

上汽集团 7 月销量点评：整体销量回暖，通用降幅收窄

事件

上汽集团发布 7 月份产销快报，7 月产量 38.52 万辆，同比增减-22.73%，1-7 月累计产量 324.25 万辆，累计同比增减-21.04%；7 月销量 43.98 万辆，同比增减-9.29%，1-7 月累计销量 337.71 万辆，累计同比增减-15.73%。

简评

整体销量回暖，降幅持续收窄

受宏观经济和行业周期性影响，公司 7 月产量 38.52 万辆，同比增减-22.73%，环比增减-17.09%，1-7 月累计产量 324.25 万辆，累计同比增减-21.04%，整体产量持续保持低位；7 月销量 43.98 万辆，同比增减-9.29%，环比增减-5.73%，受通用五菱销量下滑影响，7 月公司整体仍略低于乘用车行业平均。1-7 月累计销量 337.71 万辆，累计同比增减-15.73%，整体销量同比小幅收窄。

大众销量稳健，通用整体承压

上汽大众 7 月销量 14.51 万辆，同比增减-4.64%，环比增减-5.78%。其中新朗逸、帕萨特依旧保持良好的上升势头，途岳自去年 10 月份上市以来月均销量过万，整体较为稳定。上汽通用 7 月销量 11.16 万辆，同比增减-17.63%，环比增减-20.53%。本月通用销量低于行业，其主要原因是主力车型英朗本月跌幅明显，雪佛兰科鲁兹与科沃兹等畅销车型进入二季度后销量下跌明显。

自主品牌整体向好，国六顺利切换助推销量复苏

上汽通用五菱 7 月销量 10.85 万辆，同比增减-16.68%，环比增减 8.5%。通用五菱累计销量表现低迷，本月销量同比增速与行业总体水平差距有所收窄但仍为负值，其主要原因在于以五菱宏光与宝骏 360 等为代表的低端属性车型销量较去年降幅明显。上汽乘用车 7 月销量 5.20 万辆，同比增减 8.14%，环比增减 3.95%。本月上汽乘用车销量环比与同比均呈上升态势且显著优于行业增速，其中同比增速为年内最大增幅，其主要原因在于荣威 i5 与 RX5 及名爵 HS、ZS 等主力车型销量整体表现较好。

积极布局国六，下半年销量有望实现稳步增长

从主要车企乘用车累计发布的国六车型型号数量看，上汽集团自主与合资品牌国六车型发布表现良好，其中合资品牌中上汽大众以发布 86 个车型型号位列榜首；自主品牌中，上汽共发布 34 个车型型号位居第四且超过广汽与奇瑞，这反映了上汽自主与合资品牌国六车型配置较为齐全，整体国六车型渐已完成深度布局。

请参阅最后一页的重要声明

上汽集团 (600104)

维持

买入

余海坤

yuhaikun@csc.com.cn

010-86451002

执业证书编号：S1440518030002

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

执业证书编号：S1440518060002

发布日期：2019 年 08 月 16 日

当前股价：24.4 元

目标价格 6 个月：30 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	2.09/6.24	0.58/3.84	-13.35/-14.17
12 月最高/最低价 (元)			33.28/22.69
总股本 (万股)			1,168,346.14
流通 A 股 (万股)			1,150,343.29
总市值 (亿元)			2,850.76
流通市值 (亿元)			2,806.84
近 3 月日均成交量 (万)			2,188.24
主要股东			
上海汽车工业(集团)总公司			71.24%

