

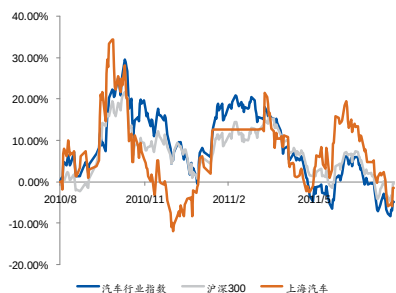
投资评级：
买入

当前价格：	15.54 元
目标价格：	19.68 元
目标期限：	6 个月

市场数据

总股本(百万股)	9242.42
A 股股本(百万股)	9242.42
B/H 股股本(百万股)	0
A 股流通比例(%)	92%
12 个月最高/最低(元)	22.45/14.24
第一大股东	上汽集团
第一大股东持股比例	72.95%
上证综指/沪深 300	2576/2852

注：2011 年 8 月 29 日数据

近十二个月股价表现


%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-4.52	2.15	-0.63
绝对收益	-8.53	-1.58	-0.84

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：刘飞烨
执业证书编号：S0500511010006
联系人：陈李

021-68634518-8306

cl3319@xcsc.com

被低估的行业龙头

—2011 年中报点评

投资要点：
□ 上半年归属上市公司股东净利润 85.76 亿元，每股收益 0.928 元

公司今日发布了 2011 年半年度报，报告期内，实现营业收入 1838.77 亿元，同比增长 24.56%；实现净利润 144.85 亿元，同比增长 36.92%；归属上市公司股东净利润为 85.76 亿元，同比增长 46.09%，基本每股收益为 0.928 元；业绩符合预期。其中由于上海通用 2010 年 2 月起纳入合并范围，剔除上海通用合并口径不一致的因素，同口径营业收入较去年同期上升 14.33%。

□ 上海通用及上海大众仍旧是利润的主要贡献者

公司主要营收及投资收益来自上海通用及上海大众两大整车厂，其中上海通用上半年销售 61.20 万辆，同比增长 27.51%，上海大众上半年销售 57.69 万辆，同比增长 28.00%；上半年公司营业利润 180.49 亿元，同比增长 41.75%，主要来自上海通用利润增长。公司上半年投资收益为 56.11 亿元，同比增长 33.21%，主要原因来自上海大众投资收益增长以及财务公司理财产品和国债投资到期所致。

□ 产能利用率（两大合资乘用车整车厂）居高不下，近远期应无产能过剩风险

公司两大合资乘用车整车厂产能利用率居高不下，以两班每年 250 个工作日计算，产能应该在 70—80 万台之间，而上半年两大合资乘用车整车厂的销售量已达到 60 万台左右，可见产能利用率已达到 150% 以上，即便上海通用及上海大众新基地达产，按以上产能利用率计算年产量将在 100 万台左右。而两大乘用车整车厂今年预计的销量将达到 120 万台左右，可见两大合资乘用车整车厂近远期应无产能过剩风险。

□ 预计下半年利润将维持上半年的高增长，

随着下半年传统汽车行业旺季的到来以及下半年新车型的退出，预计下半年汽车销量增速将保持一定的提升，同时，公司将会努力提高购车金融支持、售前售后服务及提升车型品质等一体系服务措施来维持公司产品销量；同时公司将通过内部效率，调整产品结构，加强采购成本和生产成本的控制等措施提高产品毛利率。我们依旧看好公司下半年的利润将会出现快速增长。

□ 估值和投资建议

我们仍然维持公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 1.86 元、2.23 元、2.70 元的预测。给予公司“买入”评级。

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）	1.61	1.86	2.23	2.70

数据来源：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，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

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。

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。