上汽集团（600104）

6月产量同比+2.6%，批发同比首次转正

买入（维持）

2020年07月06日

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

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	224	246	267
同比（%）	-28.9%	-12.6%	9.9%	8.3%
每股收益（元/股）	2.19	1.92	2.11	2.28
P/E（倍）	9.02	10.31	9.38	8.66

投资要点

- **公告要点：**6月上汽集团产量476744辆，同比+2.6%，环比+4.7%；销量479464辆，同比+2.8%，环比+1.4%。上汽大众产量136198辆，同比-17.3%，环比-0.1%，销量143275辆，同比-7.0%，环比+9.4%。上汽通用产量139849辆，同比-4.7%，环比+7.8%，销量130863辆，同比-6.8%，环比-3.9%。上汽通用五菱产量111155辆，同比+43.5%，环比-2.2%，销量124000辆，同比+24.0%，环比+1.6%。上汽乘用产量55446辆，同比+1.4%，环比+26.4%；销量48310辆，同比-3.5%，环比-7.6%。

- **上汽6月产量同比涨幅收窄，批发同比首次转正，通用五菱相对较好。**5月上汽产量同比+10.4%，环比+13.0%；批发同比-1.6%，环比+13.3%。6月产量同比涨幅收窄，批发同比转正，较5月环比继续提升，主要系供应链基本恢复，终端需求逐步复苏。6月上汽通用五菱表现较好，上汽大众+上汽通用+上汽乘用表现较差，核心原因为上汽通用五菱去年同期基数较小+上汽大众/上汽通用库存压力较大。

- **企业端上汽乘用+上汽通用均小幅补库，上汽大众+上汽通用五菱小幅去库。**根据我们自建库存体系显示，6月上汽乘用、上汽通用企业端小幅补库，企业库存当月分别小幅增加7136辆、8986辆，上汽大众、上汽通用五菱企业端小幅去库，企业库存当月分别小幅减少7077辆、12845辆。上汽乘用、上汽通用企业库存累计-8841辆、-23270辆，上汽大众、上汽通用五菱企业库存累计-33494辆、-35490辆，处于去库存阶段（2017年1月开始统计）。

- **上汽6月下旬折扣率大幅扩大，高于行业平均水平。**上汽6月下旬车型算术平均折扣率12.40%，环比上旬+0.44pct，行业总体折扣率10.78%，环比上旬+0.24pct。其中，上汽大众算数平均折扣率12.71%，环比上旬+0.33pct；上汽通用算数平均折扣率14.52%，环比上旬+0.75pct；上汽乘用算数平均折扣率15.37%，环比上旬+0.47pct。从具体车型方面来看，荣威RX52020/凯迪拉克CT62020/XT52020、MG ZS2020、柯珞克2019、科沃兹2020等（成交价变动降序排列）成交价下降超过1000元以上。

- **投资建议：**稳定汽车消费基调已定，部分地方政府已出台相应刺激政策，国内乘用车需求重新步入复苏轨道。上汽集团作为行业龙头，有望跟随行业周期波动。我们预计2020-2022年上汽集团的归母净利润为224/246/267亿元，对应EPS为1.92/2.11/2.28元，对应PE为10.31/9.38/8.66倍。公司估值处于历史低位，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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.76
一年最低/最高价	16.61/25.03
市净率(倍)	0.93
流通A股市值(百万元)	230865.20

基础数据

每股净资产(元)	21.34
资产负债率(%)	62.77
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）：5月产量同比转正，批发同比降幅收窄》2020-06-07

2、《上汽集团（600104）：4月产销降幅同比收窄明显》2020-05-08

3、《上汽集团（600104）：Q1承压下净利润依然为正》2020-04-29

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**	**4,507**	**5,152**	**5,696**
现金	1,278	1,419	1,750	2,134
应收账款	476	504	532	559
存货	544	480	534	558
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**	**8,047**	**8,702**	**9,292**
流动负债	**4,628**	**3,923**	**4,212**	**4,436**
短期借款	256	193	206	218
应付账款	1,700	1,361	1,527	1,641
其他流动负债	2,553	2,211	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**	**4,730**	**5,046**	**5,268**
少数股东权益	511	596	689	790
归属母公司股东权益	2,497	2,721	2,967	3,233
负债和股东权益	**8,493**	**8,047**	**8,702**	**9,292**

现金流量表（亿元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	463	428	212	237
投资活动现金流	-393	-86	99	130
筹资活动现金流	-31	-201	20	17
现金净增加额	39	141	331	384
折旧和摊销	135	72	82	91
资本开支	-92	-130	-125	-116
营运资本变动	-283	-19	97	55

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	6,578	7,135	7,516
营业税金及附加	66	63	67	71
营业费用	575	492	543	601
管理费用	223	197	214	226
财务费用	0	25	20	15
资产减值损失	-16	0	0	0
加:投资净收益	249	213	222	234
其他收益	45	45	45	45
营业利润	**403**	**352**	**387**	**420**
加:营业外净收支	6	6	6	6
利润总额	**410**	**358**	**394**	**426**
减:所得税费用	57	50	54	59
少数股东损益	97	85	93	101
归属母公司净利润	**256**	**224**	**246**	**267**
EBIT	415	384	414	442
EBITDA	549	456	496	533

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	2.19	1.92	2.11	2.28
每股净资产(元)	21.37	23.29	25.39	27.68
发行在外股份(亿股)	117	117	117	117
ROIC(%)	10.8%	9.8%	9.8%	9.7%
ROE(%)	8.7%	7.1%	7.1%	6.9%
毛利率(%)	13.9%	13.1%	13.2%	13.7%
销售净利率(%)	4.2%	4.1%	4.1%	4.2%
资产负债率(%)	64.6%	58.8%	58.0%	56.7%
收入增长率(%)	-6.5%	-10.3%	8.7%	5.9%
净利润增长率(%)	-28.9%	-12.6%	9.9%	8.3%
P/E	9.02	10.31	9.38	8.66
P/B	0.92	0.85	0.78	0.71
EV/EBITDA	4.22	4.11	3.19	2.45

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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