股价表现



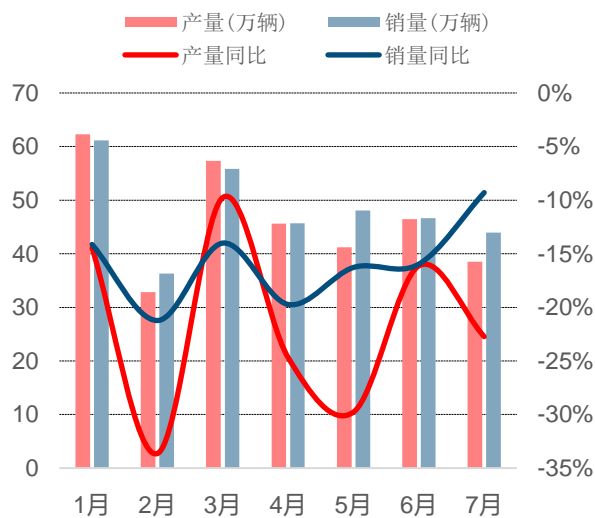
相关研究报告

19.04.04 【中信建投汽车整车】上汽集团 (600104):市占率持续提升,业绩稳中有进

整体销量回暖，降幅持续收窄

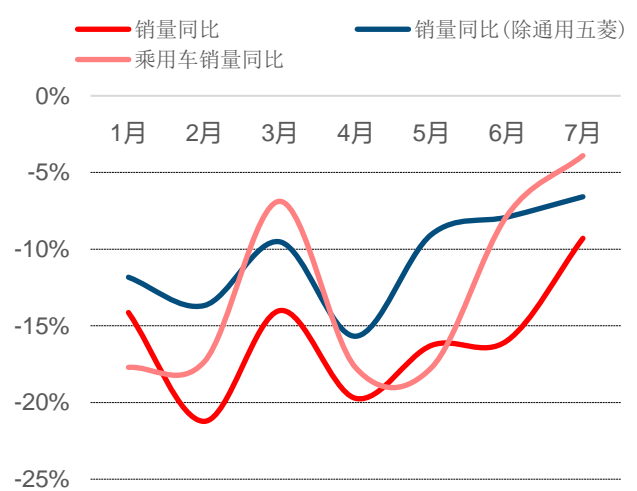
受宏观经济和行业周期性影响，公司7月产量38.52万辆，同比增减-22.73%，环比增减-17.09%，1-7月累计产量324.25万辆，累计同比增减-21.04%，整体产量持续保持低位；7月销量43.98万辆，同比增减-9.29%，环比增减-5.73%，同比呈现回升态势且优于上半年公司整体销量增速，受通用五菱销量下滑影响，7月公司整体仍略低于乘用车行业平均。1-7月累计销量337.71万辆，累计同比增减-15.73%，整体销量同比小幅收窄。

图表1：上汽集团产销及同比增速(2019/01-2019/07)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表2：上汽集团销量及乘用车销量同比(2019/01-2019/07)



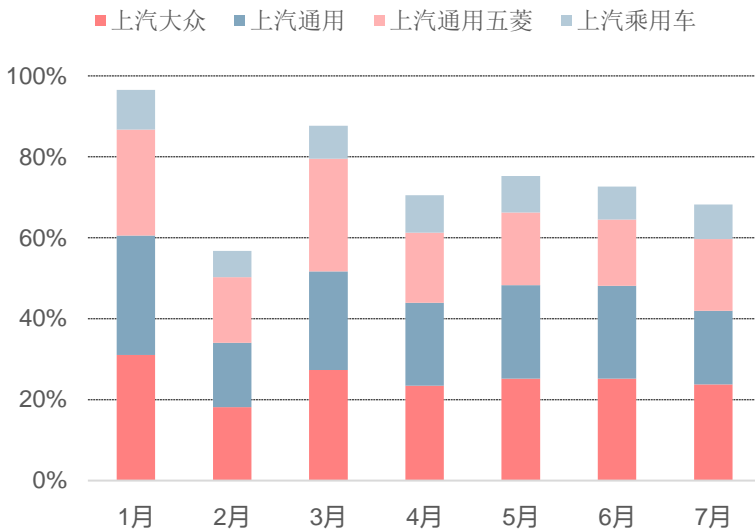
资料来源：公司公告，中汽协，中信建投证券研究发展部

大众销量稳健，通用整体承压

上汽大众7月销量14.51万辆，同比增减-4.64%，环比增减-5.78%，占比小幅下滑，1-7月累计销量106.42万辆，累计同比增减-9.25%。其中新朗逸、帕萨特依旧保持良好的上升势头，作为接替途观系列继续进军SUV市场的重要车型，途岳自去年10月份上市以来月均销量过万，销量较为稳定，途观虽销量有所下滑但仍保持着一定市场份额，另外4月份上市的T-Cross提供了主要增量。目前朗逸电动版已经开启预售，下半年即将推出途观L七座版、朗逸电动版与斯柯达柯米克GT等新车型，预计将实现进一步增长。

