

上汽集团 9 月销量点评：销量环比回升，自主品牌持续向好

上汽集团 (600104)

事件

上汽集团发布 9 月份产销快报，公司 9 月产量 56.80 万辆，同比减少-1.83%，环比增长 6.02%，1-9 月累计产量 434.62 万辆，累计同比减少 15.97%。9 月销量 55.00 万辆，同比减少 9.94%，环比增长 12.97%，1-9 月累计销量 441.39 万辆，累计同比减少 14.23%。

简评

月度销量环比持续回升，同比增速有所放缓

公司 9 月产量 56.80 万辆，同比减少-1.83%，环比增长 6.02%，月度产量增长有所放缓；1-9 月累计产量 434.62 万辆，累计同比减少 15.97%。9 月销量 55.00 万辆，同比减少 9.94%，环比增长 12.97%，月度销量继续复苏；1-9 月累计销量 441.39 万辆，累计同比减少 14.23%，整体销量同比小幅收窄。

大众环比销量持续上涨，通用销量相对低迷

上汽大众 9 月产量 17.72 万辆，同比增长 3.89%，环比减少 2.52%，产量同环比较上月增幅放缓。8 月销量 17.71 万辆，同比减少 5.80%，环比增长 17.28%，月度销量环比上升明显。上汽通用 9 月产量 15.60 万辆，同比减少 18.34%，环比增长 3.76%，月度环比增速明显降低。9 月销量 14.01 万辆，同比减少 23.28%，环比增长 4.71%，本月通用销量环比降幅明显，整体增长较为低迷。

通用五菱环比销量向好，自主品牌表现优异

上汽通用五菱 9 月产量 13.89 万辆，同比减少-4.46%，环比增长 6.56%，产量同环比增速较上月有所放缓。9 月销量 14.70 万辆，同比减少 13.73%，环比增长 15.75%，月度环比继续保持稳定增长，通用五菱有望迎来持续复苏。上汽乘用车 9 月产量 6.45 万辆，同比减少 4.46%，环比增长 6.59%，月度产量同环比增速出现一定下滑。9 月销量 5.70 万辆，同比增长 9.65%，环比增长 11.72%，月度销量同环比增长显著，其中同比增速达到年内最大增幅。

库存预警指数同比略有下降，行业四季度销量有望持续回升

9 月汽车经销商库存预警指数为 58.6%，环比下降 0.8 个百分点，同比下降 0.3 个百分点。根据中汽协数据，9 月乘用车产销分别完成 186.5 万辆和 193.1 万辆，比上年同期分别下降 7.9% 和 6.3%，9 月销量较往年处于相对低位，但随着国家一系列稳经济政策和相关地方放开限购政策的实施，四季度销量有望继续回升，未来市场需求有望在年底进一步实现修复。

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

010-85156397

执业证书编号：S1440518060002

发布日期：2019 年 10 月 18 日

当前股价：24.15 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
	-4.81/-2.91	0.13/-1.35	-11.33/-25.4
12 月最高/最低价 (元)			30.3/22.69
总股本 (万股)			1,168,346.14
流通 A 股 (万股)			1,150,343.29
总市值 (亿元)			2,795.85
流通市值 (亿元)			2,752.77
近 3 月日均成交量 (万)			2,327.22
主要股东			
上海汽车工业(集团)总公司			71.24%

