

汽车行业

上海汽车 (600104.SH) 6 月产销数据点评

投资评级:

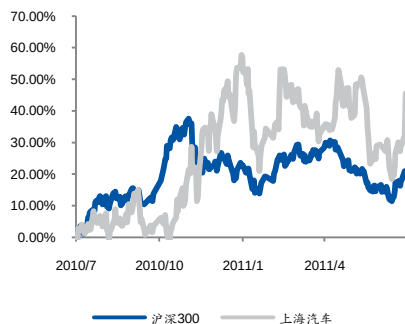
买入

当前价格: 19.14 元

目标价格: 23.00 元

目标期限: 6 个月

十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	6.67	10.65	33.12
绝对收益	10.93	4.69	53.79

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 刘飞烨

021-68634518-8306

执业证书编号: S0500511010006

联系人: 陈李

021-68634518-8306

cl3319@xcsc.com

龙头老大，半程冠军

——2011 年 6 月产销数据点评

投资要点:

□ 销量持续领跑行业，业内龙头非我莫属。

公司 6 月份汽车销售 31.77 万辆，同比增长 9.98%。2011 年 1-6 月公司累计汽车销售 200.40 万辆，同比增速为 12.99%。而行业 1-5 月汽车销量平均增速为 4.21%，公司销量增速远高于行业平均，凸显领头羊地位。随着下半年行业增速的回升，公司全年销量力争突破 400 万辆。

□ 上海通用锁定半程冠军，上海大众持续稳步增长，确保上汽盈利增长。

上海汽车的主要利润来两大核心乘用车子公司上海大众以及上海通用。6 月上海大众及上海通用汽车销量分别为 9.80 万辆、10.45 万辆，同比增长分别为 11.40%、45.53%。2011 年 1-6 月上海大众及上海通用累计汽车销售 57.69 万辆、61.20 万辆，累计同比增长 28.00%、27.51%。而 2011 年 1-5 月轿车市场行业销量平均增速为 7.09%。市场表现凸显两大品牌市场极高的品牌认同度。同时，上海通用以 61.2 万辆的成绩锁定了轿车市场的半程冠军。

□ 自主品牌及交叉型乘用车持续低迷，但对业绩影响不大。商用车销量好转。

上汽乘用车本月销量持续低迷，基本将无法完成年初的销售目标，6 月汽车销量为 12015 辆，同比下降 24.64%，2011 年 1-6 月累计销量同比仅增长 0.28%，远低于轿车市场平均，销售形势不容乐观，预计 2011 年实现盈亏平衡仍然压力较大，但预计对上海汽车业绩影响甚微。微客市场仍然处于销量下滑阶段，6 月销量同比下降 9.87%，2011 年 1-6 月累计销量同比下降 4.91%，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 6 月销量同比增速为 81.17%、-21.47%、4.10%。

□ 盈利预测

公司利润主要来源的上海通用和上海大众营销形势良好，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 7 月 6 日收盘价 19.14 元计算，对应 PE 分别为 10.29 倍、8.21 倍和 7.09 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

日系车的复产对中高端市场带来的竞争冲击

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

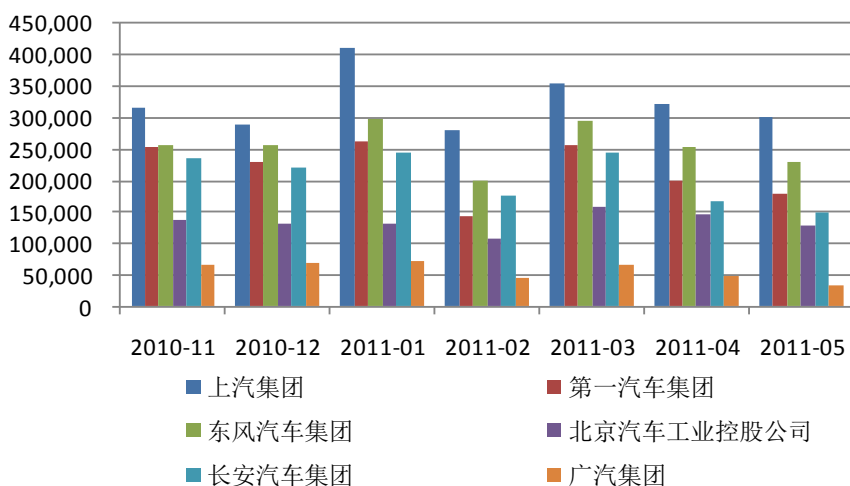
数据来源：湘财证券研究所

表 1：上海汽车 6 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	96229	6.93%	580441	28.46%	98023	11.40%	576851	28.00%
上海通用	106292	45.53%	582235	19.34%	104472	45.53%	612072	27.51%
上汽乘用车	11038	-18.75%	79513	2.03%	12015	-24.6%	80395	0.28%
上汽通用五菱	75665	-28.4%	604888	-4.7%	90291	-9.87	647781	-4.91%
上海申沃	433	73.2%	1403	-20.28%	433	81.17%	1403	-19.78%
上汽依维柯红岩	1386	-48.4%	19078	8.02%	2439	-21.5%	22707	17.03%
南京依维柯	7587	-11.4%	59257	1.85%	10009	4.1%	62816	3.92%
合计	298630	0.99%	1926815	11.38%	317682	9.98%	2004024	12.99%