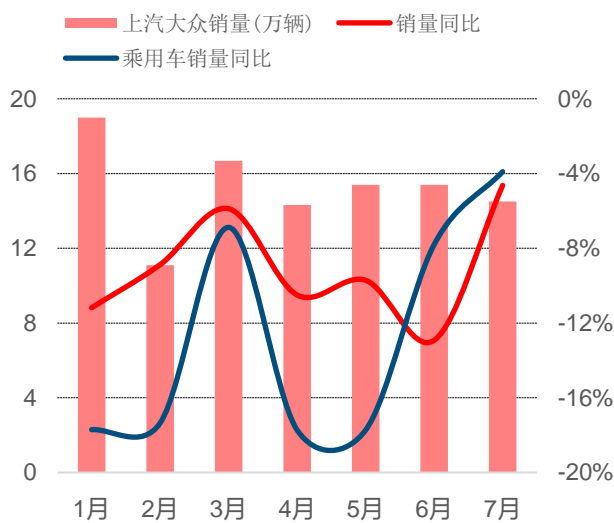
上汽通用7月销量11.16万辆，同比增减-17.63%，环比增减-20.53%，1-7月累计销量94.56万辆，累计同比增减-13.49%。本月通用销量低于行业，其主要原因是主力车型英朗本月跌幅明显，预计下半年随着XT6和CT5的推出销量将有较好的增长。雪佛兰科鲁兹与科沃兹等畅销车型进入二季度后销量下跌明显，一定程度上受新上市的科鲁泽带来的冲击，但新品牌提供的增量仍难以弥补整体销量的大幅下滑。

图表3: 品牌销量占比(2019/01-2019/07)



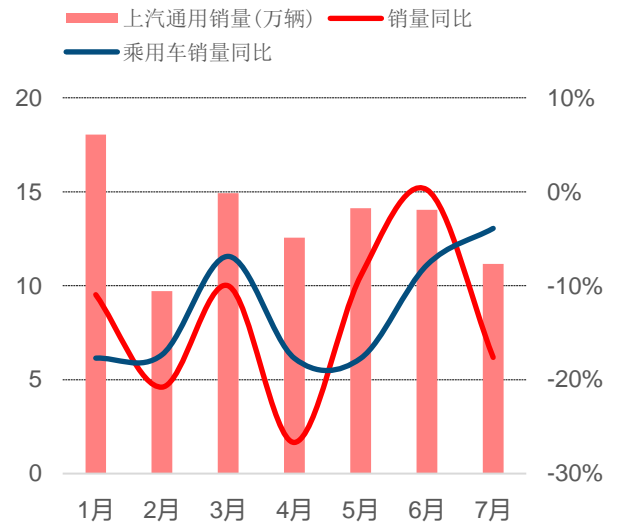
资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表4: 上汽大众销量及同比增速(2019/01-2019/07)



资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

图表5: 上汽通用销量及同比增速(2019/01-2019/07)



资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

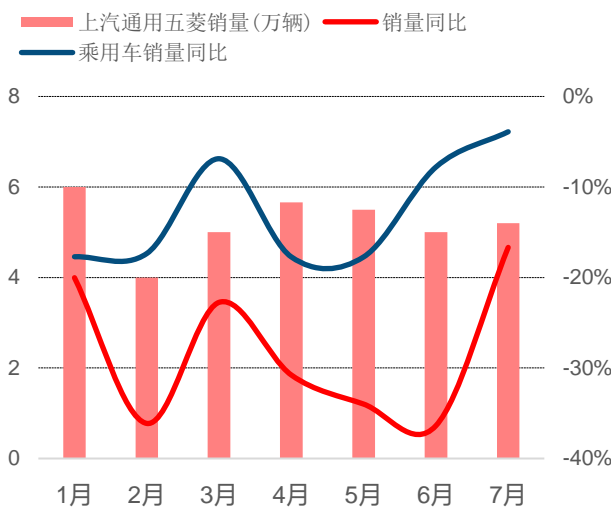
自主品牌整体向好, 国六切换顺利期待复苏

上汽通用五菱7月销量10.85万辆, 同比增减-16.68%, 环比增减8.5%, 销量占比有一定提升, 1-7月累计销量85.32万辆, 累计同比增减-27.81%。通用五菱累计销量表现低迷, 本月销量同比增速与行业总体水平差距有所收窄但仍为负值, 其主要原因在于MPV中低端市场呈萎缩趋势, 以五菱宏光与宝骏360等为代表的低端属性车型销量较去年降幅明显, 相关车型亟待转型升级。2019年4月, 上汽通用五菱正式宣布推出“新宝骏”品牌, 新产品聚焦于智能网联和年轻化, 新车型RS-5上市后销量增长乏力, 下半年即将推出的CN202M与RC-6