股价表现



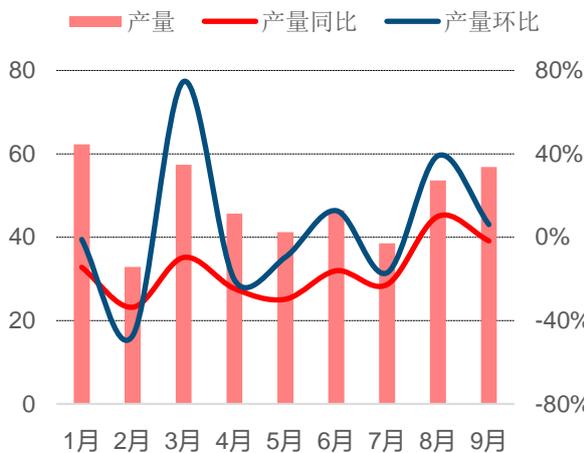
相关研究报告

- 19.09.26 【中信建投汽车整车】上汽集团 (600104):8 月销量点评:产销整体复苏,加库存备迎旺季
- 19.08.15 【中信建投汽车整车】上汽集团 (600104):上汽集团 7 月销量点评:整体销量回暖,通用降幅收窄

月度销量环比持续回升，同比降幅持续收窄

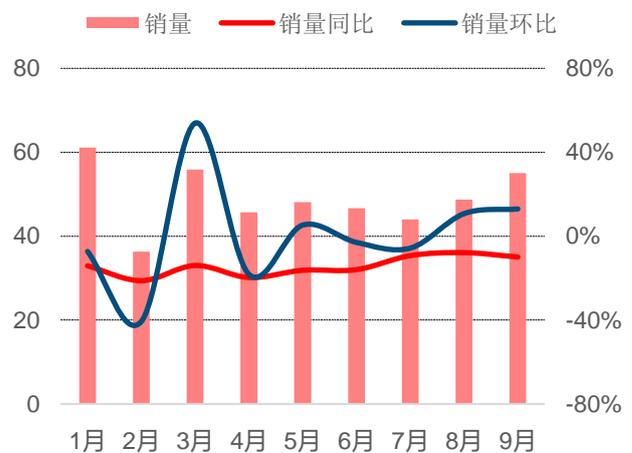
受行业周期性与标准切换效应逐步减弱影响，公司 9 月产量 56.80 万辆，同比减少-1.83%，环比增长 6.02%，月度产量增长趋势有所放缓；1-9 月累计产量 434.62 万辆，累计同比减少 15.97%，整体产量降幅持续收窄。9 月销量 55.00 万辆，同比减少 9.94%，环比增长 12.97%，月度销量继续复苏；1-9 月累计销量 441.39 万辆，累计同比减少 14.23%，整体销量降幅逐月同比收窄。

图表1： 上汽集团产量及环比增速(2019/01-2019/09)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表2： 上汽集团销量及环比增速(2019/01-2019/09)



