



汽车及零部件行业
Automobile&Parts

2010 年 2 月 9 日

市场数据		2010 年 2 月 9 日
收盘价		20.13
目标价 (12 个月)		27.83
52 周内高		27.23
52 周内低		7.26
总市值(百万元)		131951.24
流通市值(百万元)		131951.24
总股本(百万股)		6554.95
A 股(百万股)		6554.95
—已流通(百万股)		6554.95
—限售股(百万股)		0.00
B 股(百万股)		0.00
H 股(百万股)		0.00

一年期收益率比较 (相比沪深 300 指数)



孙凡

+86- 0755 -83025609

sunfan@jyzq.cn

相关报告:

《行业增速放缓或致盈利水平下降, 2010 汽车板块将同步于大盘》
2009 年 12 月 23 日

《购置税刺激效用递减, 汽车板块将进入阵痛期》 2009 年 12 月 10 日

《优惠政策取消阵痛难免, 经济复苏提升长期增长动力》 2009 年 11 月 17 日

上海汽车 (600104): 一月销量好于预期, 自主品牌开始发力——1 月产销快报点评

评级: 增持

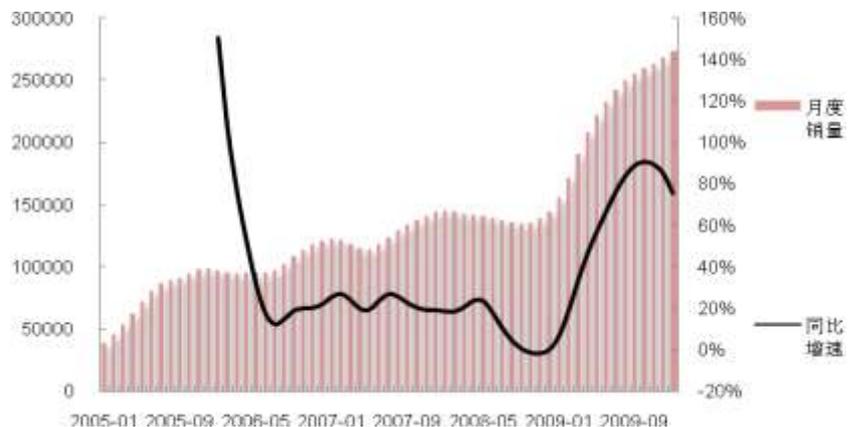
- **公司 1 月销量增长好于预期:** 1 月份公司实现汽车产量共 29.66 万辆, 去年同期为 15.60 万辆, 今年同比增长 90.16%; 1 月份实现汽车销量共 30.73 万辆, 去年同期为 16.19 万辆, 今年同比增长 89.81%。数据经季节调整后, 1 月份的数据依然好于预期, 环比增长 1.98% (原预计下降 5%)。这其中上汽通用和上汽大众销量环比微降, 降幅在 5% 以内, 但上汽自主品牌则是环比接近翻倍, 而销量最大的通用五菱则是环比大增超过 50%。
- **自主品牌今年销量有望翻番:** 2009 年, 上海汽车完成销量将近 9 万辆, 2010 年, 公司预计增长 100%, 完成 18 万辆的销售目标。根据我们分品牌测算, 预计今年上汽自主品牌汽车销量有望达到 19 万辆, 同比增长 110%。
- **“汽车下乡”与“区域振兴”点燃三、四线城市汽车市场:** 上汽通用五菱 2009 年销量翻番, 而今年 1 月销量环比再次增长 50%, 大大超出预期, 这说明购置税的调整并非刺激小排量车的唯一因素, 而是由于农村以及三、四城市收入有了切实增加。从 R 值来看, 预计至 2010 年底, 吉林、河北、黑龙江、山西、新疆、湖北、河南七省市将进入 R 值<3.5 这一汽车消费快速增长区间。
- **估值合理, 可长期持有:** 我们预计上汽今年收入增长 15%, 盈利增长 15-20%, 对上海汽车 2009、2010 和 2011 年 EPS 预测分别是 1.02、1.21 和 1.50 元/股, 对应 PE 分别是 19.73、16.63 和 13.42 倍, 作为白马股, 静态和动态 PE 均在 20 倍以内, 当前股价安全边际较高, 建议增持。
- **风险提示:** 全球经济“二次探底”导致汽车销量大幅下降, 股市系统性风险。

