

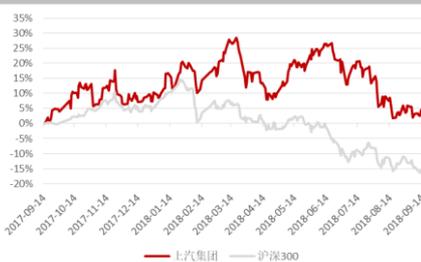
投资评级

谨慎推荐

公司基本情况

收盘价(元)	28.80
52周最高(元)	35.69
52周最低(元)	27.26
总市值(亿元)	3370
流通市值(亿元)	3312
总股本(亿股)	117
流通股本(亿股)	115

股价走势图



研发部

分析师：于晓军
SAC 执业证书编号：S1340514110001
Email: yuxiaojun@cnpsec.com

研究助理：高贺
SAC 职业证书编号：S1340118070002
Email: gaoh@postoa.com.cn
电话：010-67017788-9510

相关研究报告

上汽集团(600104)：销量同比、环比领跑行业，预示龙头增长时代到来.2018-6-8

上汽集团(600104.SH)：

销量微增，自主良好、合资分化

事件：

● 8月销量微增，产量减少

公司发布8月产销数据，公司2018年8月份生产汽车48.71万辆，同比增长-10.78%，销售汽车52.84万辆，同比增长0.33%；1-8月累计生产458.73万辆，同比增长6.90%，1-8月累计销售汽车453.20万辆，同比增长9.05%。

核心观点：

● 8月增长符合预期，9月同比增速面临挑战

上汽集团8月汽车销量同比微增，基本符合预期。进入下半年，受关税下降、新能源补贴退坡及经济预期不明朗等因素影响，乘用车市场状况不容乐观。乘联会发布8月乘用车销售173万台，同比增长-7.4%。在此背景下，上汽集团销量依旧取得正增长，实属不易，体现了产品优势、龙头优势。

上汽集团8月产量同比减少佐证了预期销售的疲软。一般来讲，9月至次年1月是汽车销售旺季，由于同期基数较高，9月汽车销量同比增长依旧承压，行业负增长能否收窄不确定。

● 自主品牌态势良好，产品结构持续完善

8月上汽乘用车销售5万辆，同比增长22.85%，远好于乘联会公布的自主品牌-12%的增速。1-8月，上汽乘用车累计销售45.71万辆，同比增长46.82%。上汽乘用车销售荣威、MG二个自主品牌，比例大约为2:1，销售最好的三款车为荣威RX5、MGZS、MG6，大约占比30%、15%、15%。上汽乘用车产品结构继续向上延伸，即将上市的MGHS和纯电动产品荣威MarvelX定位中高端，使得产品结构更加完善、品牌竞争力提升。上汽正大依旧稳步拓展东南亚市场。

● 德系稳中有升，美系继续低迷

8月，上汽合资品牌上汽大众、上汽通用销量分别为15.6万辆、

15.86 万辆，同比增长 2.7%、-3.81%。

美系合资汽车拐点未至，增长承压。截至 8 月，上汽通用已经连续 4 个月出现同比销售下滑，主要因为占比超过一半的别克销量减少明显，三缸发动机的英朗销量腰斩。雪佛兰、凯迪拉克依旧保持强势增长，部分对冲了别克销量下滑带来的影响。

德系表现稳定，有望持续贡献利润。大众-奥迪品牌在国内拥有良好口碑和用户基础，轿车中上汽大众朗逸、帕萨特销量长期保持前排，途观领跑合资 SUV，插电式混动版途观 L 也已开启预售。

● **小业务、大意义，体现管理能力**

上汽红岩商用车 8 月销售 3610 辆，同比增长 61.65%。上汽集团商用车业务营收占比极低，商用车市场的布局虽然不能带来明显的利润增长，但对于探索其他汽车领域具有重要意义。上汽红岩加强技术研发、积极拓展市场、扩张产能，实现较好增长，反映出上汽集团的管理不仅能统揽全局，而且能着眼细微之处、脚踏实地。

● **盈利预测与投资评级**

我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 3.34 元、3.61 元和 3.87 元，对应的动态市盈率分别为 8.62 倍、7.98 倍和 7.44 倍。给予“谨慎推荐”的投资评级。

● **风险提示**

自主品牌市场开拓不及预期；原材料价格上涨。

盈利预测

会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	870639	990290	1015513	1076445
增长率（%）	15.10%	13.74%	8.00%	6.00%
归母净利润（百万元）	34410	39010	42204	45163
增长率（%）	8.04%	13.37%	8.19%	7.01%
EPS（元）	2.95	3.34	3.61	3.87
PE	9.76	8.62	7.98	7.44

数据来源：上汽集团公告、中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。中邮证券有限责任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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为客户。

本报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本40.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、黑龙江、广东、浙江、辽宁、吉林、新疆、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国邮政储蓄银行、中国工商银行、中国农业银行、中国银行、中国建设银行、交通银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行的或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

■ 证券投资基金销售业务：公司经中国证监会批准开展证券投资基金销售业务。代理发售各类基金产品，办理基金份额申购、赎回等业务。

■ 证券资产管理业务：公司经中国证监会批准开展证券资产管理业务。

■ 证券承销与保荐业务：公司经中国证监会批准开展证券承销与保荐业务。

■ 财务顾问业务：公司经中国证监会批准开展财务顾问业务。