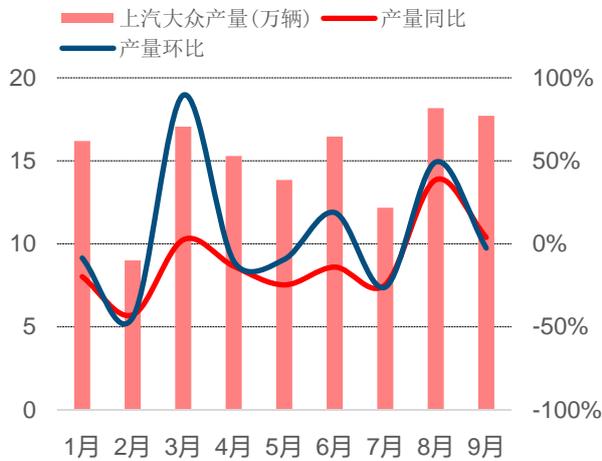
资料来源：公司公告，中汽协，中信建投证券研究发展部

大众环比销量持续上涨，通用销量相对低迷

上汽大众 9 月产量 17.72 万辆，同比增长 3.89%，环比减少 2.52%，1-9 月累计产量 135.96 万辆，累计同比减少 11.77%，产量同环比较上月增幅放缓。9 月销量 17.71 万辆，同比减少 5.80%，环比增长 17.28%，1-9 月累计销量 139.23 万辆，累计同比减少 8.20%，月度销量环比上升明显。其中轿车板块贡献了上汽大众的主要销量，前三季度累计销量约为 103.7 万辆，新朗逸月度销量超过 4 万辆，整体增长势头良好，同比增速 9.2%。另外 SUV 板块表现亮眼，1-9 月累计销量 35.5 万辆，位居合资品牌中 SUV 销量第一，途观 L 以 2.01 万辆单月销量排名 SUV 市场前三，且途观系列车型在全国累计销量突破 200 万辆；途岳以 1.02 万辆月销量紧随其后，4 月上市的 T-Cross 途铠持续爬坡，9 月销量超过 7000 辆，上市累计销量约 3.8 万辆，综合预计四季度大众品牌仍有持续增长趋势。

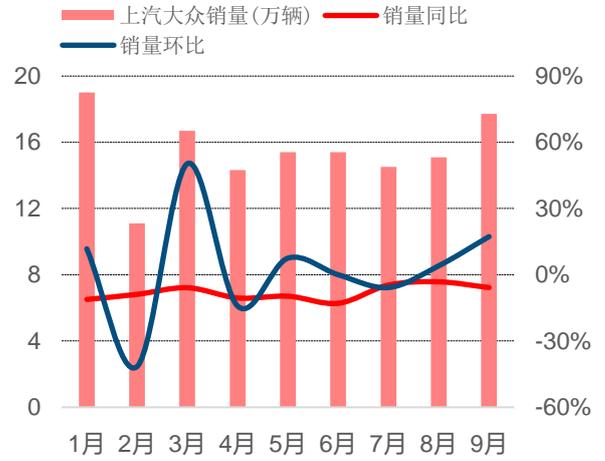
上汽通用 9 月产量 15.60 万辆，同比减少 18.34%，环比增长 3.76%，1-9 月累计产量 122.03 万辆，累计同比减少 14.72%，月度产量环比增速明显降低。9 月销量 14.01 万辆，同比减少 23.28%，环比增长 4.71%，1-9 月累计销量 121.95 万辆，累计同比减少 14.98%，本月通用销量环比降幅明显，整体增长态势较为低迷，但其中别克 GL8 表现较好，终端零售实现单月销售历史新高的 15,496 辆，1-9 月累计销量 106,856 辆，在 20 万元以上 MPV 市场份额占比超过 50%。未来四季度通用销量能否走出低迷有赖于雪佛兰创界、别克全新威朗等新车型的实际销量表现。

图表3： 上汽大众产量及同环比增速(2019/01-2019/09)



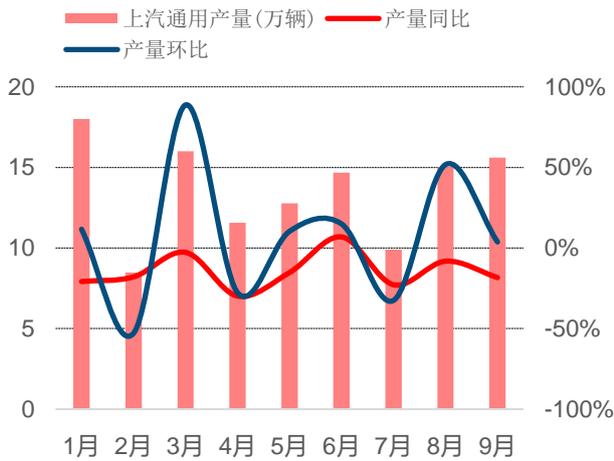
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表4： 上汽大众销量及同环比增速(2019/01-2019/09)



