上汽集团（600104）

芯片短缺影响持续，静待改善周期

买入（维持）

2021 年 03 月 07 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（亿元）	8,433	7,566	8,224	8,710
同比（%）	-6.5%	-10.3%	8.7%	5.9%
归母净利润（亿元）	256	200	236	257
同比（%）	-28.9%	-21.9%	17.8%	9.1%
每股收益（元/股）	2.19	1.71	2.02	2.20
P/E（倍）	9.51	12.17	10.34	9.47

投资要点

- **公告要点：**上汽集团 2021 年 2 月产销量分别为 273338/246476 辆，同比 2019 年-16.73%/-32.09%，环比-36.49%/-38.85%。其中：上汽乘用 2 月产销量分别为 32497/30000 辆，同比 2019 年-12.70%/-25.01%，环比-43.17%/-47.60%;上汽大众 2 月产销量分别为 59823/50500 辆,同比 2019 年-33.55%/-54.51%，环比-28.06%/-41.35%；上汽通用 2 月产销量分别为 81561/76619 辆，同比 2019 年-3.81%/-21.16%，环比-37.74%/-41.10%；上汽通用五菱 2 月产销量分别为 73035/65369 辆，同比 2019 年-28.79%/-33.98%，环比-40.31%/-29.91%。

- **2 月产销同比 2019 年下降，主要受芯片短缺对生产的抑制作用：**1 月上汽集团产销分别同比 2019 年-30.88%/-34.08%，2 月同比降幅略有收窄。核心原因在于芯片短缺对上汽尤其是大众及通用五菱生产端抑制作用较为明显，上汽通用产批同比表现相对较好。上汽集团总体 1 月产批环比去年 12 月分别-35.22%/-46.01%，2 月产批环比 1 月基本保持同幅度下滑，芯片短缺影响持续。集团整体批发端下滑幅度略大于生产端。

- **2 月企业端上汽乘用+上汽通用五菱+上汽大众+上汽通用均补库：**根据我们自建库存体系显示，2 月上汽集团企业当月库存变动为+26862 辆，上汽大众、上汽通用、上汽乘用、上汽通用五菱企业当月库存变动分别为+9323 辆、+4942 辆、+2497 辆、+7666 辆。企业库存累计分别为-40608 辆、-44682 辆、-19356 辆、-100664 辆（2017 年 1 月开始统计）。

- **2 月上汽整体折扣率小幅增长：**根据我们自建价格数据库显示，上汽集团 2 月下旬车型(燃油)算术平均折扣率 12.84%,环比 2 月上旬+0.37pct;同期行业整体折扣率环比 2 月上旬+0.11pct，上汽集团涨幅略高于行业。其中，上汽大众算数平均折扣率 12.43%，环比 2 月上旬+0.82pct；上汽通用算数平均折扣率 17.53%，环比 2 月上旬+0.33pct；上汽乘用算数平均折扣率 11.72%，环比 2 月上旬+0.10pct。从具体车型方面来看，帕萨特 2021+凯迪拉克 CT6 2020 成交价降幅较大。

- **盈利预测与投资评级：**上汽集团作为行业龙头,有望跟随行业周期波动。大众 MEB 国内首款车型 ID.4 热卖成为今年重要看点。我们维持 2020-2022 年上汽集团的营收为 7566/8224/8710 亿元，同比-10.3%/+8.7%/+5.9%，归母净利润为 200/236/257 亿元，同比-21.9%/+17.8%/+9.1%的预测。对应 EPS 为 1.71/2.02/2.20 元，对应 PE 为 12.17/10.34/9.47 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**海外疫情控制低于预期；乘用车需求复苏低于预期；自主品牌 SUV 价格战超出预期。

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.84
一年最低/最高价	16.61/28.80
市净率(倍)	0.96
流通 A 股市值(百万元)	243483.33

基础数据

每股净资产(元)	21.76
资产负债率(%)	64.11
总股本(百万股)	11683.46
流通 A 股(百万股)	11683.46

相关研究

1、《上汽集团（600104）：1 月总体保持平稳，上汽通用表现较好》2021-02-09

2、《上汽集团（600104）：业绩滞后销量，静待 21 年改善》2021-01-12

3、《上汽集团（600104）：12 月产批继续改善，自主/通用表现较好》2021-01-08

请务必阅读正文之后的免责声明部分

上汽集团三大财务预测表

资产负债表（亿元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**5,112**	**4,478**	**5,107**	**5,640**
现金	1,278	1,388	1,704	2,076
应收账款	476	504	532	559
存货	544	481	535	559
其他流动资产	1,894	1,501	1,634	1,676
非流动资产	**3,382**	**3,540**	**3,550**	**3,595**
长期股权投资	646	677	677	667
固定资产	831	928	1,013	1,086
在建工程	162	137	112	80
无形资产	153	158	165	169
其他非流动资产	1,590	1,345	1,405	1,436
资产总计	**8,493**	**8,018**	**8,657**	**9,236**
流动负债	**4,628**	**3,927**	**4,215**	**4,440**
短期借款	256	193	206	218
应付账款	1,700	1,364	1,530	1,645
其他流动负债	2,553	2,212	2,337	2,425
非流动负债	**857**	**807**	**834**	**833**
长期借款	191	191	191	191
其他非流动负债	666	616	642	641
负债合计	**5,485**	**4,734**	**5,048**	**5,273**
少数股东权益	511	587	676	773
归属母公司股东权益	2,497	2,697	2,933	3,190
负债和股东权益	**8,493**	**8,018**	**8,657**	**9,236**

现金流量表（亿元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	463	371	170	194
投资活动现金流	-393	-60	127	161
筹资活动现金流	-31	-202	19	17
现金净增加额	39	109	316	372
折旧和摊销	135	72	82	91
资本开支	-92	-130	-125	-116
营运资本变动	-283	-16	96	56

利润表（亿元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**8,433**	**7,566**	**8,224**	**8,710**
减:营业成本	7,261	6,594	7,147	7,534
营业税金及附加	66	63	67	71
营业费用	575	493	540	597
管理费用	223	244	248	258
研发费用	134	121	132	148
财务费用	0	26	20	16
资产减值损失	-16	0	0	0
加:投资净收益	249	240	250	265
其他收益	45	45	45	45
资产处置收益	1	1	1	1
营业利润	**403**	**314**	**371**	**405**
加:营业外净收支	6	6	6	6
利润总额	**410**	**320**	**377**	**411**
减:所得税费用	57	44	52	57
少数股东损益	97	76	89	97
归属母公司净利润	**256**	**200**	**236**	**257**
EBIT	415	346	398	428
EBITDA	549	418	480	519

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	2.19	1.71	2.02	2.20
每股净资产(元)	21.37	23.08	25.10	27.30
发行在外股份(亿股)	117	117	117	117
ROIC(%)	10.8%	8.9%	9.5%	9.4%
ROE(%)	8.7%	6.4%	6.8%	6.8%
毛利率(%)	13.9%	12.8%	13.1%	13.5%
销售净利率(%)	4.2%	3.6%	3.9%	4.1%
资产负债率(%)	64.6%	59.0%	58.3%	57.1%
收入增长率(%)	-6.5%	-10.3%	8.7%	5.9%
净利润增长率(%)	-28.9%	-21.9%	17.8%	9.1%
P/E	9.51	12.17	10.34	9.47
P/B	0.98	0.90	0.83	0.76
EV/EBITDA	4.22	4.84	3.63	2.84

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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