.1
存货周转率	7.4	6.6	8.1	8.1	8.1
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8
每股指标(元)					
每股收益	1.4	1.2	1.4	1.5	1.6
每股经营现金流	0.8	3.6	4.4	3.8	3.8
每股净资产	24.1	24.7	25.8	27.0	28.3
估值比率					
市盈率	10.1	11.6	10.4	9.5	8.8
市净率	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	0.9	1.8	1.2	0.8	0.5
EV/EBIT	1.4	3.3	2.2	1.5	0.9

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 06 月 07 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