

公司简评

# 行业龙头的确定性成长机会

## 上海汽车（600104）

### 投资要点：

#### 市场占有率稳中有升，业绩增长确定性高

上海汽车集团 1、2 月月销量占市场份额分别为 21.95% 和 22.37%，好于去年同期的 18.50% 和 20.47%，市场份额稳中有升。主要由于上汽旗下上海大众与上海通用产品为欧美系中高端乘用车，受汽车优惠政策退出负面影响较小，且受丰田召回门以及日本大地震供给下滑的影响，主要竞争对手日系车的市场地位有所下降，日系车的市场占有率从 2009 年 1 月的 32% 下滑至 2011 年的 2 月的 24%。

#### 销售数据好于行业平均，享受估值溢价

2 月份，上海大众销量 80015 辆，同比增长 32.46%；上海通用销量 79288 辆，同比增长 36.28%，两家企业都延续 1 月份快速增长态势，好于市场预期。上汽汽车总销量 1、2 月份分别同比增 35% 和 14%，明显好于行业平均的 13.8% 和 4.6%。1、2 月累计销量同比增 25.87%。

#### 资产注入预期成为股价关键驱动因素

随着上海市国有资产证券化的提速，上汽集团旗下的未上市资产将分别注入上海汽车和华域汽车，上海汽车将是这次资产注入的主要受益者，上海汽车的盈利预期与资产会有所提升，短期内将成为股价的关键驱动因素。

#### 汽车销量增速有望在三月回升

2 月份受春节长假影响工作日只有 18 天，属于传统汽车销售淡季，汽车销量环比降三成，同比增 4.6%。进入三月汽车销售会有所好转，销量数据将进入上升通道，3 月份销量环比、同比正增长是大概率事件。

**投资评级：**公司属国内汽车行业龙头，市场份额稳中有升，面对国内庞大的汽车市场，业绩增长确定性高。鉴于超预期的市场表现，公司盈利能力将显著好于行业平均。2010 年 EPS 预计为 1.5 元，预测公司 2011 年 EPS 为 1.9 元，当前股价对应 PE 为 10 倍左右，属于安全投资边际，给予买入评级。

