

综合 II

悦达投资 (600805. SH) /21. 65 元

SUV 大幅提升公司业绩弹性

事项

悦达投资发布年报，净利同比增 121%，实现每股 EPS1.32 元，拟 10 股送 3 股并派 2 元。

独家观点

10 年底上市的新 SUV 车型智跑供不应求，预计 2011 年全年销量在 6-7 万辆，加上原狮跑销量不受影响，全年 SUV 销量达到 12-15 万，占全部汽车销量比重升到 30%，预计净利润占 50%以上。11 年 3 月上市的 K5 车型受市场欢迎度高，预计全年销售 4-5 万台。

主要观点

公司 10 年业绩符合预期，分红方案略超市场预期。

1、公司是多元化投资型公司，主要业务有高速公路收费业务、汽车业务、煤矿生产、纺织和拖拉机生产和销售等业务。

2、10 年西铜高速利润情况大幅增长 50%，净利润从 2 亿元增长到 3 亿元。京沪高速增长幅度很少，从 13 亿元增长到 14 亿元。

3、纺织业务 10 年扭亏为盈，减少亏损 5000 多万，拖拉机业务亏损额度没有明显变化。

4、煤矿业务利润大幅增加，从 986 万增长到 4253 万。

5、汽车业务成为近三年来业绩增长变化最大的一个影响因素，深层次原因是公司的 SUV 车型狮跑在 10 年销量增长。公司占股 25%（另外由韩国起亚公司占 50%、东风汽车公司占 25%）的东风悦达起亚公司业绩增长迅猛，10 年销售 33.3 万辆，净利润 17.2 亿（09 年为 7.2 亿），为公司贡献投资收益 4.3 亿。

6、投资评级：基于公司智跑 SUV 车型的良好销售形势，以及中级车 K5 上市后的良好反响，我们预计 2011 年东风悦达起亚公司净利润将达到 34 亿（同比增 100%），贡献投资收益为 8.5 亿元，假设其他业务保持 10-15%稳定增速，我们调高公司 11/12/13 的 EPS 分别为 2.16、2.87、3.33 元，继续给予“推荐”评级。

风险提示

中国汽车行业需求大幅下滑，新车 K5 受竞争产品影响销量不达预期。

证券分析师：高利

执业编号：S0360209120018

联系人：王炎学

Tel：010-59370865

Email：wangyanxue@hczq.com

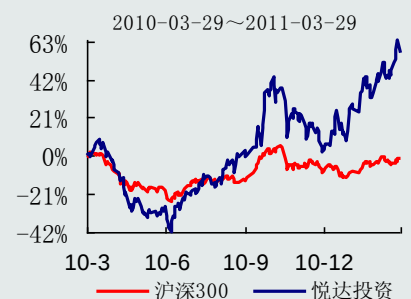
投资评级

投资评级：推荐
 评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	54545
流通 A 股/B 股(万股)	54436/0
资产负债率(%)	67.93
每股净资产(元)	4.02
市盈率(倍)	16.46
市净率(倍)	5.39
12 个月内最高/最低价	23.16/7.8

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2779	4546	6181	8239
现金	1757	3699	5316	7328
应收账款	36	68	51	52
其它应收款	387	373	397	386
预付账款	76	51	58	61
存货	387	288	274	316
其他	136	68	84	96
非流动资产	5891	5257	5144	4953
长期投资	3010	2594	2737	2780
固定资产	1295	1231	1166	1102
无形资产	1394	1202	985	780
其他	192	230	255	291
资产总计	8670	9804	11325	13192
流动负债	3981	3952	3937	3942
短期借款	2248	1872	2005	2042
应付账款	192	271	232	232
其他	1542	1809	1700	1668
非流动负债	1909	1816	1713	1679
长期借款	1876	1777	1677	1643
其他	32	39	37	36
负债合计	5890	5768	5650	5621
少数股东权益	586	662	735	814
股本	545	545	545	545
资本公积金	275	275	275	275
留存收益	1373	2553	4118	5936
归属母公司股东权益	2194	3374	4939	6757
负债和股东权益	8670	9804	11325	13192

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	185	770	214	331
净利润	806	1255	1639	1897
折旧摊销	211	162	195	185
财务费用	277	184	117	63
投资损失	-751	-1245	-1520	-1740
营运资金变动	-398	419	-196	-44
其它	41	-6	-20	-31
投资活动现金流	263	1806	1447	1776
资本支出	161	0	0	0
长期投资	187	-396	149	33
其他	611	1410	1596	1808
筹资活动现金流	-197	-634	-44	-95
短期借款	352	-376	133	36
长期借款	100	-99	-101	-33
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	-649	-160	-77	-99
现金净增加额	250	1942	1617	2011

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2127	2510	2911	3348
营业成本	1436	1702	2052	2397
营业税金及附加	42	49	57	66
营业费用	24	30	36	41
管理费用	168	208	238	274
财务费用	277	184	117	63
资产减值损失	20	23	7	6
公允价值变动收益	0	10	20	30
投资净收益	751	1245	1520	1740
营业利润	911	1569	1944	2271
营业外收入	24	58	56	46
营业外支出	5	4	4	4
利润总额	930	1623	1996	2313
所得税	124	368	358	416
净利润	806	1255	1639	1897
少数股东损益	89	75	73	79
归属母公司净利润	717	1180	1565	1818
EBITDA	1398	1915	2256	2520
EPS（元）	1.32	2.16	2.87	3.33

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	39.1%	18.0%	16.0%	15.0%
营业利润	140.0%	72.2%	23.9%	16.8%
归属母公司净利润	121.4%	64.5%	32.6%	16.2%
获利能力				
毛利率	32.5%	32.2%	29.5%	28.4%
净利率	33.7%	47.0%	53.8%	54.3%
ROE	32.7%	35.0%	31.7%	26.9%
ROIC	40.6%	73.0%	95.4%	122.4%
偿债能力				
资产负债率	67.9%	58.8%	49.9%	42.6%
净负债比率	75.40%	69.19%	71.92%	71.73%
流动比率	0.70	1.15	1.57	2.09
速动比率	0.60	1.08	1.50	2.01
营运能力				
总资产周转率	0.26	0.27	0.28	0.27
应收帐款周转率	50	48	49	65
应付帐款周转率	6.75	7.35	8.16	10.34
每股指标(元)				
每股收益	1.32	2.16	2.87	3.33
每股经营现金	0.34	1.41	0.39	0.61
每股净资产	4.02	6.19	9.06	12.39
估值比率				
P/E	16.46	10.01	7.55	6.50
P/B	5.38	3.50	2.39	1.75
EV/EBITDA	9	6	5	5

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

利益冲突披露事项

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801