

自主及海外销量均实现环比增长，期待新车上市表现

核心观点

- **8月海外销量同环比向上，MG欧洲交付量实现逆势高增长。**公司8月海外及出口销量8.83万辆，同比增长10.5%，环比增长7.5%；1-8月海外及出口累计销量66.44万辆，同比增长2.3%；1-8月MG品牌在欧洲终端交付20万辆，同比增长20%。面对欧盟加征纯电动车关税困境，公司通过混动车型上新、优化营销渠道等，在欧洲市场逆势实现快速增长；9月公司将在英国市场推出MG IM两款新车，进一步丰富欧洲产品矩阵，同时积极开拓中亚、非洲等新兴市场。我们预计MG品牌在海外市场的影响力以及公司在多动力领域的技术优势将为公司开拓海外市场提供保障，海外市场未来仍将是自主板块重要增长点。
- **公司整体销量同比加速增长。**上汽集团8月整体批发销量36.34万辆，同比增长41.0%，环比增长7.7%，2025年连续8个月实现单月销量同比增长，同比增速连续5个月实现逐月提升；1-8月整体批发销量275.35万辆，同比增长17.9%。据公司公告，公司8月终端交付约37.6万辆，终端销量较批发销量高出1.3万辆。据乘联会初步统计，8月1-24日国内乘用车批发销量同比增长12%，环比增长5%，预计公司整体销量同环比增速将好于行业平均水平，尚界H5、新MG4等多款重点新车上市有望带动公司销量及市占率继续提升。
- **上汽自主乘用车销量同环比增速亮眼，多款自主车型订单较好，期待9月尚界H5上市表现。**上汽乘用车8月销量7.46万辆，同环比分别增长78.5%/24.5%；1-8月上汽乘用车国内市场销量同比增长561.5%。尚界H5于8月25日正式开启预售，18小时小订突破5万辆，侧面反映消费者对尚界H5产品力的认可以及对上汽华为强强联合的信心，9月23日尚界H5上市后大定表现值得期待。除尚界H5外，公司自主板块多款重点车型亦在8月陆续开启预售，其中全新MG4累计订单达4.5万辆，新一代智己LS6累计订单达5万辆，9月10日正式上市。市场此前对尚界H5以外的其他自主板块车型关注度相对不高，我们认为全新MG4、荣威M7 DMH、新智己LS6等车型在同级别车型中同样具备竞争力，有望与尚界H5形成共振，共同促进公司自主板块销量及盈利能力提升。
- **上汽大众销量同比转跌为升，预计下半年合资品牌销量及盈利水平有望维稳向上。**从销量看，上汽大众/上汽通用8月销量8.66/4.39万辆，同比分别增长1.9%/176.9%；上汽大众/上汽通用1-8月累计销量65.83/33.21万辆，同比分别-2.9%/+29.2%，8月上汽大众销量同比转跌为升，上汽通用销量同比维持高增长。上半年面对燃油车市场下滑及行业竞争加剧压力，上汽大众盈利同比稳中有升，上汽通用同比实现扭亏为盈，反映了合资品牌盈利韧性较强，随着下半年多款重点新车上市，预计合资品牌销量及盈利水平将有望维持稳中向好态势。

盈利预测与投资建议

- 预测2025-2027年EPS分别为1.05、1.17、1.31元，维持可比公司25年PE平均估值25倍，目标价26.25元，维持买入评级。

风险提示

公司改革力度低于预期、上汽自主及合资品牌销量低于预期、汽车出口政策变化影响、汽车行业价格战风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	726,199	614,074	638,110	687,196	742,172
同比增长(%)	0.7%	-15.4%	3.9%	7.7%	8.0%
营业利润(百万元)	25,937	10,376	19,966	22,261	24,931
同比增长(%)	-0.3%	-60.0%	92.4%	11.5%	12.0%
归属母公司净利润(百万元)	14,106	1,666	12,118	13,483	15,072
同比增长(%)	-12.5%	-88.2%	627.2%	11.3%	11.8%
每股收益(元)	1.23	0.14	1.05	1.17	1.31
毛利率(%)	9.5%	9.4%	10.5%	11.3%	11.5%
净利率(%)	1.9%	0.3%	1.9%	2.0%	2.0%
净资产收益率(%)	5.0%	0.6%	4.1%	4.4%	4.7%
市盈率	15.7	132.8	18.3	16.4	14.7
市净率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

投资评级	买入 (维持)
股价 (2025年09月19日)	19.25元
目标价格	26.25元
52周最高价/最低价	21.19/11.62元
总股本/流通A股(万股)	1,149,528/1,149,528
A股市值(百万元)	221,284
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2025年09月22日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	3.77	6.94	24.11	63.56
相对表现%	4.21	0.34	6.97	22.7
沪深300%	-0.44	6.6	17.14	40.86



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号: S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn
袁俊轩	执业证书编号: S0860523070005 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号: S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	---

相关报告

经营性盈利同比大幅增长，尚界H5和MG4销量有望共振	2025-08-30
华为智驾赋能，预计尚界有望促进公司销量及盈利快速提升	2025-08-25
国企改革逐步显现，期待尚界H5上市	2025-08-05

