

湘财证券研究所

刘正 分析师

执业编号：S0500511010001

Tel： 021-68634518-8306

E-mail： LZ2941@xcsc.com

联系人：

陈李

Tel： 021-68634518-8306

E-mail： cl3319@xcsc.com

公司股价最近一年走势：



事件 上海汽车 6 月 8 日公布 2011 年 5 月产销快讯。

投资要点

□ **销量增长稳定,彰显行业龙头地位** 公司 5 月份汽车销售 30.44 万辆，同比增长 5.36%。2011 年 1-5 月公司累计汽车销售 186.6 万辆，同比增速为 13.57%。而行业 1-4 月汽车销量平均增速为 6.09%，公司销量增速远高于行业平均，凸显龙头地位。

□ **盈利主要来源的两大整车厂表现抢眼** 上海汽车的主要利润来之两大核心乘用车子公司上海大众以及上海通用。5 月上海大众及上海通用汽车销量分别为 9.2 万辆、9.6 万辆，同比增长分别为 25.06%、15.46%。2011 年 1-5 月上海大众及上海通用累计汽车销售 47.88 万辆、50.76 万辆，同比增长 32.02%、24.34%。而 2011 年 1-4 月轿车市场行业销量平均增速为 7.86%。市场表现凸显两大品牌市场极高的认同度。

□ **自主品牌压力凸显,商用车及微客寒意融融** 上汽乘用车今年销售形势严峻，很有可能将无法完成年初 24 万辆的销售目标，5 月汽车销量为 10298 辆，同比下降 21.29%，2011 年 1-5 月销量同比仅增长 6.47%，销售形势不容乐观，预计 2011 年实现盈亏平衡仍然压力较大。微客市场仍然处于销量下滑阶段，5 月销量同比下降 10.5%，2011

年 1-5 月累计销量同比下降 4.05%，全年预计将呈现负增长。 商用车方面，上海申沃客车、上汽依维柯红岩、南京依维柯 5 月销量同比增速为 106.85%、3.06%、-24.1%。

□ **盈利预测** 基于对上海通用及上海大众的良好表现，我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.86 元、2.23 元和 2.70 元，按照 2011 年 6 月 8 日收盘价 17.76 元计算，对应 PE 分别为 9.55 倍、7.96 倍和 6.58 倍，公司具有很高的安全边际，给予公司“买入”评级。

□ **风险提示** 日系车的复产对中高端市场带来的竞争冲击、行业市场销量数据不佳降低行业估值。

盈利预测表

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万元）	313376	398928	470500	547000
增长率 YOY（%）	124%	27.3%	18%	16.3%
净利润（百万元）	13705	17108	21932	27262
增长率 YOY（%）	108%	24.8%	28.2%	24.3%
EPS（元）	1.49	1.86	2.23	2.70

