

上汽集团

600104

买入 (维持)

成立智能科技股权基金，打造自主高端智能纯电品牌

2020年11月27日

相关报告

《上汽集团:20Q3 经营持续改善, 投资收益显著提升》
2020-11-02

《上汽集团 20H1 中报点评: 受益行业回暖和管控提升, 公司 20Q2 经营改善超预期》
2020-08-28

《上汽集团 20Q1 财报点评: 至暗时刻, 静待反弹》2020-04-29

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

赵季新

zhaojixin@xyzq.com.cn

S0190519110002

研究助理:

刘洁

liujie20@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件:** 公司近日发布公告, 为加快打造上汽集团自主高端智能纯电汽车品牌, 公司拟与张江高科、恒旭资本共同出资设立“上海元界智能科技股权投资基金合伙企业(有限合伙)”, 专项投资于高端智能纯电汽车项目。
- **共同出资成立智能科技股权投资基金, 专向投资高端智能纯电汽车项目——智己汽车。** 公司拟与张江高科、恒旭资本共同出资设立“上海元界智能科技股权投资基金合伙企业(有限合伙)”, 基金总出资额 72 亿元, 其中上汽集团/张江高科/恒旭资本分别出资 53.99/18/0.01 亿元, 分别持有份额 74.986%/25%/0.014%。基金拟计划与阿里巴巴(中国)专项投资于高端智能纯电汽车项目——智己汽车, 本项目定位高端纯电动市场, 将全新打造电子电器架构, 从底层打通整车与驾乘体验高度相关的电子控制单元, 应用数据驱动, 实现汽车智能化宽度和深度的突破。
- **定位高端智能电动车企业, 加快打造上汽自主高端智能纯电汽车品牌。** 此次智己汽车项目定位高端智能电动车企业, 借力高科技产业集群生态和 AI、芯片等核心技术资源, 同时引入阿里巴巴用户大数据、阿里云等生态圈协同优势, 共同为智己汽车全面赋能, 加快推动上汽自主高端电动智能纯电品牌建设, 上汽自主电动汽车综合实力有望提升。根据最新情况, 预计明年年初智己汽车全新品牌有望推向市场, 届时包括轿车和 SUV 等量产车型有望亮相。
- **推出全新高端纯电汽车项目, 加快自主高端电动品牌建设, 大众 MEB 即将量产, 维持“买入”评级。** 20Q3 以来公司销量触底回升, 后续伴随行业回暖, 公司销量有望进一步回升。21 年大众 MEB 平台全新车型贡献纯增量; 上汽奥迪合资车型也有望落地, 后续销量情况预计边际向上; 自主智己高端电动品牌发布, 提升自主品牌电动实力, 未来发展可期。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 265 亿/318 亿/357 亿, 维持“买入”评级。

风险提示: 项目推进进度不及预期; 新车量产规划不及预期;

报告正文

事件

- 公司近日发布公告,为加快打造上汽集团自主高端智能纯电汽车品牌,公司拟与张江高科、恒旭资本共同出资设立“上海元界智能科技股权投资基金合伙企业(有限合伙)”,专项投资于高端智能纯电汽车项目。

点评

- **共同出资成立智能科技股权投资基金,专向投资高端智能纯电汽车项目——智己汽车。**公司拟与张江高科、恒旭资本共同出资设立“上海元界智能科技股权投资基金合伙企业(有限合伙)”,基金总出资额72亿元,其中上汽集团/张江高科/恒旭资本分别出资53.99/18/0.01亿元,分别持有份额74.986%/25%/0.014%。基金拟计划与阿里巴巴(中国)专项投资于高端智能纯电汽车项目——智己汽车,本项目定位高端纯电动市场,将全新打造电子电器架构,从底层打通整车与驾乘体验高度相关的电子控制单元,应用数据驱动,实现汽车智能化宽度和深度的突破。
- **定位高端智能电动车企业,加快打造上汽自主高端智能纯电汽车品牌。**此次智己汽车项目定位高端智能电动车企业,借力高科技产业集群生态和AI、芯片等核心技术资源,同时引入阿里巴巴用户大数据、阿里云等生态圈协同优势,共同为智己汽车全面赋能,加快推动上汽自主高端电动智能纯电品牌建设,上汽自主电动汽车综合实力有望提升。根据最新情况,预计明年年初智己汽车全新品牌有望推向市场,届时包括轿车和SUV等量产车型有望亮相。
- **推出全新高端纯电汽车项目,加快自主高端电动品牌建设,大众MEB即将量产,维持“买入”评级。**20Q3以来公司销量触底回升,后续伴随行业回暖,公司销量有望进一步回升。21年大众MEB平台全新车型贡献纯增量;上汽奥迪合资车型也有望落地,后续销量情况预计边际向上;自主智己高端电动品牌发布,提升自主品牌电动实力,未来发展可期。预计公司2020-2022年归母净利润分别为265亿/318亿/357亿,维持“买入”评级。
- **风险提示:**项目推进进度不及预期;新车量产规划不及预期;