公司1月销量增长好于预期

1月份产销快报，1月份公司实现汽车产量共29.66万辆，去年同期为15.60万辆，今年同比增长90.16%；1月份实现汽车销量共30.73万辆，去年同期为16.19万辆，今年同比增长89.81%。由于09年初基数很低，所以同比数据并不能全面代表公司当前的经营状况，09年12月是历史销量最好的一个月份，由于购置税上调，我们原先预计1月销量环比会下降，但公司实际销量却是环比上涨，这一点好于我们的预期。数据经季节调整后，1月份销量环比增长1.98%。这其中上汽通用和上汽大众销量环比微降，降幅在5%以内，但上汽自主品牌则是环比接近翻倍，而销量最大的通用五菱则是环比大增超过50%。

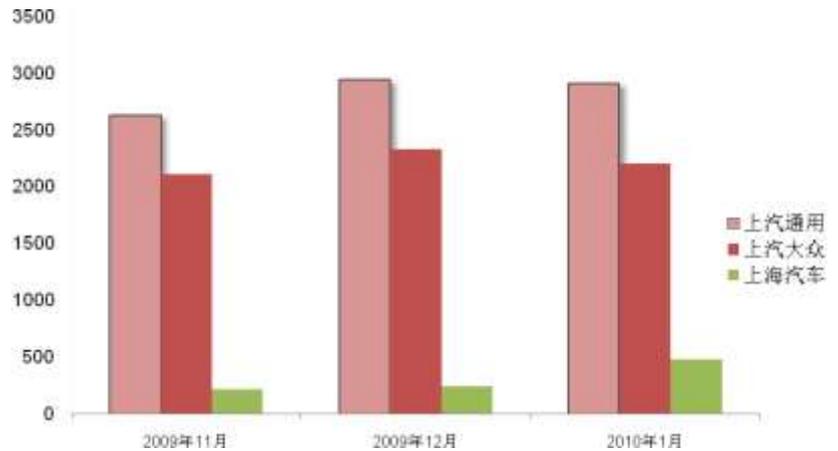
据乘联会最新统计数据显示，1月国内狭义乘用车产量99.50万辆，同比增138.8%，环比增1.0%。广义乘用车销量超过130.7万辆，同比增长111.2%，环比增长17.4%。由于更权威的协会数据还未发布，但从各个公司的业绩快报来看，1月份小排量车以及微卡微客销售并未受购置税的调整而出现下滑，反而是维持了平稳增长态势，尤其自主品牌：比亚迪、奇瑞、吉利等均出现快速增长态势，这说明随着收入增长，我国三、四线城市汽车消费已经进入快车道。

图表 1 上汽月度销量及增速（季节调整）



数据来源：WIND、公司公告、金元证券研究所

图表 2 上汽通用、大众、自主品牌日均销量



数据来源：公司公告

同时通过我们对深圳汽车市场的调研来看，目前大部分车型产销恢复到正常水平，平均提车速度在1个月左右，相比12月提车速度快乐许多，少量车型有现车，但优惠幅度总体都很小，一般来说，春节前是促销旺季，往年在这个时候都会有大幅的优惠，但今年则优惠很少，通过对4s店的销量调查来看，普遍销量都保持平稳，所以厂家和经销商均没有太大降价的动力，这一点超出我们的预期。综合来看，今年我国汽车市场的整体销量增长速度将恢复到15%的一个正常水平，维持同步与大市的判断，部分龙头企业的估值已经进入相对安全区间。

自主品牌开始发力

2009年，上海汽车完成销量将近9万辆，2010年，公司预计增长100%，完成18万辆的销售目标。目标刚公布时，市场还有些疑虑，但从若将这一目标进行分解，我们认为这一目标甚至有些保守。

公司自主品牌包括：荣威、名爵（MG）和上海汽车。

■ 上海汽车

上海汽车主攻新能源方向，考虑到政府采购和世博会，预计今年销量在500辆左右。

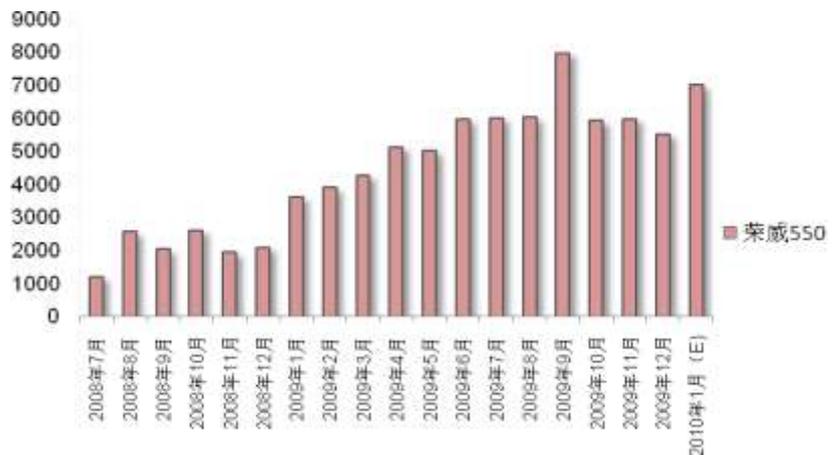
■ 上海汽车荣威

荣威系列是目前上汽主打品牌，这其中荣威550表现最为抢眼，从去年初的2、3千辆/月到6、7千辆/月，已经进入A+级别车型的三甲之列，与思域销量相当，成为主流车型，1月公司自主品牌销量15000辆，我