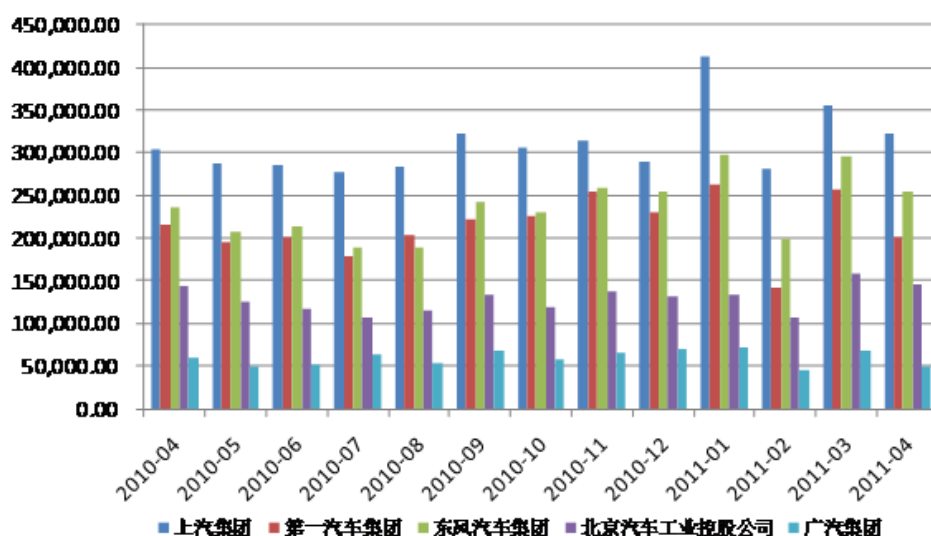
数据来源：湘财证券研究所

表 1：上海汽车 5 月份产销情况 单位：辆

单位	产量				销量			
	本月数	同比	本年累计	同比	本月数	同比	本年累计	同比
上海大众	88163	17.6%	484212	33.81%	91968	25.06%	478828	32.02%
上海通用	87848	4.9%	475943	15.36%	96188	15.46%	507600	24.34%
上汽乘用车	9451	-29.51%	68475	6.49%	10298	-21.3%	68380	6.47%
上汽通用五菱	100063	-6.61%	529223	0.04%	95008	-10.53	557490	-4.05%
上海申沃	453	106.9%	970	-35.76%	453	106.9%	970	-35.76%
上汽依维柯红岩	2507	-19.21%	17692	18.14%	3607	3.06%	20268	24.37%
南京依维柯	6989	-30.7%	51670	4.14%	6901	-24.1%	52806	3.89%
合计	295474	0.97%	1628185	13.56%	304423	5.36%	1686342	13.57%

