

# 上汽集团 (600104)

## 2022 年报及 2023 一季报点评: 合资相对承压, 看好自主+新能源+出口齐发力

买入 (维持)

2023 年 05 月 04 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 杨惠冰

执业证书: S0600121070072

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	744,063	725,471	740,858	798,868
同比	-5%	-2%	2%	8%
归属母公司净利润 (百万元)	16,118	13,417	16,617	22,709
同比	-34%	-17%	24%	37%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.38	1.15	1.42	1.94
P/E (现价&最新股本摊薄)	10.11	12.15	9.81	7.18

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

■ **公告要点:** 2022Q4 公司实现营业总收入 2,166.54 亿元, 同环比分别-4.61%/+2.48%; 投资净收益 39.40 亿元, 同环比分别-54.08%/-2.86%; 归母净利润 34.68 亿元, 同环比分别-17.09%/-39.57%; 扣非后归母净利润-16.50 亿元, 2021Q4/2022Q3 分别为 5.58/45.33 亿元。2023Q1 营业总收入 1,459.16 亿元, 同环比分别-20.03%/-32.65%; 投资净收益 30.49 亿元, 同环比分别-47.60%/-22.61%; 归母净利润 27.83 亿元, 同环比分别-49.55%/-19.77%; 扣非后归母净利润 21.63 亿元, 同比为-56.32%。

■ **合资承压+计提较多资产减值损失+费用率上行影响下 2022Q4 扣非亏损; 2023Q1 合资持续承压, 投资收益同环比下滑影响业绩表现。** 1) **营收:** 2022Q4 集团销量为 153.24 万辆, 同环比分别-16.92%/-0.23%, 各细分品牌中上汽通用销量同环比下滑幅度较大, 集团 ASP 为 14.14 万元, 同环比分别+14.81%/+2.71%。2023Q1 上汽集团销量为 89.12 万辆, 同环比分别为-26.99%/-41.85%, 细分品牌中上汽大众/通用/通用五菱销量同环比下滑幅度较大, 集团 ASP 为 16.37 万元, 同环比分别+9.52%/+15.81%。2) **毛利率:** 2022Q4 毛利率为 9.52%, 同环比分别为+4.38/-0.43pct。毛利率同比改善较大原因为 2021Q4 毛利率受会计准则影响将运输费用由销售费用重新列报至营业成本因此基数较低, 环比基本保持稳定。2023Q1 毛利率为 0.83%, 同环比分别+0.46/+0.32pct, 同环比均改善。3) **费用率:** 2022Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.36%/4.61%/2.48%, 销售费用率同环比增长较多主要原因为 Q4 智己/飞凡等品牌营销活动增加。2023Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.96%/3.78%/2.61%。4) **投资收益:** 上汽大众/通用 2022Q4 销量同环比均下滑, 投资收益同比下滑幅度大于销量下滑幅度主要原因为 Q4 合资品牌折扣较多。2023Q1 大众/通用均承压, 同时市场竞争加剧下存在一定清库压力。5) **资产处置收益:** 2022Q4 为 19.22 亿元, 2021Q4/2022Q3 分别为 2.87/0.19 亿元, 主要为无形资产处置收益 18.65 亿元; **资产减值损失:** 2022Q4 为 10.68 亿元, 2021Q4/2022Q3 分别为 5.83/1.18 亿元, 主要减值资产项目包括应收账款、存货及长期资产等。

■ **盈利预测与投资评级:** 自主+新能源+出口齐发力, 考虑市场竞争加剧, 我们下调上汽集团 2023~2024 年归母净利润预期至 134.17/166.17 亿元 (原为 151.22/175.08 亿元), 我们预测 2025 年公司归母净利润为 227.09 亿元, 对应 PE 为 12/10/7 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 乘用车需求复苏低于预期; 行业价格战超预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	13.95
一年最低/最高价	13.72/19.29
市净率(倍)	0.58
流通 A 股市值(百万元)	162,984.29
总市值(百万元)	162,984.29

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	24.08
资产负债率(% ,LF)	64.14
总股本(百万股)	11,683.46
流通 A 股(百万股)	11,683.46

### 相关研究

- 《上汽集团(600104): 3月批发环比+17%, 自主+出口表现亮眼》  
2023-04-09
- 《上汽集团(600104): 2月批发环比+27%, 出口表现亮眼》  
2023-03-10