们预计这其中荣威 550 将占半壁江山，1 月销量有望超过 7000 辆，而且我们预计今年荣威 550 销量将达到 8 万辆。

荣威 750 属于 B 级车，性价比较高，但由于这一级别车型竞争激烈，市场表现不温不火，去年销量 1 万辆左右，但去年底，政府再度强调各级政府和公共机构配备、更新公务用车，自主品牌汽车所占比例不得低于 50%。荣威 750 属于国产汽车的中高端产品，适合商务应用，我们预计今年荣威 750 销量在 1.8-2 万辆。

图表 3 荣威 550 上市以来月度销量



数据来源：中汽协、金元证券研究所

荣威 350 有望在 3 月北京车展后上市，A 级车，定价在 10-12 万左右，主要竞争对手是凯越、伊兰特等，主要针对年轻人以及三、四线城市消费群体，我们认为荣威 350 将会成为公司未来销量最大的车型，考虑上市时间较晚，预计 2010 年销量 5 万辆。

■ 名爵 (MG)

MG 系列今年被寄予厚望的是去年底上市的 MG6，外观时尚，但定价略显高，且“fast back”设计国人还需要时间去适应，不考虑海外市场，我们预计 MG6 今年销量在 2 万辆左右。MG 系列其他车型预计销量在 1 万辆左右。

综上所述约 19 万辆，应该说我们的估计还相对保守，荣威 350、550 以及 MG6 都有超预期的可能，所以我们认为上汽集团制定的 18 万辆自主品牌汽车年销量可以实现。

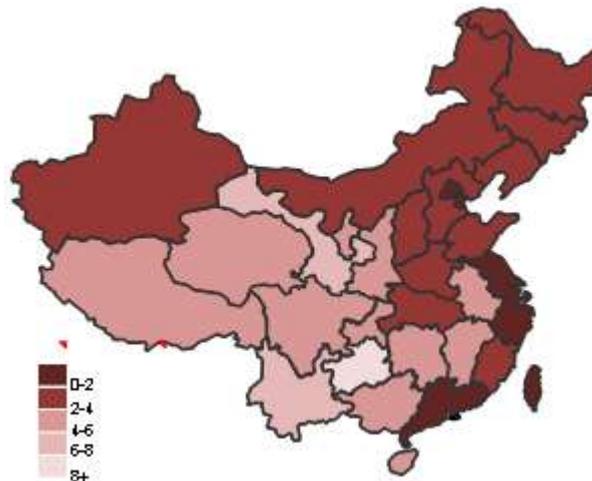
“汽车下乡”与“区域振兴”点燃三、四线城市汽车市场

上汽通用五菱 2009 年销量翻番，而今年 1 月销量环比再次增长 50%，大大超出预期，这说明购置税的调整并非刺激小排量车的唯一因素，而是由于农村以及三、四线城市收入有了切实增加，去年以来所实行的多项“下乡”都取得非常好的效果，这些年来国家的各项“惠农”政策以及社保、医保的逐渐完善，农民收入有了实实在在的增长。

微卡、微客既可以满足日常需要又可以载客拉货，成为生产资料。去年底国家开始实行海南、西藏、新疆、安徽等区域振兴计划都是针对三、四线城市。而且通过对沿海地区的外来务工人员的调查，约有三成务工人员春节后不再返回沿海地区打工，以东莞为例，外来务工人员的普遍收入在 1000-1200 元左右，从购买力水平来看这一收入已经不具备吸引力，而随着中西部地区的崛起，未来有更多的人选择在当地就业，从而会进一步带动这些地区的汽车消费。

按照 2009 和 2010 年 GDP 分别增长 8.5% 和 9.2%，并且 2010 年汽车平均价格下降 5% 计算，预计至 2010 年底，吉林、河北、黑龙江、山西、新疆、湖北、河南七省市将进入 R 值 < 3.5 这一汽车消费快速增长区间。

图表 4 我国分地区 R 值分布图



数据来源：统计局、中汽协、金元证券研究所

风险

全球经济“二次探底”导致汽车销量大幅下降，股市系统性风险。

金元证券股票投资评级标准:**增持: 股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上;****中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%-10%;****减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上。**

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.