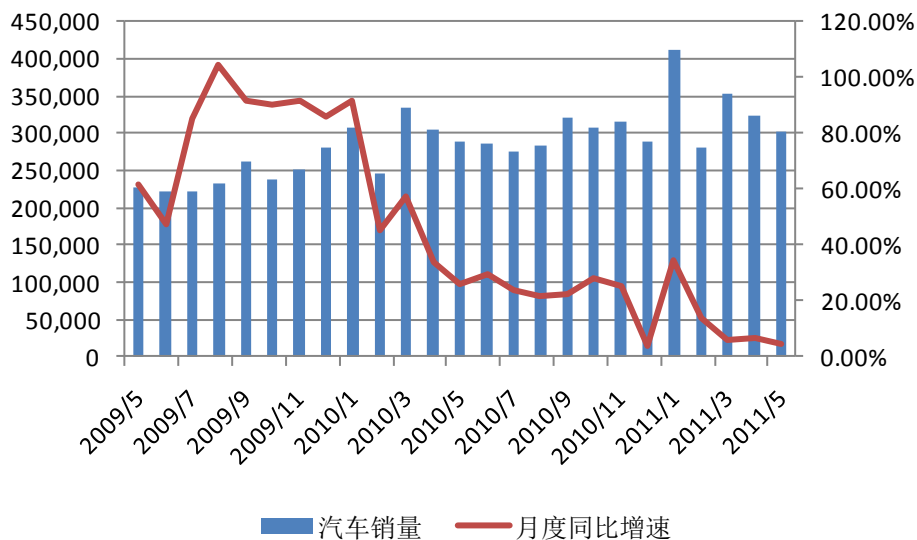
数据来源：湘财证券研究所

图 1 主要汽车集团汽车月度销量



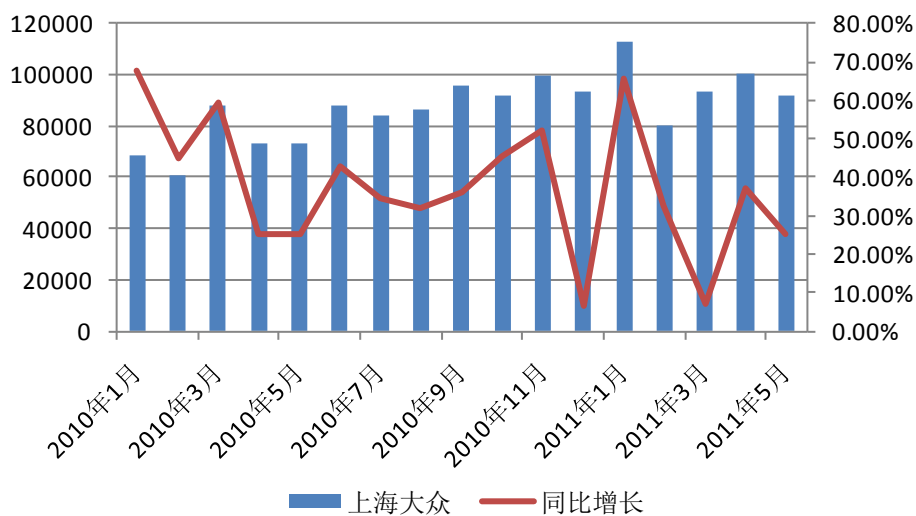
数据来源：WIND，湘财证券研究所

图 2：上海汽车月度销量及增速



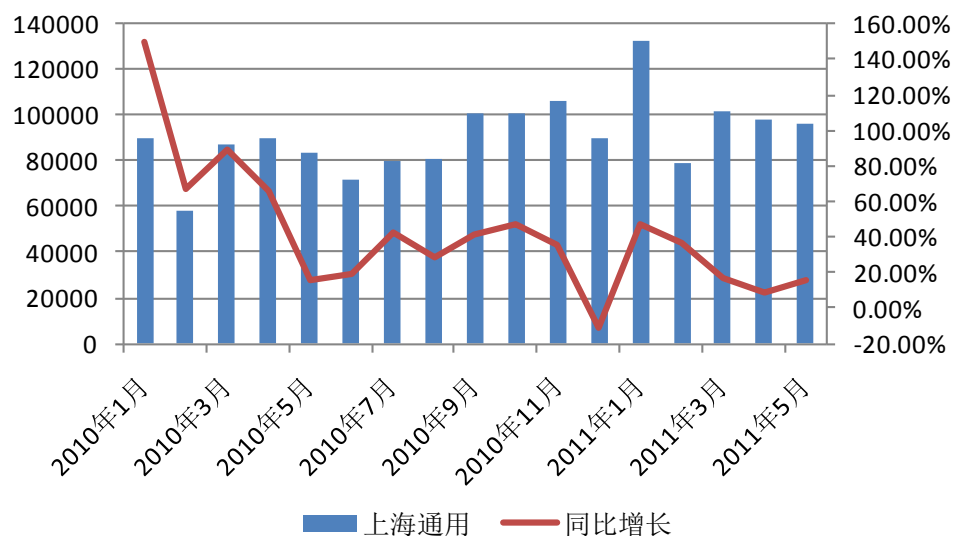
数据来源：WIND，湘财证券研究所

图 3：上海大众月度销量及增速



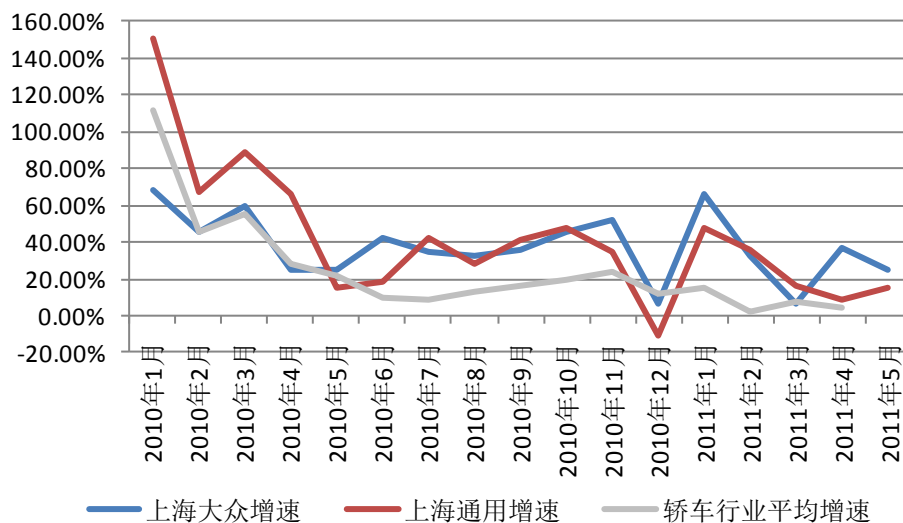
数据来源：公司公告，湘财证券研究所

图 4：上海通用月度销量及增速



数据来源：公司公告，湘财证券研究所

图 5：上海大众、上海通用及轿车行业平均月度增速



数据来源：WIND，湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。