

方正证券研究所证券研究报告

上汽集团(600104)

公司研究

汽车行业

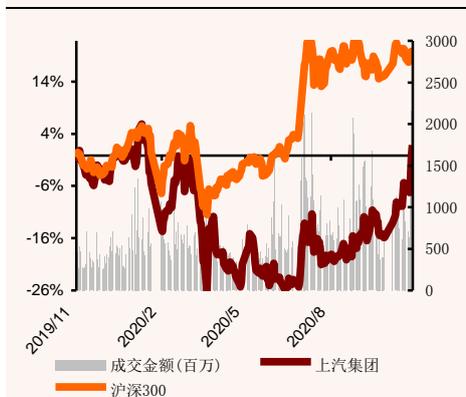
公司财报点评

2020.11.01/推荐(维持)

首席汽车分析师：于特
执业证书编号：S1220515050003
E-mail yute@foundersc.com

分析师：李金锦
执业证书编号：S1220518040001
E-mail lijijin@foundersc.com

历史表现：



数据来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《上汽集团：销售费用率下降，Q2 业绩超预期》2020.08.28

《【方正汽车】上汽集团(600104)2019年9月销量点评：上汽大众表现稳定，上汽通用仍待改善》2019.10.13

《【方正汽车】上汽集团(600104)2019半年报点评：行业需求低迷，叠加国五国六切换致公司业绩承压》2019.08.30

请务必阅读最后特别声明与免责条款

事件：

10月30日，公司发布2020年三季报：2020年1-9月，公司实现营业总收入4986.6亿元，同比下降14.81%，实现归属上市公司股东净利润166.5亿元，同比下降19.9%，点评如下：

2020Q3 收入端呈复苏态势，金融业务增长 15.6%：2020Q3 公司实现营业总收入 2149.2 亿元，同比增长 2.8%，环比增长 20.9%，复苏趋势明显。主要车企销量 Q3 呈现复苏态势，上汽大众 Q3 销售 45.4 万辆，同比下降 4.06%（2020Q2 同比增速为 -12.6%），环比增长 15.1%；上汽通用 Q3 销售 39.5 万辆，同比增长 2.58%（2020Q2 同比增速 -7.4%）；上汽通用五菱 Q3 销售 45.4 万辆，同比增长 18.7%（2020Q2 同比增速为 15.9%），环比增长 24%；上汽乘用车 Q3 销售 16.2 万辆，同比增长 1.02%（2020Q2 同比增速为 -12.1%），环比增长 13.9%。公司金融业务收入 2020Q3 实现收入 47.9 亿元，同比增长 15.6%，该部分业务保持稳定持续的增长和较高的盈利能力。

费用率持续下降，投资收益复苏明显：2020Q3 公司销售费用率 5.1%，低于 2019Q3 的 7.1%，由会计政策变更及公司运输物流和广告宣传费等费用同比下降导致。管理费用率及研发费用率稳步下降。投资收益方面，2020Q3 公司实现投资收益约 88.8 亿元，同比增长 19.2%。其中，合营联营企业投资收益为约 64.7 亿元，同比增长 2.9%（2020Q2 同比增速为 -31.5%），Q3 环比大幅增长 57.9%，上汽大众，上汽通用销量端复苏，带动经营业绩的明显改善。

盈利预测与估值：行业稳步复苏，上汽大众和上汽通用销量逐步回归正常状态，业绩有望持续改善，我们预计 2020-2022 年 EPS 分别为 1.84 元、2.20 元和 2.51 元，对应 PE 分别为 13X、11X 和 9X，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车市场景气度继续下行，公司新车型销量不及预期，疫情对汽车行业影响超预期。

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	843324.3	750380.8	799979.34	866767.48
(+/-) (%)	-6.53	-11.02	6.61	8.35
净利润	25603.38	21496.94	25680.59	29313.16
(+/-) (%)	-28.90	-16.04	19.46	14.15
EPS(元)	2.19	1.84	2.20	2.51
P/E	10.56	12.58	10.53	9.23