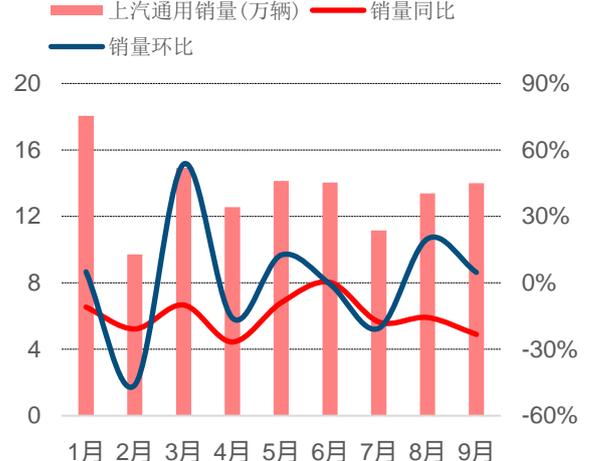
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表5： 上汽通用产量及同环比增速(2019/01-2019/09)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表6： 上汽通用销量及同环比增速(2019/01-2019/09)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

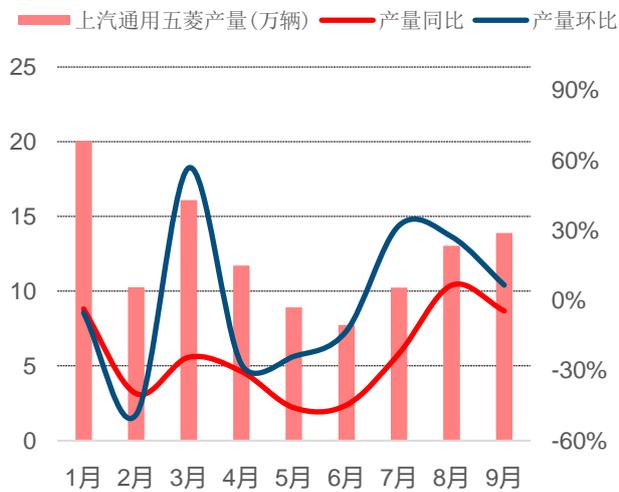
通用五菱环比销量向好，自主品牌表现优异

上汽通用五菱9月产量13.89万辆，同比减少-4.46%，环比增长6.56%，1-9月累计产量111.91万辆，累计同比减少23.56%，产量同环比增速较上月有所放缓。9月销量14.70万辆，同比减少13.73%，环比增长15.75%，1-9月累计销量112.72万辆，累计同比减少24.64%，月度环比继续保持稳定增长，通用五菱有望迎来持续复苏，根据乘联会数据，9月五菱宏光销量完成26142辆，虽同比降幅达24.6%，但环比保持了4.8%的增幅，继续占据MPV市场销量的首位，另外宝骏730与宝骏360销量同比下滑明显，未来如何较快实现低端属性车型的转型升级将是通用五菱提振销量的重点。

上汽乘用车9月产量6.45万辆，同比减少4.46%，环比增长6.59%，1-9月累计产量44.53万辆，累计同比

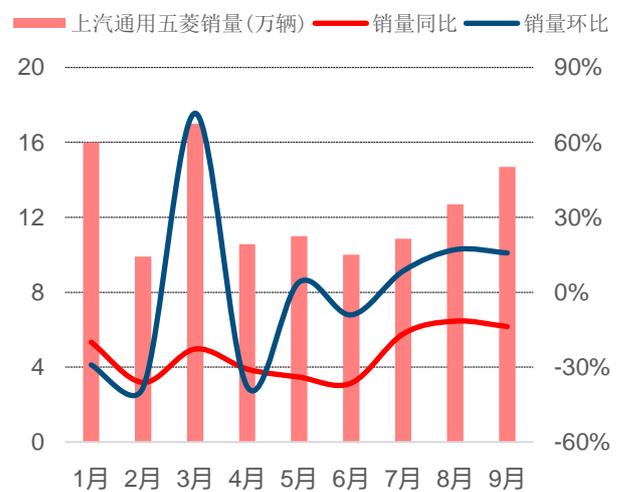
减少 17.90%，月度产量同环比增速出现一定下滑。9 月销量 5.70 万辆，同比增长 9.65%，环比增长 11.72%，1-9 月累计销量 47.18 万辆，累计同比减少 7.34%，月度销量同环比增长显著，其中同比增速达到年内最大增幅，其中荣威 i5 单月销量 9677 辆，1-9 月累计销售 9.8 万辆；8 月底上市 RX5 MAX 销量增速显著，该车型是上汽“新四化”战略的最新成果，同时也是汽车行业首款量产智能座舱，上市一周内便实现订单破万，新车型销量的良好表现助推 9 月荣威 RX5 全系销量 16702 辆，同比增长 43%，环比增长达 162%。另外名爵 9 月同样表现出色，销量完成 20910 辆，同比增长 3.5%，其中，名爵 ZS 销量近 8000 台，环比增长 4%，纯电动名爵 EZS 销量近 2,000 辆，目前已在英国上市，同时 10 月 17 日全新名爵 ZS 将在南京上市，预计将会推动四季度名爵品牌销量实现进一步提升。

