上汽集团（600104）

公司研究/点评报告

上汽通用五菱销量大增，整体销量持续改善

点评报告/汽车　　2020 年 07 月 08 日

一、事件概述

公司 6 月产销快报公告显示，6 月产量 47.7 万辆，同比+2.6%，上半年产量 199.2 万辆，同比-30.3%；6 月销量 47.9 万辆，同比+2.8%，上半年销量 204.9 万辆，同比-30.2%。二季度以来，累计产销量增速持续改善。

二、分析与判断

➢ 上汽通用五菱助力经济复苏，销量逆势大涨

为响应国家促进经济活力的号召，五菱品牌发布“奋斗者烟火计划”，投入 22 亿元奋斗津贴，针对创业者提供补贴方案，成为全国第一家针对夜市经济进行专项补贴的汽车企业。上汽通用五菱 6 月销量为 12.4 万辆，同比大涨 24%。五菱品牌销量同比增长 49%，为 9.48 万辆。其中，五菱微货同比增长 91%，微客同比增长 32%。

➢ 实施股份回购计划，彰显未来发展信心

公司近日公告拟以自有资金不超过 30.3 亿元回购总股本的 0.5%~1%的股份。基于对未来持续发展的信心和对公司价值的认可，着眼于公司的长远和可持续发展，为了维护股东利益，综合考虑公司的经营与财务状况、发展战略等，公司实施本次股份回购用于实施股权激励。

➢ 入股神州优车，加快上汽出行业务发展

公司目前正努力把握产业发展趋势，加快创新转型，从传统的制造型企业，向为消费者提供移动出行服务与产品的综合供应商转型。神州租车是国内领军的汽车租赁企业，在相关领域内具有较为成熟的运营管理经验。本次入股将有助于公司出行业务的加快发展。

三、投资建议

公司整车产销规模处于国内领先地位，有望受益于汽车行业的回暖。“电动化、智能网联化、共享化、国际化”的发展战略有利于公司在产业变革下构建具有全球竞争力业务体系，保持市场份额领先地位。我们预计公司 2020-2022 年 EPS 为 1.73、2.28、2.52 元，对应当前市值 PE 为 11.1、8.4、7.6 倍，公司 PB（MRQ）为 0.9，行业中位值为 1.53，首次评级，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

宏观经济下行；汽车需求不及预期；新能源汽车政策不达预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	843,324	791,311	850,871	897,871
增长率（%）	-6.5%	-6.2%	7.5%	5.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	25,603	20,253	26,622	29,434
增长率（%）	-28.9%	-20.9%	31.4%	10.6%
每股收益（元）	2.19	1.73	2.28	2.52
PE（现价）	8.8	11.1	8.4	7.6
PB	0.9	0.8	0.8	0.7

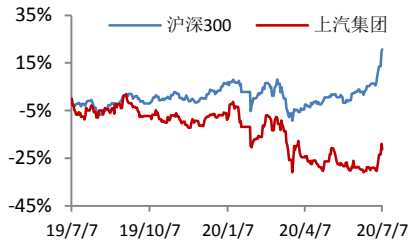
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐　　首次评级

当前价格：　19.20 元

交易数据	2020-7-7
近 12 个月最高/最低(元)	26.23/16.99
总股本（百万股）	11,683
流通股本（百万股）	11,683
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	2,243
流通市值（亿元）	2,243

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：邓健全

执业证号：　S0100519110001

电话：　0755-22662070

邮箱：　dengjianquan@mszq.com

研究助理：王静姝

执业证号：　S0100118070030

电话：　010-85127892

邮箱：　wangjingshu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	843,324	791,311	850,871	897,871
营业成本	730,588	691,764	734,024	770,025
营业税金及附加	6,610	6,477	6,878	7,252
销售费用	57,451	55,029	58,984	61,949
管理费用	22,308	21,365	23,399	25,140
研发费用	13,394	12,877	13,735	14,533
EBIT	12,974	3,799	13,850	18,972
财务费用	24	38	(10)	(83)
资产减值损失	(1,642)	83	76	59
投资收益	24,901	28,628	28,135	27,760
营业利润	40,345	39,615	50,432	55,283
营业外收支	613	761	758	749
利润总额	40,958	40,170	51,025	55,867
所得税	5,669	5,170	6,732	7,311
净利润	35,289	35,000	44,293	48,556
归属于母公司净利润	25,603	20,253	26,622	29,434
EBITDA	26,448	18,829	31,209	38,488

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	127827	131443	135204	141102
应收账款及票据	47586	43522	47649	51179
预付款项	28939	23936	24068	27464
存货	54399	49849	61932	54925
其他流动资产	188008	188058	188108	188158
流动资产合计	511158	499196	529655	535572
长期股权投资	64617	78931	92998	106878
固定资产	83056	96923	110790	124657
无形资产	15281	16025	17149	18668
非流动资产合计	338176	380765	425622	470888
资产合计	849333	879960	955277	1006460
短期借款	25588	25593	25598	25603
应付账款及票据	170048	172941	190846	200207
其他流动负债	129689	129739	129789	129839
流动负债合计	462803	465299	503946	513996
长期借款	19137	21137	23637	26637
其他长期负债	59382	58482	57582	56682
非流动负债合计	85690	86790	88390	90490
负债合计	548494	552090	592336	604487
股本	11683	11683	11683	11683
少数股东权益	51138	61884	75556	90578
股东权益合计	300840	327871	362941	401973
负债和股东权益合计	849333	879960	955277	1006460

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-6.5%	-6.2%	7.5%	5.5%
EBIT 增长率	-37.3%	-70.7%	264.6%	37.0%
净利润增长率	-28.9%	-20.9%	31.4%	10.6%
盈利能力				
毛利率	13.4%	12.6%	13.7%	14.2%
净利润率	3.0%	2.6%	3.1%	3.3%
总资产收益率 ROA	3.0%	2.3%	2.8%	2.9%
净资产收益率 ROE	10.3%	7.6%	9.3%	9.5%
偿债能力				
流动比率	1.10	1.07	1.05	1.04
速动比率	0.99	0.97	0.93	0.94
现金比率	0.38	0.39	0.38	0.39
资产负债率	0.65	0.63	0.62	0.60
经营效率				
应收账款周转天数	17.4	15.3	15.9	16.2
存货周转天数	27.9	27.1	27.4	27.3
总资产周转率	1.03	0.92	0.93	0.92
每股指标（元）				
每股收益	2.19	1.73	2.28	2.52
每股净资产	21.4	22.8	24.6	26.7
每股经营现金流	3.6	3.0	3.5	3.9
每股股利	0.88	0.45	0.47	0.49
估值分析				
PE	8.8	11.1	8.4	7.6
PB	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.7	5.8	4.0	3.4
股息收益率	4.6%	2.3%	2.4%	2.6%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	35,289	35,000	44,293	48,556
折旧和摊销	13,251	15,113	17,434	19,575
营运资金变动	20,315	20,519	15,493	13,577
经营活动现金流	42,541	35,057	41,201	46,098
资本开支	25,079	22,333	25,231	25,378
投资	(43,179)	(22,500)	(25,400)	(28,000)
投资活动现金流	(39,264)	(27,069)	(32,113)	(35,047)
股权募资	334	289	268	301
债务募资	22,231	1,650	2,050	2,550
筹资活动现金流	(3,094)	(4,371)	(5,327)	(5,152)
现金净流量	183	3,617	3,761	5,898

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

邓健全，4年证券研究经验，曾任职于长城证券、安信证券，2019年加入民生证券，任汽车行业首席分析师。

王静姝，武汉大学经济学学士，南京大学金融硕士，2018年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。