

评级：强烈推荐**汽车****公司研究报告**

第一创业证券研究所

分析师：郭强 S1080510120010

联系人：李人杰 S1080110120048

电话：0755-82481505

邮件：lirenjie@fcsc.cn

上海汽车（600104.SH）

——乘用车增速回升，超行业增长

事件要点：

近日上海汽车发布了2011年8月份公司汽车产销快报数据，8月上海大众销量95235辆，同比增长10.31%；上海通用销量102620辆，同比增长26.6%；上汽乘用车销量13508辆，同比增长3.8%；上汽通用五菱销量105108辆，同比增长9.9%；上汽依维柯红岩销量1531辆，同比下滑23.6%；南京依维柯销量9515辆，同比增长14.3%；上海申沃销量407辆，同比增长159.2%。

点评：

1、上海汽车作为国内乘用车领域的龙头老大，依仗旗下上海大众、上海通用的优异表现，近年来保持着超越行业增长的势头。上半年在国内汽车行业增速明显放缓为个位数的情况下，仍然保持着双位数的增长，其中上海大众、上海通用增速超过20%，优势明显。在国内消费者收入增长，购买力提升的情况下，轿车消费主流趋势明显向品牌、技术、品质要素优越的车型、车企集中，一些以逆向、模仿为主的车型、车企市场份额不断下降。上汽旗下两大合资公司大众、通用凭借其旗下车型众多，在以上诸方面全方位领先的优势，在市场调整期独占鳌头。公司8月份的业绩快报也显示了这一点，在未来2-3年内，其领先地位无可撼动。值得注意的是，公司8月份的乘用车销量数据显示了乘用车增速逐步回升的势头，显示趋势有所好转，市场没有想象的那么悲观。

2、上海汽车旗下合资公司作为国内最早合资的几家乘用车公司之一，零部件配套能力完善，上汽旗下合资的关键零部件公司众多，轿车产业链在国内首屈一指。虽然近来部分外资零部件公司尝试设立了一些独资零部件公司，但由于上汽自主配套能力极强，大部分只能分得上汽内部配套之外的少量羹汤，短期竞争有限。虽然上汽乘用车自主品牌销量放缓，但毋庸置疑，随着车型的增多，型谱的完善，加上上汽内部极强的配套能力，无疑会在车型开发、品牌建设上占得先机，我们认为，上汽自主品牌短期的放缓正是为未来的爆发蓄势，对此我们毫不怀疑。

3、我们预计上海汽车2011年和2012年的业绩分别为1.90元/股和2.47元/股，对应当前股价PE估值为8.5倍和6.5倍，估值处于历史低位，维持“强烈推荐”的投资评级。

风险提示 宏观经济放缓、房地产价格大幅上涨挤压消费潜力。

免责声明:

本报告仅供第一创业证券有限责任公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后的时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120