

投资评级:

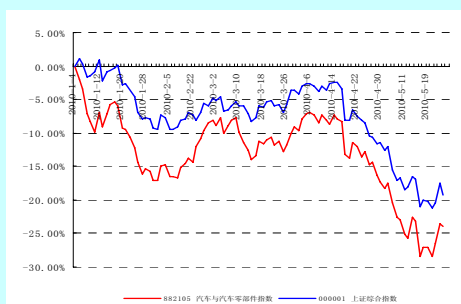
投资评级

上次评级

增持

基础数据:

汽车行业指数	3747.25
三个月涨跌幅	-15.80%
上证综合指数	2622.63
沪深300指数	2813.94

公司相对市场表现:**相关研究:****分析师**

牛鹏云

8621-68761616-8512

niupy@tebon.com.cn

上海市福山路500号城建国际中心

26楼200122

德邦证券有限责任公司

<http://www.tebon.com.cn>**上海汽车集团股份有限公司****2009年年度股东大会会议纪要****事件:**

5月25日,上海汽车集团股份有限公司2009年度股东大会在上汽培训中心举行,会议审议了公司2009年年度董事会报告等10项议案。我们全程参加了会议,并借此机会,就我们关心的问题与公司高层进行了交流。正文部分把股份公司管理层讲话做一简单总结。

基本结论:

- 1、公司1-4月份经营情况良好,汽车销量119万辆。上半年预计完成170万辆销售规模。由于今年汽车行业销售前高后低的格局基本形成,我们预计公司今年的汽车销售在300万辆以上。
- 2、南汽今年销售情况良好,预计全年可以扭亏。上汽通用五菱在积极拓展乘用车领域。海外市场拓展初步形成英国和印度两块市场,英国市场未来主打MG6,印度市场主要方向是拓展低档乘用车。今年是开局年,尚不能形成利润贡献。
- 3、新能源汽车方面,公司坚持两手方针:既抓眼前的传统车的节能减排;又积极参与新能源汽车的研究开发。2010年将完成荣威750中混油电混合动力车的小批量投产,2012年完成强混混合动力车的量产。利润方面由于技术、市场、国家配套政策、设施等方面的原因,我们暂不调整公司的盈利预测。
- 4、我们预计公司2010、2011年的每股收益为1.21和1.35。维持增持的投资评级。建议关注月底新能源汽车补贴细则出来以后可能的交易性机会。

1、关于对中国汽车行业的看法

总裁陈虹：我们对中国汽车行业长期前景（10 年）还是相当看好，中国未来汽车行业可以保持持续增长。其中核心的驱动力在于中国经济的持续增长和城市化进程。2010 年整体应该呈现前高后低的态势，四季度有可能出现负增长。我们对中国汽车行业 2010 年的产销预测不变，大致为 1550 万辆，增长 13%，其中乘用车 990 万辆，商用车 560 万辆。今年前 4 个月，上汽股份公司完成汽车销售 119 万辆，上半年预计完成 170 万辆，全年完成 300 万辆的目标问题不大。利润较 09 年预计有 10%以上的增长。

2、关于海外市场的拓展

总裁陈虹：英国市场方面，上汽在英国 MG 原有的基础上成立了技术公司，MG6 今年年底在英国开始投产，明年在英国上市，总体还在起步阶段。印度市场方面，接手的实际是通用印度公司。印度市场去年市场规模 200 万辆，铃木占据 50%以上的市场份额，该市场发展非常迅速，主要是一些低端的车型，正好弥补上汽在低端乘用车方面的短板，这块业务公司非常有信心。

3、关于南汽和上汽通用五菱

总裁陈虹：南汽今年按我们的估计可以扭亏，依维柯和轻卡跃进的销售情况良好。上汽通用五菱在继续做强微卡业务的同时，已经在酝酿发展乘用车的战略。目前还不好透露具体车型、产能建设、投产时间等细节。另外，通用正在积极与五菱方面沟通，希望收购其 15%的股权，使其股权达到 49.9%。

4、关于收购兼并以及公司今年的毛利率问题

财务总监谷峰：我们认为中国汽车的产能足以满足未来 2、3 年的市场需求。因此我们在收购汽车现有产能方面将非常谨慎。未来五年内上汽将预留 50 亿元用于整合并购。我们希望收购的目标是一些核心零部件公司以提升上汽股份公司的研发实力。关于今年汽车的毛利问题，根据我们的观察，今年钢材价格涨了大约 10%，确实存在一定的成本压力。但汽车行业是非常典型的规模化的产业，上汽在扩大产量、加强管理的基础上基本消化了成本压力。

上海汽车今年上半年的中高端车（B级车）市场销量不断增大，占全部销量的占比同比增加了近一个百分点，这对上海汽车消化自身成本也是重要因素。

5、关于新能源汽车的发展问题

董事长胡茂元：上汽的新能源汽车开始于 2002 年。黄菊同志来上汽视察，除了定下产销目标，另外的问题就是要求我们研究汽车的技术路线问题。当时欧洲的基本路线是柴油化，美国走的是燃料电池路线。目前看，汽车驱动力的电动化应该是一个基本趋势了。我们的基本策略是抓紧传统汽车节能减排的同时发展新能源汽车，我们觉得混合动力和纯电动车未来实现产业化的可能性最大。我们在新能源汽车领域的目标是和传统汽车一样，市场占有率达到 20%。

在具体实践中，我们主要完成 2 个方面的工作。一是为世博会提供了 970 辆新能源汽车，从油电混合动力、超级电容车、燃料电池车到纯电动车；二是今年实现荣威 750 中混油电混合动力的小批量投产，2012 年完成强混混合动力车（类似丰田普锐斯，比亚迪 F3DM）的生产。

上海汽车盈利预测表

单位：万元	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	10438400	10589200	13963600	18840000	21666000
营业总成本	10526900	11164400	13959000	18810000	21620000
销售费用	859100	719000	978900	1223625	1345988
管理费用	537400	537600	475000	546250	595412
财务费用	74100	151700	57900	63690	66875
营业外收支净额	27600	489	166	180	200
投资收益	657800	448900	834400	961512	1057663
营业利润	557500	-97000	843100	1104100	1267880
利润总额	585000	-48100	859700	1166176	1287840
净利润	540800	-85000	810800	991250	1133300
归属于母公司 净利润	463500	65600	659200	793149	884918
每股收益	0.71	0.10	1.01	1.21	1.35

资料来源：德邦证券研究所

投资评级

一、行业评级

- 推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

- 买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。