数据来源: wind 方正证券研究所

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	511157.63	477415.22	517845.15	556775.64	营业总收入	843324.37	750380.85	799979.34	866767.48
现金	127826.84	112495.64	142312.56	171416.90	营业成本	730587.75	654311.02	695018.45	749976.74
应收账款	41340.64	33214.40	36760.99	39098.07	营业税金及附加	6609.89	6293.96	6532.64	7047.28
其它应收款	14602.62	11927.13	13538.83	14223.11	营业费用	57450.59	39770.19	41598.93	45071.91
预付账款	28939.12	20861.63	24844.86	25360.61	管理费用	22308.09	18759.52	19999.48	21669.19
存货	54398.63	47750.24	51947.02	55393.22	财务费用	24.37	24.69	101.56	297.15
其他	244049.78	251166.18	248440.88	251283.73	资产减值损失	-1641.96	0.00	0.00	0.00
非流动资产	338175.65	356308.05	376128.75	395523.98	公允价值变动收益	1496.51	0.00	0.00	0.00
长期投资	100392.59	117997.26	138945.60	161635.94	投资净收益	24900.82	17604.67	20948.34	22690.34
固定资产	99243.55	98695.79	96482.36	92797.09	营业利润	40345.10	36138.15	43100.41	49464.93
无形资产	20879.77	21955.24	23041.04	23431.20	营业外收入	766.95	0.00	0.00	0.00
其他	117659.75	117659.75	117659.75	117659.75	营业外支出	154.26	0.00	0.00	0.00
资产总计	849333.28	833723.26	893973.90	952299.61	利润总额	40957.79	36138.15	43100.41	49464.93
流动负债	462803.28	416056.92	439172.59	454879.71	所得税	5668.89	5001.81	5965.44	6846.34
短期借款	25587.99	25587.99	25587.99	25587.99	净利润	35288.91	31136.34	37134.97	42618.59
应付账款	137086.14	109301.51	119590.79	127164.84	少数股东损益	9685.52	9639.40	11454.38	13305.43
其他	300129.15	281167.42	293993.81	302126.88	归属母公司净利润	25603.38	21496.94	25680.59	29313.16
非流动负债	85690.38	85690.38	85690.38	85690.38	EBITDA	26448.38	31084.77	36895.61	43544.44
长期借款	19136.97	19136.97	19136.97	19136.97	EPS (元)	2.19	1.84	2.20	2.51
其他	66553.41	66553.41	66553.41	66553.41					
负债合计	548493.66	501747.29	524862.96	540570.09	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	51137.61	60777.02	72231.39	85536.82	成长能力				
股本	11683.46	11683.46	11683.46	11683.46	营业收入	-0.07	-0.11	0.07	0.08
资本公积	55566.66	55566.66	55566.66	55566.66	营业利润	-0.25	-0.10	0.19	0.15
留存收益	166123.95	187620.89	213301.48	242614.64	归属母公司净利润	-0.29	-0.16	0.19	0.14
归属母公司股东权益	249702.01	271198.95	296879.54	326192.70	获利能力				
负债和股东权益	849333.28	833723.26	893973.90	952299.61	毛利率	0.13	0.13	0.13	0.13
					净利率	0.03	0.03	0.03	0.03
					ROE	0.10	0.08	0.09	0.09
					ROIC	0.10	0.10	0.13	0.18
					偿债能力				
					资产负债率	0.65	0.60	0.59	0.57
					净负债比率	0.36	0.33	0.30	0.27
					流动比率	1.10	1.15	1.18	1.22
					速动比率	0.99	1.03	1.06	1.10
					营运能力				
					总资产周转率	1.03	0.89	0.93	0.94
					应收账款周转率	20.70	20.13	22.86	22.85
					应付账款周转率	6.43	6.09	6.99	7.03
					每股指标(元)				
					每股收益	2.19	1.84	2.20	2.51
					每股经营现金	3.80	0.17	4.05	3.99
					每股净资产	21.37	23.21	25.41	27.92
					估值比率				
					P/E	10.56	12.58	10.53	9.23
					P/B	1.08	1.00	0.91	0.83
					EV/EBITDA	8.76	-0.76	-1.45	-1.89

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业理解, 本报告清晰准确地反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论, 但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放, 并仅为提供信息而发放, 概不构成任何广告。

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、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者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任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此, 投资者应注意, 在法律许可的情况下, 本公司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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下, 本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险, 投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“方正证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明:

强烈推荐: 分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅;

推荐: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅;

中性: 分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动;

减持: 分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明:

推荐: 分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数;

中性: 分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平;

减持: 分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址:	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址:	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail:	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com