**风险提示：**汽车行业受政策退出影响景气度与去年相比显著下滑；国际油价受国际局势动荡影响短期内将呈现上涨态势；受政策退出负面影响自主品牌销量显著低于预期，降价促销将侵蚀企业盈利。

走势预测

买入

华安证券研究所

邮件地址：daomeilinyi@gmail.com

联系电话：0551-5161881

分析日期：2011 年 03 月 25 日

股价表现

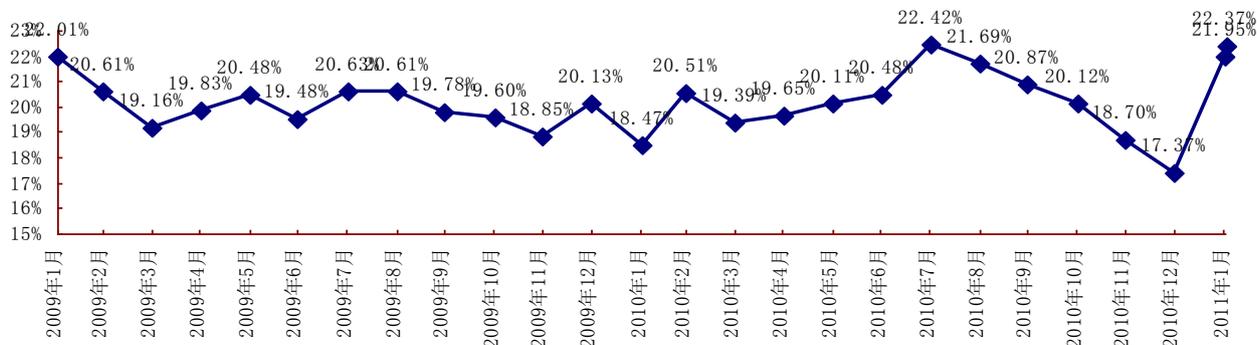
近期股价走势图



相关研究报告

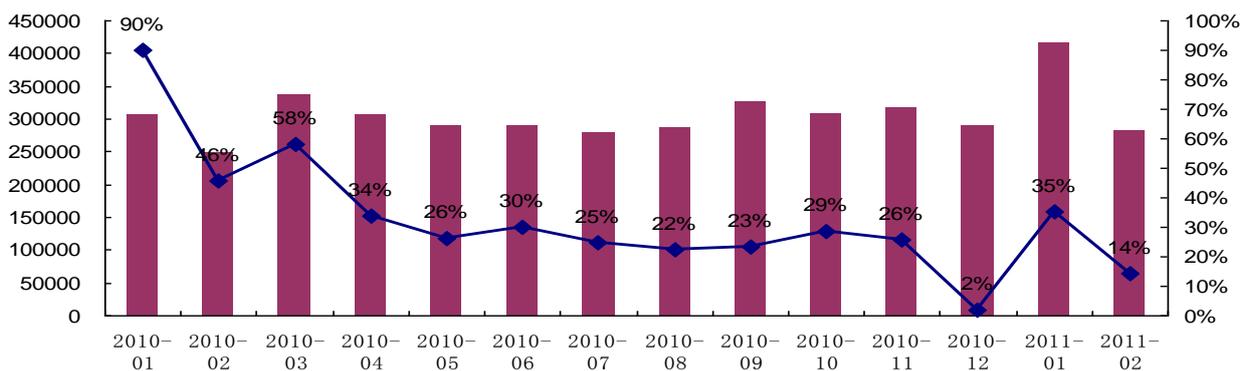
附录:

图 1、上汽月度汽车销量市场占有率



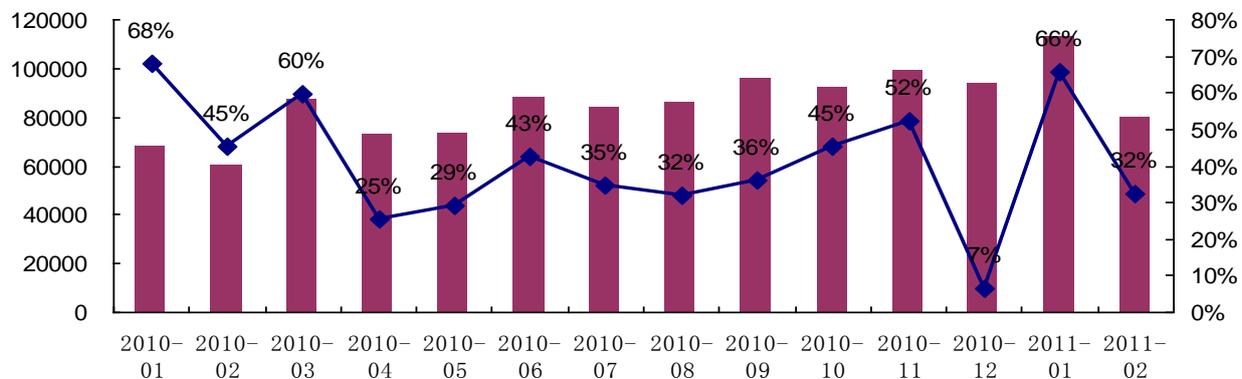
数据来源：华安证券研究中心、WIND

图 2、上汽集团月度销量及同比



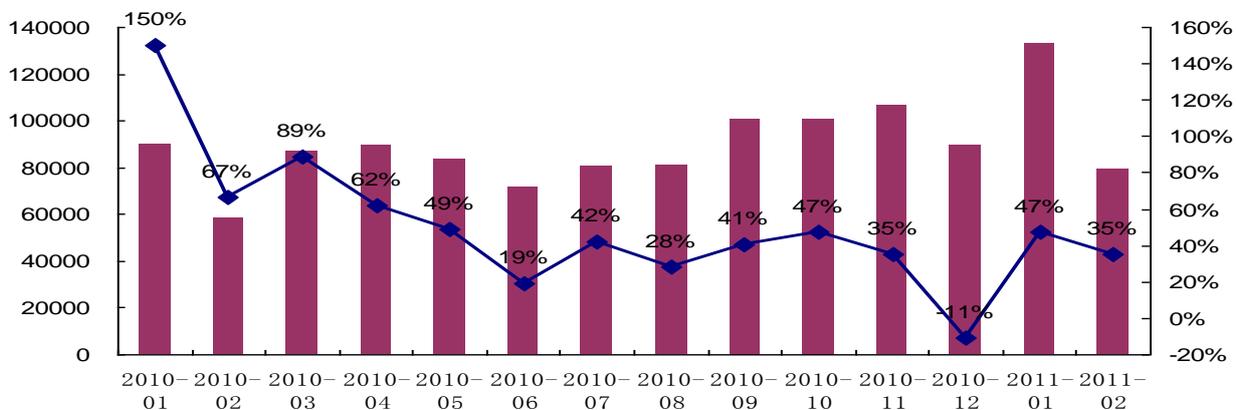
数据来源：华安证券研究中心、WIND

图 3、上海大众月度销量及同比



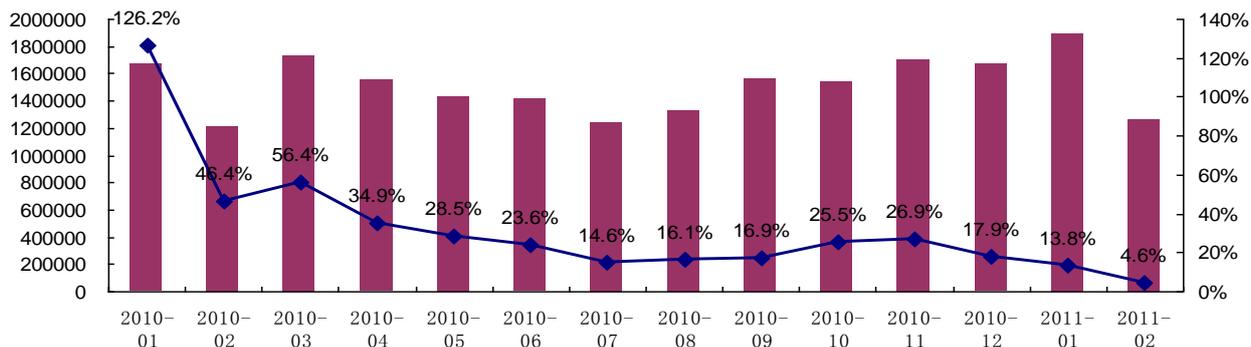
数据来源：华安证券研究中心、WIND

图 4、上海通用月度销量及同比



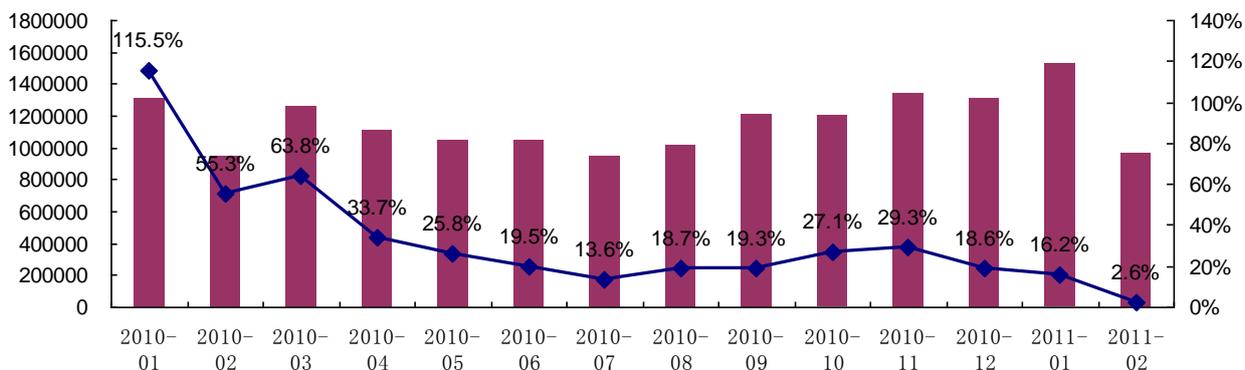
数据来源：华安证券研究中心、WIND

图 5、全国汽车月度销量及同比



数据来源：华安证券研究中心、WIND

图 6、全国乘用车月度销量及同比



数据来源：华安证券研究中心、WIND

### 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 12 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 12 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 12 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 12 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 12 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我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，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，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行或者财务顾问服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为华安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 地址

安徽 华安证券研究所  
中国 安徽 230069  
合肥市阜南路 166 号  
电话：0551-516-1666  
传真：0551-516-1600