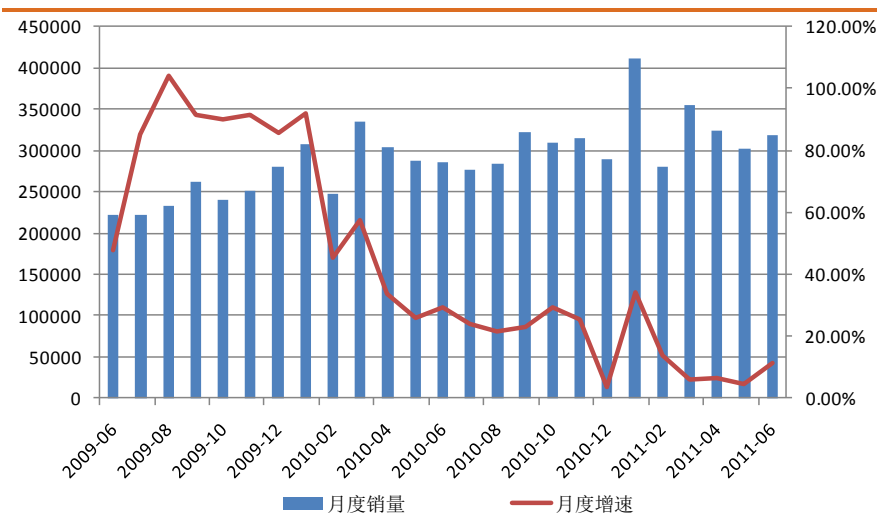
数据来源：湘财证券研究所

图 1、主要汽车集团月度销量 (单位：辆)



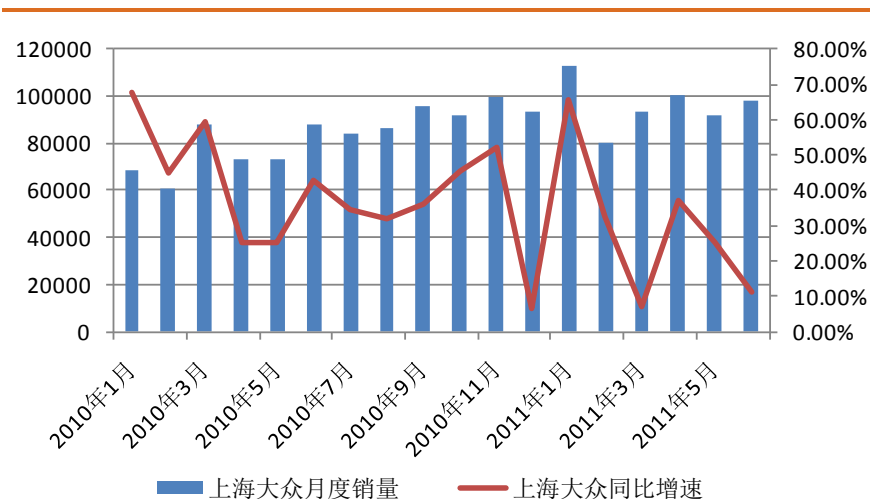
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 2、上海汽车月度销量及增速



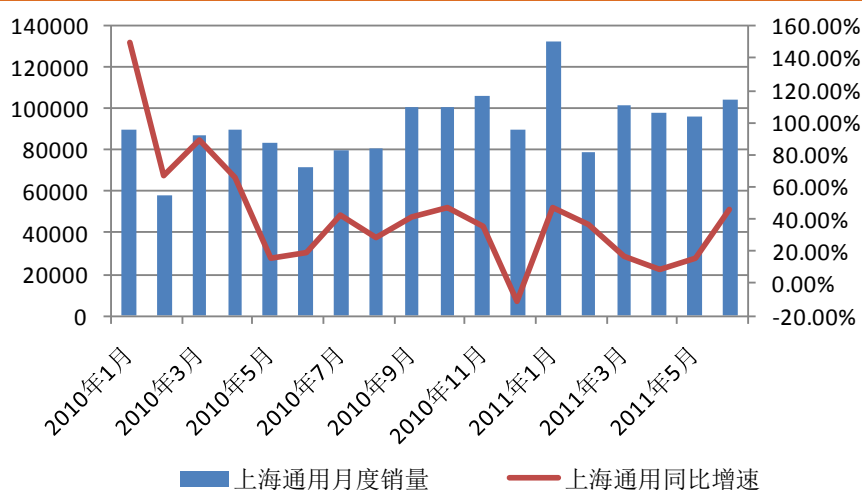
资料来源：Wind，湘财证券研究所

图 3、上海大众月度销量及增速



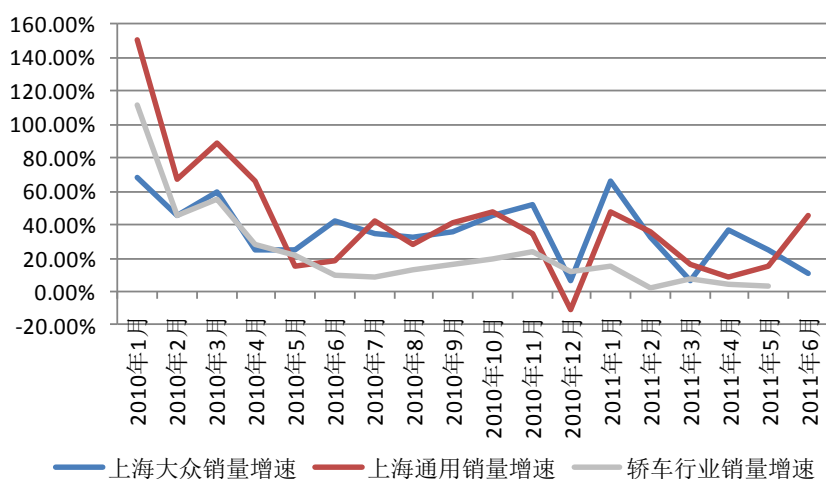
资料来源：公司公告，湘财证券研究所

图 4、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 5、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。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（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。