等新车型能否带来显著增量仍待检验。

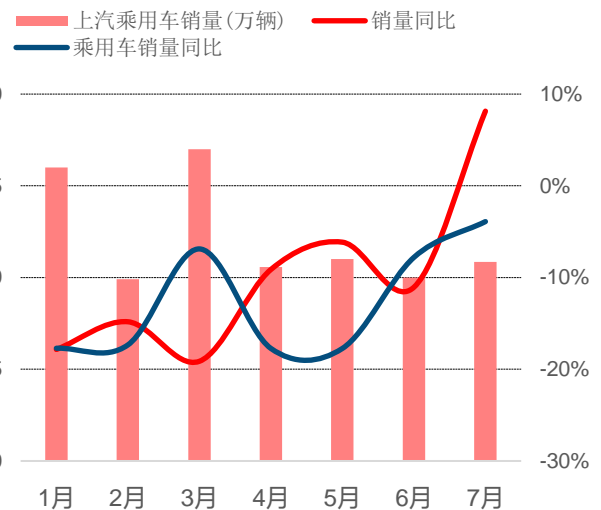
上汽乘用车 7 月销量 5.20 万辆，同比增减 8.14%，环比增减 3.95%，销量占比出现小幅回升，1-7 月累计销量 36.37 万辆，累计同比增减-20.66%。本月上汽乘用车销量环比与同比均呈上升态势且显著优于行业增速，其中同比增速为年内最大增幅，其主要原因在于 6-7 月份荣威和名爵旗下主力产品推出多款国六车型，荣威 i5 与 RX5 及名爵 HS、ZS 等主力车型销量整体表现较好。同时上汽乘用车也不断加码新能源领域产品布局，其中荣威 Ei5，荣威 ei6 与荣威 eRX5 等车型逐步在新能源市场中占据一定份额。

图表6： 上汽通用五菱销量及同比增速(2019/01-2019/07)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表7： 上汽乘用车销量及同比增速(2019/01-2019/07)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

积极布局国六，下半年销量有望实现稳步增长

从主要车企乘用车累计发布的国六车型型号数量看，上汽集团自主与合资品牌国六车型发布表现良好，其中合资品牌中上汽大众以发布 86 个车型型号位列榜首，上汽通用和上汽通用五菱分别以发布 56 个与 49 个车型型号排名前十；自主品牌中，上汽共发布 34 个车型型号位居第四且超过广汽与奇瑞，这反映了上汽自主与合资品牌国六车型配置较为齐全，整体国六车型渐已完成深度布局。

图表8： 主要车企乘用车累计发布国六车型型号数量(截至 2019 年 6 月)

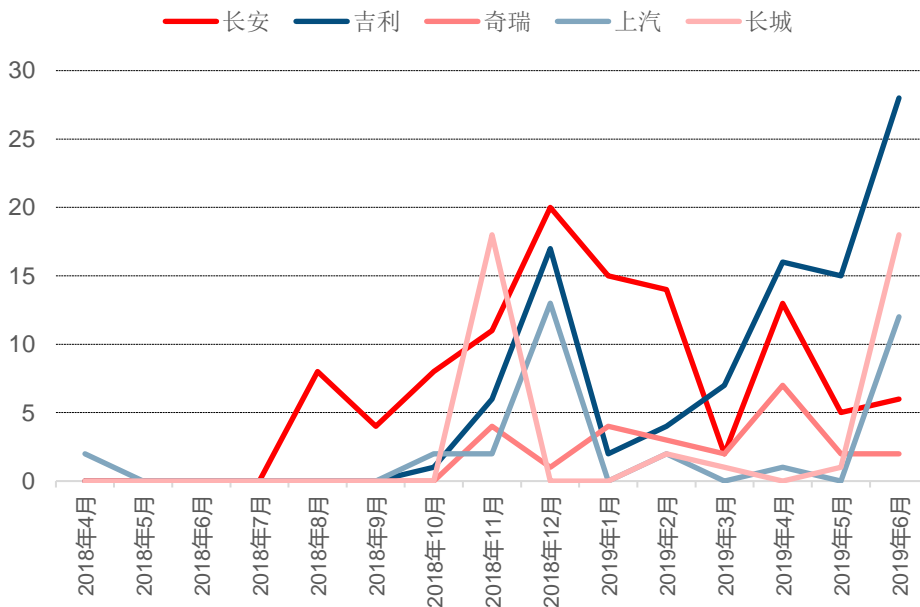
自主品牌	车型型号	合资品牌	车型型号	进口品牌	车型型号
长安汽车	106	上汽大众	86	宝马中国	92
吉利	96	东风日产	75	奔驰中国	45
长城	40	华晨宝马	59	奔驰中国销售	34
上汽	34	北京现代	56	福特中国	23
广汽乘用车	29	上汽通用	56	斯巴鲁中国	22
奇瑞	25	北京奔驰	56	捷豹路虎中国	45
东风启辰	23	上汽通用五菱	49	保时捷中国	16
东南汽车	20	东风本田	44	日产中国	15