上汽集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>582,165</b>	<b>528,697</b>	<b>573,410</b>	<b>630,221</b>	<b>营业总收入</b>	<b>744,063</b>	<b>725,471</b>	<b>740,858</b>	<b>798,868</b>
货币资金及交易性金融资产	200,387	194,582	255,270	317,956	营业成本(含金融类)	656,308	647,120	657,882	704,602
经营性应收款项	102,516	98,943	97,595	100,202	税金及附加	5,289	5,151	5,260	5,592
存货	88,535	62,053	63,085	67,565	销售费用	30,175	26,842	25,930	25,404
合同资产	0	0	0	0	管理费用	25,641	22,417	20,744	20,371
其他流动资产	190,728	173,118	157,461	144,497	研发费用	18,031	17,774	16,966	17,176
<b>非流动资产</b>	<b>407,942</b>	<b>400,360</b>	<b>398,392</b>	<b>398,296</b>	财务费用	-764	1,945	2,527	1,962
长期股权投资	64,645	63,645	64,145	64,745	加:其他收益	3,629	3,990	4,075	4,154
固定资产及使用权资产	89,836	86,126	83,697	82,767	投资净收益	14,703	13,566	11,113	8,788
在建工程	15,736	13,736	12,736	12,236	公允价值变动	-77	0	0	0
无形资产	18,923	18,745	19,725	20,915	减值损失	-3,541	-330	-220	-90
商誉	1,228	1,228	1,228	1,228	资产处置收益	1,907	725	1,037	1,118
长期待摊费用	2,428	2,483	2,614	2,707	<b>营业利润</b>	<b>26,022</b>	<b>22,174</b>	<b>27,554</b>	<b>37,731</b>
其他非流动资产	215,146	214,397	214,248	213,698	营业外净收支	2,049	177	145	123
<b>资产总计</b>	<b>990,107</b>	<b>929,056</b>	<b>971,802</b>	<b>1,028,517</b>	<b>利润总额</b>	<b>28,071</b>	<b>22,351</b>	<b>27,699</b>	<b>37,854</b>
<b>流动负债</b>	<b>543,975</b>	<b>456,888</b>	<b>468,084</b>	<b>485,364</b>	减:所得税	5,228	3,788	4,709	6,435
短期借款及一年内到期的非流动负债	77,881	77,881	77,881	77,881	<b>净利润</b>	<b>22,843</b>	<b>18,563</b>	<b>22,990</b>	<b>31,419</b>
经营性应付款项	244,281	164,893	173,320	183,036	减:少数股东损益	6,725	5,146	6,373	8,709
合同负债	25,344	16,382	17,186	18,046	<b>归属母公司净利润</b>	<b>16,118</b>	<b>13,417</b>	<b>16,617</b>	<b>22,709</b>
其他流动负债	196,469	197,732	199,697	206,402	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.38	1.15	1.42	1.94
非流动负债	109,832	117,306	125,865	133,881	EBIT	9,090	6,167	14,076	25,724
长期借款	34,555	40,029	46,588	52,604	EBITDA	27,320	23,244	28,826	38,893
应付债券	15,122	17,122	19,122	21,122	毛利率(%)	11.79	10.80	11.20	11.80
租赁负债	10,747	10,747	10,747	10,747	归母净利率(%)	2.17	1.85	2.24	2.84
其他非流动负债	49,408	49,408	49,408	49,408	收入增长率(%)	-4.59	-2.50	2.12	7.83
<b>负债合计</b>	<b>653,807</b>	<b>574,194</b>	<b>593,949</b>	<b>619,245</b>	归母净利润增长率(%)	-34.30	-16.76	23.85	36.66
归属母公司股东权益	279,234	292,651	309,268	331,977					
少数股东权益	57,067	62,212	68,585	77,294					
<b>所有者权益合计</b>	<b>336,300</b>	<b>354,863</b>	<b>377,853</b>	<b>409,272</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>990,107</b>	<b>929,056</b>	<b>971,802</b>	<b>1,028,517</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9,505	-13,360	57,898	63,395	每股净资产(元)	23.90	25.05	26.47	28.41
投资活动现金流	-6,779	4,643	-707	-3,135	最新发行在外股份(百万股)	11,683	11,683	11,683	11,683
筹资活动现金流	9,135	2,912	3,496	2,426	ROIC(%)	1.62	1.05	2.26	3.87
现金净增加额	12,683	-5,804	60,688	62,687	ROE-摊薄(%)	5.77	4.58	5.37	6.84
折旧和摊销	18,229	17,078	14,749	13,170	资产负债率(%)	66.03	61.80	61.12	60.21
资本开支	-20,516	-9,098	-9,818	-10,259	P/E(现价&最新股本摊薄)	10.11	12.15	9.81	7.18
营运资本变动	-21,530	-58,296	9,549	3,487	P/B(现价)	0.58	0.56	0.53	0.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