图表7： 上汽通用五菱产量及同环比增速(2019/01-2019/09)



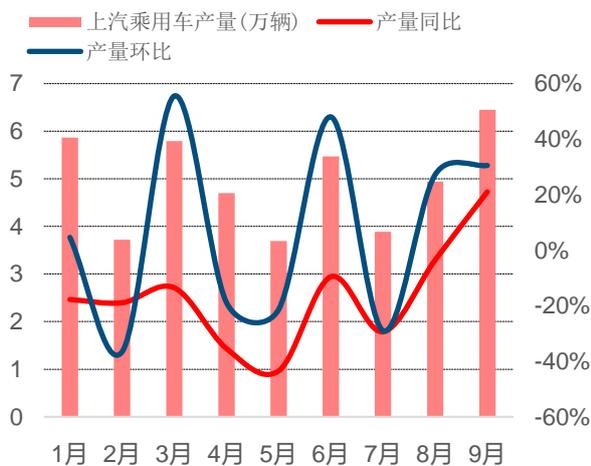
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表8： 上汽通用五菱销量及同环比增速(2019/01-2019/09)



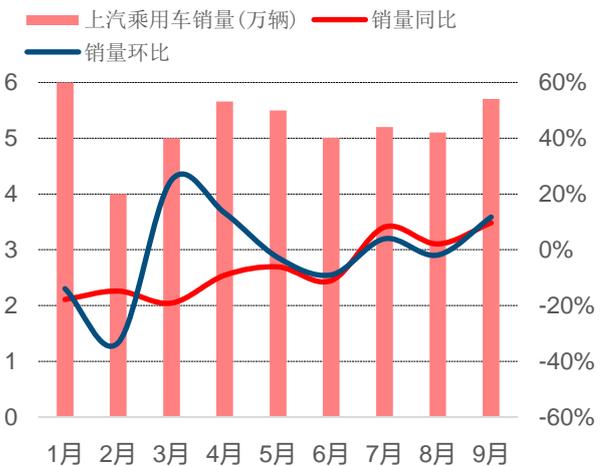
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表9： 上汽乘用车产量及同环比增速(2019/01-2019/09)



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表10： 上汽乘用车销量及同环比增速(2019/01-2019/09)

