增持 ——维持

日期：2020 年 09 月 03 日
行业：汽车

Q2 业绩触底回升，费用率大幅改善
——2020 年半年报点评

分析师： 黄涵虚
Tel： 021-53686177
E-mail： huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号： S0870518040001

基本数据（2020.9.2）

报告日股价（元）	18.91
12mth A 股价格区间（元）	16.90/26.32
总股本（百万股）	11683.46
无限售 A 股/总股本	100%
流通市值（亿元）	2209.34
每股净资产（元）	21.14
PBR（X）	0.89
DPS（Y2020，元）	0.88

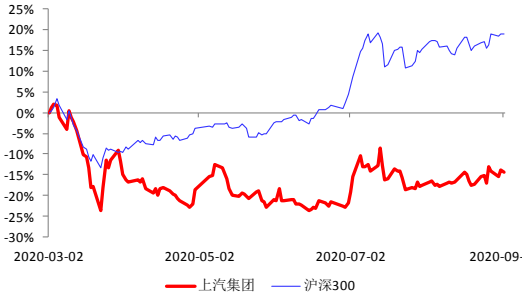
主要股东（2020H1）

上海汽车工业（集团）总公司	71.24%
跃进汽车集团公司	3.54%
香港中央结算有限公司（陆股通）	3.27%

收入结构（2019）

整车业务	72.73%
零部件业务	19.55%
金融业务	1.99%
贸易收入	1.25%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号： QCGSDT-134
首次报告日期：2019 年 9 月 3 日
相关报告：

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报，上半年实现营业总收入2837.40亿元，同比下降24.60%，归母净利润83.94亿元，同比下降39.01%；其中Q2实现营业总收入1777.94亿元，同比增长0.96%，归母净利润72.73亿元，同比增长31.92%。

■ 事项点评

整车及零部件业务承压，Q2 环比大幅改善

上半年受到疫情影响，公司主要乘用车品牌汽车销量不同程度下降，其中合资品牌上汽大众、上汽通用销量分别同比-37.18%、-33.31%，营业收入同比-34.57%、-28.15%，净利润同比-30.12%、-74.91%，导致投资收益下降；零部件业务方面，华域汽车营收及净利润同比-24.01%、-61.16%；金融业务维持增长，上汽财务营收及净利润同比+1.18%、+2.09%。Q2 公司营收及业绩增速由负转正，毛利率同比下降 2.60pct 至 9.89%，期间费用率同比下降 3.83pct 至 8.63%，其中销售费用率同比下降 3.29pct，主要原因为新收入准则下车贷贴息部分不再计入销售费用，同时公司运输物流和广告宣传费等同比下降。

汽车销量增速由负转正，合资品牌逐步恢复

上半年公司汽车销量 204.9 万辆，同比-30.2%，乘用车、商用车销量 163.0 万辆、41.9 万辆，同比-35.8%、+5.0%。从 7 月销量来看，公司汽车销量维持正增长，其中上汽大众降幅收窄，主力车型朗逸、途观 L、帕萨特等销量基本恢复，新车型威然月销量在 3000 辆左右，MEB 平台首款车型年内有望投产；上汽通用凯迪拉克及别克品牌增长良好，弥补了雪佛兰下滑的影响；上汽乘用车 6 月推出改款车型荣威 RX5 Plus，RX5 系列销量提升显著，总销量基本恢复至去年同期水平；上汽通用五菱 4 月以来快速增长。

推动前瞻技术产业化，第七代 IGBT、T-Box 实现量产

在新能源汽车和智能网联核心技术方面，上半年上汽英飞凌实现第七代 IGBT 量产，300 型燃料电池技术实现应用并获得订单，400 型燃料电池电堆和系统研发快速推进；公司智能驾驶决策域控制器 iECU 完成硬件升级，智能车联终端 T-Box 实现量产，第四代冗余电子转向系统 EPS 完成产品交样，ADAS 产品已进入试验阶段。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为1.80元、2.35元、2.65元，对应的PE为10倍、8倍、7倍，维持“增持”评级。

■ 风险提示

汽车销售不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	843324.37	774614.97	811555.07	850436.67
年增长率	-6.53%	-8.15%	4.77%	4.79%
归属于母公司的净利润	25603.38	21073.11	27452.64	30926.08
年增长率	-28.90%	-17.69%	30.27%	12.65%
每股收益（元）	2.19	1.80	2.35	2.65
PER（X）	8.63	10.48	8.05	7.14

注：有关指标按当年股本摊薄，股价截止 2020 年 9 月 2 日

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	127827	116192	121733	127566
应收和预付款项	89737	81623	97618	90049
存货	54399	51276	58747	56164
其他流动资产	239195	226320	226320	226320
长期股权投资	64617	82626	104822	128823
投资性房地产	3252	3252	3252	3252
固定资产和在建工程	99244	96142	88840	80339
无形资产和开发支出	18409	17150	15732	14154
其他非流动资产	152654	100225	98989	98989
资产总计	849333	774806	816053	825653
短期借款	25588	48582	59756	79207
应付和预收款项	258135	222711	271815	238000
长期借款	35299	40302	0	0
其他负债	229472	146042	146042	146042
负债合计	548494	457638	477613	463250
股本	11683	11683	11683	11683
资本公积	55567	55567	55567	55567
留存收益	166124	189655	199039	209610
归属母公司股东权益	249702	256905	266289	276860
少数股东权益	51138	60263	72151	85543
股东权益合计	300840	317168	338440	362403
负债和股东权益合计	849333	774806	816053	825653

现金流量表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	46272	8152	63533	17055
投资活动产生现金流量	-39264	-12935	-9435	-9435
融资活动产生现金流量	-3094	12508	-48558	-1788
现金流量净额	3605	7725	5541	5832

利润表（单位：百万元）

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	843324	774615	811555	850437
营业成本	726100	676988	704844	736153
营业税金及附加	6610	6195	6490	6801
营业费用	57451	41055	43012	45073
管理费用	22308	38731	40578	42522
财务费用	24	1619	1360	885
资产减值损失	-1642	0	0	0
投资收益	24901	20509	25196	27001
公允价值变动损益	1497	0	0	0
营业利润	40345	30537	40466	46003
营业外收支净额	613	642	642	642
利润总额	40958	31180	41108	46645
所得税	5669	981	1767	2327
净利润	35289	30199	39341	44318
少数股东损益	9686	9125	11888	13392
归属母公司股东净利润	25603	21073	27453	30926

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	12.15%	12.60%	13.15%	13.44%
EBIT/销售收入	4.42%	4.23%	5.23%	5.59%
销售净利率	3.88%	3.90%	4.85%	5.21%
ROE	8.96%	8.20%	10.31%	11.17%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.08	1.11	1.03	1.05
速动比率	0.56	0.58	0.55	0.56
总资产周转率	1.08	1.00	0.99	1.03
应收账款周转率	17.37	14.27	15.48	14.32
存货周转率	13.35	13.20	12.00	13.11

数据来源：WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。