资产负债表					利润表				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	511158	469055	573814	647288	营业收入	843324	766196	826632	892618
货币资金	127827	245949	292074	379580	营业成本	726100	671916	713793	762539
交易性金融资产	49797	11475	13525	15918	营业税金及附加	6610	5363	5786	6248
应收账款	41341	34065	38023	41506	销售费用	57451	38310	41332	44631
其他应收款	14603	12445	14216	15048	管理费用	22308	33866	35711	37668
存货	54399	36719	66008	44400	财务费用	24	1149	1240	1339
非流动资产	338176	319883	305302	296456	资产减值损失	-1642	1000	1000	1000
可供出售金融资产	0	7977	5318	6204	公允价值变动	1497	1500	1500	1500
长期股权投资	64617	67774	66195	66985	投资收益	24901	22072	23868	25402
投资性房地产	3252	3174	3203	3201	营业利润	40345	37013	53338	66794
固定资产	83056	77608	68854	58117	营业外收入	767	600	1000	1000
在建工程	16188	9713	5828	3497	营业外支出	154	0	0	0
油气资产	0	0	0	0	利润总额	40958	37613	54338	67794
无形资产	15281	15760	14744	14620	所得税	5669	4784	9672	13784
资产总计	849333	788937	879116	943744	净利润	35289	32829	44666	54010
流动负债	462803	410075	432695	445503	少数股东损益	9686	6330	12837	18286
短期借款	25588	19344	20553	21828	归属母公司净利润	25603	26499	31829	35724
应付票据	32962	26345	29362	31419	EPS(元)	2.19	2.27	2.72	3.06
应付账款	137086	118136	127024	136533	主要财务比率				
其他	267168	246251	255756	255723	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
非流动负债	85690	53974	75368	71678	成长性				
长期借款	19137	19137	19137	19137	营业收入增长率	-6.5%	-9.1%	7.9%	8.0%
其他	66553	34838	56231	52541	营业利润增长率	-24.8%	-8.3%	44.1%	25.2%
负债合计	548494	464050	508062	517180	净利润增长率	-28.9%	3.5%	20.1%	12.2%
股本	11683	11683	11683	11683	盈利能力				
资本公积	55567	55567	55567	55567	毛利率	13.9%	12.3%	13.7%	14.6%
未分配利润	125281	156362	186855	221172	净利率	3.0%	3.5%	3.9%	4.0%
少数股东权益	51138	57468	70305	88591	ROE	10.3%	9.9%	10.6%	10.6%
股东权益合计	300840	324888	371054	426564	偿债能力				
负债及权益合计	849333	788937	879116	943744	资产负债率	64.6%	58.8%	57.8%	54.8%
现金流量表					运营能力				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	资产周转率	1.10	1.14	1.33	1.45
净利润	25603	26499	31829	35724	流动比率	1.10	1.14	1.33	1.45
折旧和摊销	13310	13525	14314	14761	速动比率	0.98	1.05	1.17	1.35
资产减值准备	1642	-1505	1571	-685	每股资料(元)				
无形资产摊销	1854	1602	1675	1693	每股收益	2.19	2.27	2.72	3.06
公允价值变动损失	-1497	1500	1500	1500	每股经营现金	3.96	3.53	1.53	5.94
财务费用	2026	1149	1240	1339	每股净资产	21.37	22.89	25.74	28.93
投资损失	-24901	-22072	-23868	-25402	估值比率(倍)				
少数股东损益	9686	6330	12837	18286	PE	11.4	11.0	9.2	8.2
营运资金的变动	32982	31167	-39429	30372	PB	1.2	1.1	1.0	0.9
经营活动产生现金流量	46272	41297	17889	69355					
投资活动产生现金流量	-39264	100984	25300	19705					
融资活动产生现金流量	-3094	-24160	2937	-1554					
现金净变动	3605	118122	46125	87506					
现金的期初余额	106217	127827	245949	292074					
现金的期末余额	109823	245949	292074	379580					

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn