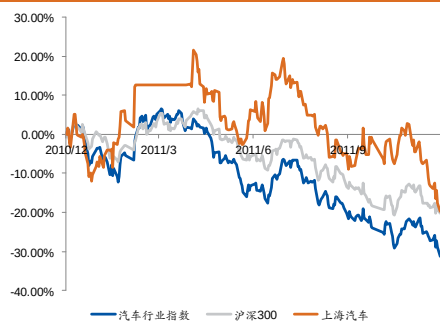


投资评级：
买入
当前价格： 12.99 元

目标价格： 19.68 元

目标期限： 12 个月

十二个月股价表现


%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-13.12	-7.49	0.51
绝对收益	-21.89	-15.59	-19.84

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 栾钊

执业证书编号： S0500511070004

联系人： 陈李

021-68634518-8306

cl3319@xcsc.com

增速虽高，但核心销量增速下降

——2011 年 11 月产销数据点评

投资要点：

□ 11 月销量同比增速 13.2%，环比增速有所上升

公司 11 月份汽车销售 35.94 万辆，同比增长 13.2%。2011 年 1-11 月公司累计汽车销售 368.19 万辆，累计同比增速为 11.91%。而行业 1-10 月汽车销量平均增速为 3.47%，公司销量增速远高于行业平均，11 月销量增速环比上行 2.3 个百分点。

□ 增速虽高，但核心销量增速下降，增速上行主要来自交叉型乘用车。

上海汽车两大核心乘用车公司以及上海大众、上海通用以及自主品牌除上海通用增速环比上涨外，其余均表现出较快的增速回落。11 月上海大众及上海通用汽车销量分别为 10.09 万辆、11.62 万辆，同比增长分别为 1.67%、9.18%。三大乘用车整车厂 11 月累计销售车辆 22.99 万辆，同比仅增长 4.05%。2011 年 1-11 月上海大众及上海通用累计汽车销售 106.09 万辆、115.10 万辆，累计同比增长 16.85%、21.23%。由于去年 11 及 12 月基数相对较高，而公司产能利用率一直处于较高水平，故预计下月产销数据仍将延续本月的态势。随着明年两大合资品牌产能的扩大，能够缓解目前产能瓶颈态势。

□ 交叉型乘用车 11 月持续放量，自主品牌短期难贡献业绩；

上汽乘用车本期销量同比增速为-16.63%，主要由于去年基数较高，主要车型面临合资品牌较大的竞争压力，2011 年 1-11 月累计销量同比增速为-0.84%，全年基本维持去年销量水平。在今年自主品牌弱势环境下已属不易，预计未来几年随着车型的丰富以及良好车型平台的获取，销售情况有望好转，但近两年对上海汽车业绩影响甚微。微客市场 11 月持续放量，11 月销量为 12.03 万辆，同比增长 40.4%，可见市场已消化“刺激政策”等退出的负面影响。2011 年 1-11 月累计销量同比增速为 3.16%。

□ 盈利预测

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 11 月 7 日收盘价 12.99 元计算，对应 PE 分别为 6.98 倍、5.83 倍和 4.81 倍，考虑估值优势以及公司未来业绩的确定性，维持公司“买入”评级。

□ 风险提示

短期面临本月 12 日限售股解禁的股份压力；系统性风险带来的股价下跌，行业整体景气度回升不及预期。

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

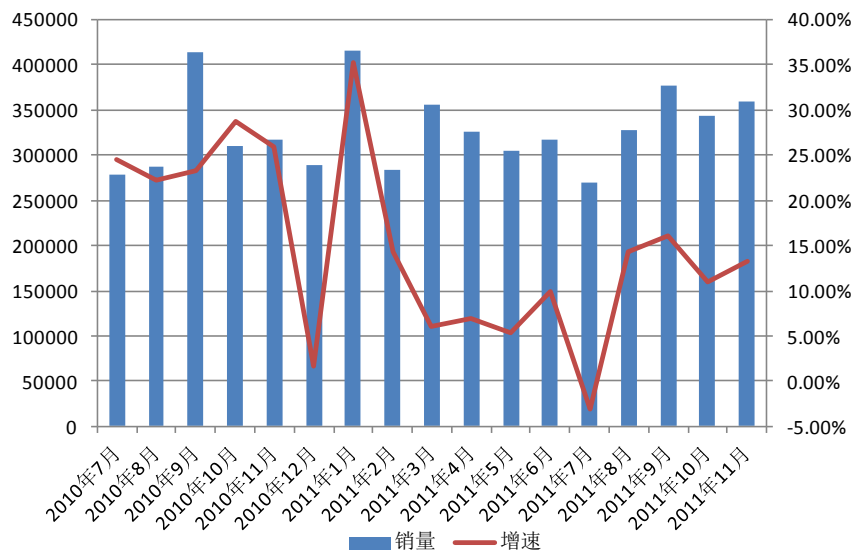
数据来源：湘财证券研究所

表 1: 上海汽车 11 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	112906	17.6%	1084159	16.7%	100916	1.7%	1060899	16.9%
上海通用	108979	10.1%	1096797	17.9%	116235	9.2%	1151010	21.2%
上汽乘用车	13610	-17.9%	145461	2.5%	12749	-16.6%	145116	-0.8%
上汽通用五菱	130872	18.3%	1147455	0.9%	120279	40.4%	1186548	3.2%
上海申沃	369	-6.2%	2866	5.0%	362	-7.7%	2819	3.3%
上汽依维柯红岩	2705	-48.2%	25117	-17.2%	1829	6.2%	29558	0.7%
南京依维柯	6926	-24.8%	104171	2.1%	7014	-21.6%	105926	1.9%
合计	376367	12.3%	3606026	10.2%	359384	13.2%	3681876	11.9%

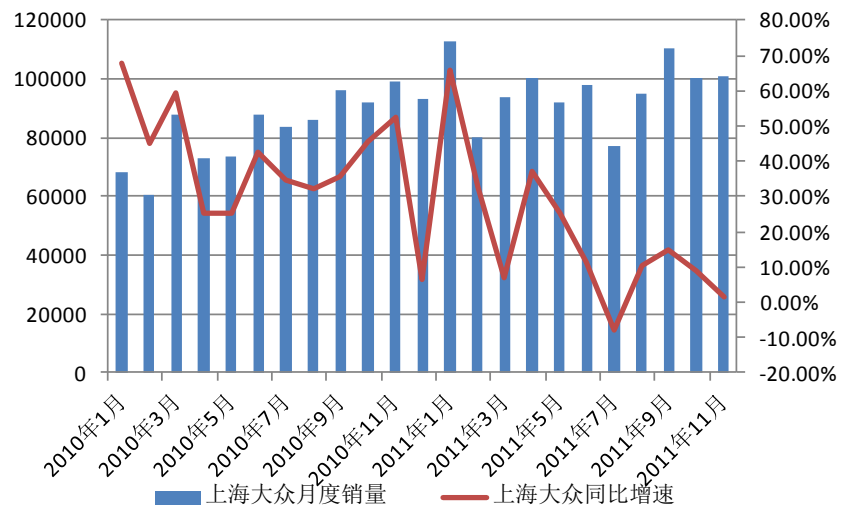
数据来源: 公司公告, 湘财证券研究所

图 1、上海汽车月度销量及增速



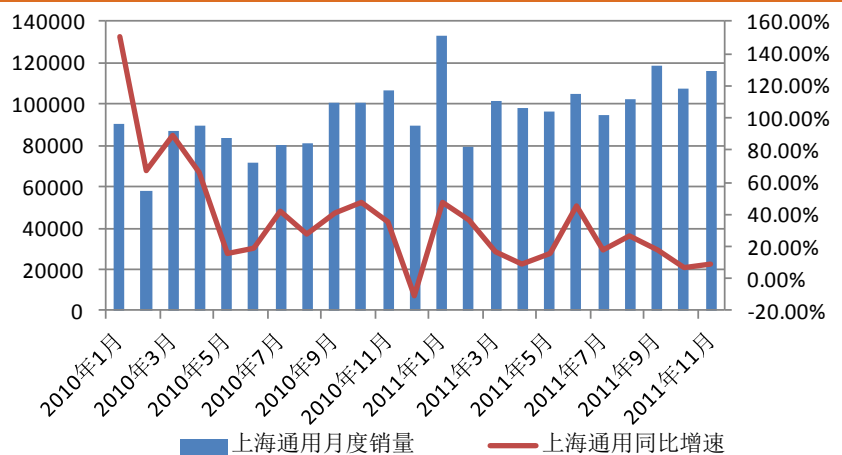
资料来源: 公司公告, 湘财证券研究所

图 2、上海大众月度销量及增速



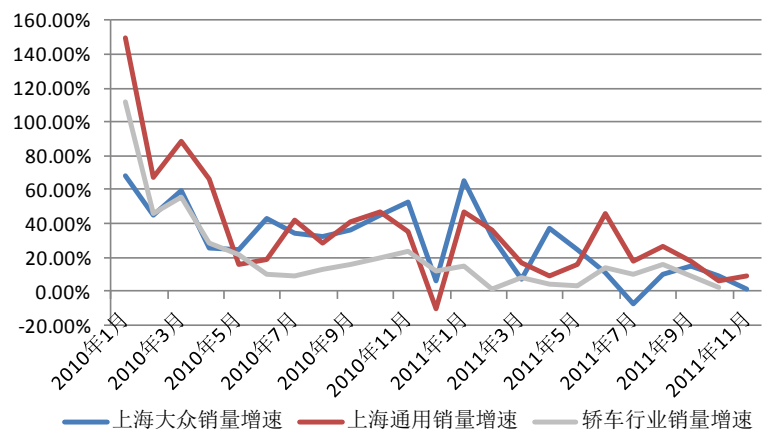
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 3、上海通用月度销量及增速



资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 4、上海大众、上海通用及轿车行业平均月度增速



资料来源：公司公告，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，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。