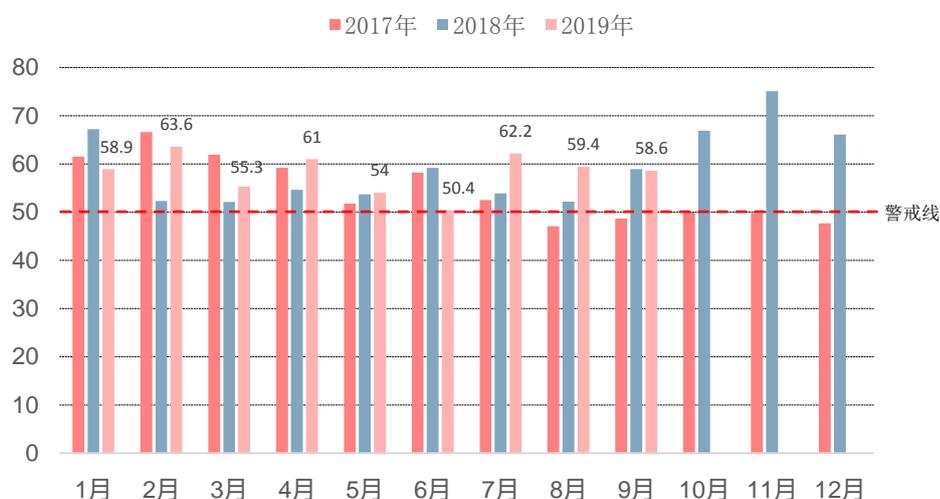


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

库存预警指数同比略有下降，行业四季度销量有望持续回升

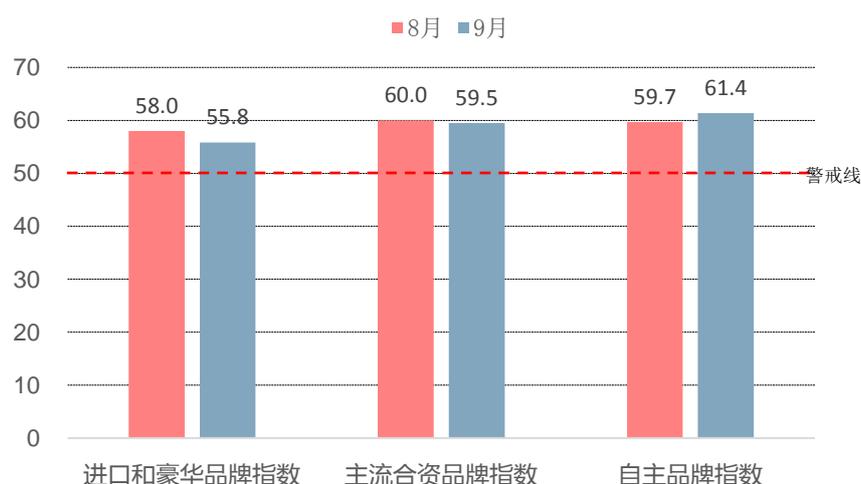
9月汽车经销商库存预警指数为58.6%，环比下降0.8个百分点，同比下降0.3个百分点，库存预警指数继续位于警戒线之上。同时根据中汽协数据，9月乘用车产销分别完成186.5万辆和193.1万辆，比上月分别增长10.1%和16.8%，比上年同期分别下降7.9%和6.3%，产量降幅比上月扩大7.2个百分点，销量降幅缩小1.4个百分点，9月销量较往年处于相对低位，但随着国家一系列稳经济政策和相关地方放开限购政策的实施，四季度销量有望继续回升，未来市场需求有望在年底进一步实现修复。

图表11： 经销商库存预警指数月度变化(2017-2019)



资料来源：中国汽车流通协会，中信建投证券研究发展部

图表12： 分品牌经销商库存预警指数月度变化



资料来源：中国汽车流通协会，中信建投证券研究发展部

投资建议

尽管目前汽车消费需求较为疲弱，但随着国家一系列稳经济政策和相关地方放开限购政策的实施，汽车销量降幅持续收窄，行业需求 10 月有望进一步回暖。公司作为行业龙头，自主品牌持续向好，合资品牌销量预期不断改善。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、8、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 010-85159274 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

社保组

吴桑 wusang@csc.com.cn

创新业务组

高雪 010-86451347 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

沈晓瑜 shenxiaoyu@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

薛姣 021-68821600 xuejiao@csc.com.cn

王定润 wangdingrun@csc.com.cn

深广销售组

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

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

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