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	143,636	197,978	160,924	249,950	281,973	营业收入	726,199	614,074	638,110	687,196	742,172
应收票据、账款及款项融资	93,830	90,114	61,259	52,227	56,405	营业成本	657,301	556,450	571,094	609,671	657,111
预付账款	26,663	28,240	38,287	32,689	37,989	营业税金及附加	4,964	4,931	4,467	4,810	5,195
存货	98,604	77,277	62,820	60,967	65,711	营业费用	24,785	20,080	21,696	23,365	25,234
其他	256,875	208,532	239,292	240,394	234,355	管理费用及研发费用	42,606	38,758	37,648	43,981	47,499
流动资产合计	619,609	602,142	562,581	636,227	676,433	财务费用	(157)	3,054	1,077	780	745
长期股权投资	66,701	60,363	60,363	60,363	60,363	资产、信用减值损失	7,952	7,130	3,663	3,748	3,998
固定资产	83,891	84,312	95,806	95,901	94,289	公允价值变动收益	974	2,356	800	800	800
在建工程	13,828	11,409	11,951	12,221	12,357	投资净收益	14,949	7,178	14,701	15,619	16,740
无形资产	20,838	19,403	18,433	17,463	16,493	其他	21,266	17,172	6,000	5,000	5,000
其他	201,783	179,513	202,609	192,969	190,708	营业利润	25,937	10,376	19,966	22,261	24,931
非流动资产合计	387,042	355,001	389,162	378,918	374,209	营业外收入	524	699	600	600	600
资产总计	1,006,650	957,143	951,744	1,015,145	1,050,642	营业外支出	488	564	200	200	200
短期借款	44,921	53,690	45,649	48,087	49,142	利润总额	25,973	10,511	20,366	22,661	25,331
应付票据及应付账款	264,703	241,144	171,328	232,909	246,501	所得税	5,913	4,678	3,055	3,399	3,800
其他	237,817	217,096	244,974	233,296	232,196	净利润	20,060	5,833	17,311	19,262	21,531
流动负债合计	547,440	511,929	461,951	514,291	527,839	少数股东损益	5,954	4,167	5,193	5,779	6,459
长期借款	51,455	36,138	36,138	36,138	36,138	归属于母公司净利润	14,106	1,666	12,118	13,483	15,072
应付债券	11,424	4,661	26,492	23,492	23,492	每股收益 (元)	1.23	0.14	1.05	1.17	1.31
其他	53,424	57,680	60,250	57,085	59,448						
非流动负债合计	116,303	98,479	122,880	116,715	119,078	主要财务比率					
负债合计	663,743	610,408	584,832	631,006	646,917		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	56,588	58,895	64,088	69,867	76,326	成长能力					
实收资本 (或股本)	11,683	11,575	11,495	11,495	11,495	营业收入	0.7%	-15.4%	3.9%	7.7%	8.0%
资本公积	53,439	54,147	55,227	55,227	55,227	营业利润	-0.3%	-60.0%	92.4%	11.5%	12.0%
留存收益	208,314	205,702	216,801	226,649	237,676	归属于母公司净利润	-12.5%	-88.2%	627.2%	11.3%	11.8%
其他	12,882	16,416	19,300	20,900	23,000	获利能力					
股东权益合计	342,907	346,735	366,912	384,138	403,725	毛利率	9.5%	9.4%	10.5%	11.3%	11.5%
负债和股东权益总计	1,006,650	957,143	951,744	1,015,145	1,050,642	净利率	1.9%	0.3%	1.9%	2.0%	2.0%
						ROE	5.0%	0.6%	4.1%	4.4%	4.7%
						ROIC	4.2%	1.6%	3.6%	3.8%	4.1%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	65.9%	63.8%	61.4%	62.2%	61.6%
净利润	20,060	5,833	17,311	19,262	21,531	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	17,367	15,004	12,468	13,989	14,940	流动比率	1.13	1.18	1.22	1.24	1.28
财务费用	(157)	3,054	1,077	780	745	速动比率	0.94	1.02	1.05	1.08	1.12
投资损失	(14,949)	(7,178)	(14,701)	(15,619)	(16,740)	营运能力					
营运资金变动	(42,980)	30,414	(58,596)	64,134	461	应收账款周转率	11.1	8.9	12.1	18.7	18.7
其它	62,994	22,140	11,389	714	7,083	存货周转率	6.8	6.0	7.2	7.8	7.9
经营活动现金流	42,334	69,268	(31,052)	83,259	28,019	总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
资本支出	(19,626)	(5,606)	(12,492)	(12,492)	(12,492)	每股指标 (元)					
长期投资	(5,505)	21,085	(8,682)	872	2,312	每股收益	1.23	0.14	1.05	1.17	1.31
其他	(17,103)	(18,982)	7,259	23,602	15,499	每股经营现金流	3.62	5.98	-2.70	7.24	2.44
投资活动现金流	(42,234)	(3,503)	(13,915)	11,982	5,319	每股净资产	24.91	25.04	26.34	27.34	28.48
债权融资	994	(8,804)	17,049	(4,238)	2,419	估值比率					
股权融资	(709)	600	1,000	0	0	市盈率	15.7	132.8	18.3	16.4	14.7
其他	(10,343)	(1,109)	(10,136)	(1,978)	(3,734)	市净率	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
筹资活动现金流	(10,058)	(9,312)	7,913	(6,215)	(1,315)	EV/EBITDA	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
汇率变动影响	704	(205)	-0	-0	-0	EV/EBIT	0.6	1.2	0.8	0.7	0.6
现金净增加额	(9,254)	56,247	(37,054)	89,026	32,023						

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。