自主品牌	车型型号	合资品牌	车型型号	进口品牌	车型型号
东风小康	17	一汽大众	41	沃尔沃销售上海	11
一汽	13	长安福特	41	克莱斯勒中国	9
安徽江淮	10	广汽丰田	34	丰田中国	8
北京宝沃	8	东风悦达起亚	33	大众汽车中国	8
海马汽车	8	广汽菲亚特	26	迈凯伦	7
北汽	8	广汽本田	23	玛莎拉蒂中国	6
比亚迪	7	东风雷诺	18	阿尔法罗密欧上海	6
东风风神	7	神龙	18	阿斯顿中国	5
上汽大通	5	一汽丰田	15	法拉利上海	1
浙江众泰	4	奇瑞捷豹路虎	15	克莱斯勒销售	1
汉腾	4	长安马自达	12		
江西大乘	3	广汽三菱	10		

资料来源：机动车环保网，中信建投证券研究发展部

从切换速度来看，上汽自国六车型开始发布以来就有车型公布，在 2018 年年底国六车型出现明显增幅，以发布 13 个车型位居同期第三，进入 2019 年后整体处于平稳过渡阶段，在临近标准执行前再次进入国六车型发布的高潮，这表明上汽自主品牌乘用车国六布局时间较早，相关车型基本已完成更新换代。

图9：主要自主品牌乘用车月度发布国六车型数量(截至 2019 年 6 月)



资料来源：机动车环保网，中信建投证券研究发展部

分车系来看，上海大众发布的国六车型数量较于宝马奔驰合资品牌优势明显；上汽通用以累计发布 56 个车型型号居于第一位，这反映了上汽合资品牌渐已完成深度布局，国六车型供应较为充分。

图表10： 合资车企分车系累计发布车型型号数量(截至 2019 年 6 月)

日系品牌	车型数量	德系品牌	车型数量
东风日产	75	上汽大众	86
东风本田	44	华晨宝马	59
广汽丰田	34	北京奔驰	56
广汽本田	23	一汽大众	41
一汽丰田	15	福建奔驰	4
长安马自达	12	韩系品牌	车型数量
广汽三菱	10	北京现代	56
美系品牌	车型数量	东风悦达起亚	33
上汽通用	56		
上汽通用五菱	49		
长安福特	41		
法系品牌	车型数量		
东风雷诺	18		
神龙	18		
长安标致	8		
华晨雷诺金杯	5		

资料来源：机动车环保网，中信建投证券研究发展部

投资建议

6月国六切换带来去库透支了7-8月的部分需求，随着下半年“金九银十”的到来，行业需求有望在9月回暖。公司作为行业龙头，国六车型准备充分，自主整体向好，上汽大众持续稳健，上汽通用降幅逐步收窄，下半年新车集中推出。我们预计公司2019-2021年EPS分别为2.60、2.85、3.06元，对应PE分别为9、9、8倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济下行风险；终端需求恢复不达预期风险；贸易冲突加剧风险。

分析师介绍

余海坤：清华大学工商管理硕士，8 年汽车产业经验，3 年汽车行业研究经验，汽车流通与后服务专家。曾在某汽车品牌担任销售总监负责北方市场销售管理工作，在某汽车电商负责全国线下渠道开发与品牌推广活动工作，并有汽车后市场 2 年创业经历，投资与研究领域涉及车联网 CRM、汽车金融、新能源电池材料、充电桩与 O2O 汽车服务等。2017 年加入中信建投证券。

陶亦然：汽车行业分析师。3 年证券行业研究经验，2018 年加入中信建投证券汽车团队。历任银河证券中小盘、汽车行业研究员。

研究服务

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 010-8513-0491 gaosiyu@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403- zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

杨洁 010-86451428 yangjiezs@csc.com.cn

创新业务组

高雪 -86451347 gaoxue@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

黄谦 010-86451493 huangqian@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

诺敏 010-85130616 nuomin@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛皎 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

XU SHUFENG 0755-23953843

xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859