

买入 维持

悦达投资 (600805)

2011 年 07 月 21 日

K2 中国全球首发，起亚各级车型布局完成

合理估值区间：20.42-23.82 元

汽车行业助理分析师：冯梓钦

fengzq@htsec.com

SAC 执业证书编号：S0850511040003

021-23219402

汽车行业高级分析师：赵晨曦

SAC 执业证书编号：S0850208120586

zhaocx@htsec.com

021-23219473

2011 年 7 月 20 日，东风悦达起亚 K2 在成都国际会展中心正式上市：作为起亚汽车在中国实现全球首发的第一款车型，K2 共推出 1.4L MT、1.4L AT 以及 1.6L AT 2 个排量、7 款车型，价格定在 7.29 万-9.99 万元之间。

点评：

全球首发在中国，突出现代起亚对中国市场高度重视。7 月 20 日在中国全球首发的紧凑型轿车——东风悦达起亚三厢 K2 在成都正式上市。K2 全球首发地点选择中国，可以看出现代起亚对中国市场高度重视。现代起亚 2010 年全球销量增长 24%，达到 574 万辆，排名世界第四，在大型车企中增速最快，现代起亚品牌的全球地位和形象均得到提升。从现代起亚注重研发的传统来看，销量快速增加将进一步提高其研发投入，有望加快起亚车型更新速度。

继承“大哥”外形，“同门师兄”勇夺细分市场季军。K2 被誉为“小 K5”，外形方面继承 K5 简约时尚的欧系风格，其轴距、内饰较市场同级别车型均具备较大优势，且定价略低于“同门师兄”瑞纳。北京现代的瑞纳作为与 K2 同平台的车型，2011 年以来月均销量 8800 台，仅次于 POLO 和赛欧。我们保守估计 2011 年 K2 销量超过两万台，2012 年有望达到 7 万台，成为起亚 7-10 万元价格区间的主力车型。

两厢 K2 随后上市，起亚各级别车型布局完成。两厢 K2 将于 2 个月后上市，届时将于三厢 K2 共同发力 A0 级小车市场。至此，起亚从 A0 级车型至 B 级车型的市场布局基本完成。K5 (B 级)、智跑 (SUV)、福瑞迪 (A 级)、K2 (A0 级) 采用起亚家族新面孔——虎啸式前脸设计，是争夺市场份额的主力车型，而远舰、狮跑、赛拉图、锐欧作为同级别成熟车型，起辅助作用，可满足不同层次的消费需求。

图 1 东风悦达起亚 K2 (新一代锐欧)



资料来源：新浪汽车、海通证券研究所

K5 上量——继 SUV 之后的 B 级车市场，又一块美味的蛋糕。全球顶级设计师 Peter Schreyer 将简约时尚的欧系风格设计导入新车型，使得起亚一改以往韩系车高性价比的传统形象。2011 年新上市的 K5 获得全球多项设计大奖，凭借动感前卫的外型在利润和销量同样诱人的 B 级车市场获得了一席之地。预计 K5 全年销量将达到 3.8 万辆，使 B 级车市场成为公司继 SUV 大牛市之后又一块美味蛋糕。

汽车业务快速发展。K5 二季度月均销量超过 3000 台，上量后对公司利润贡献较大，预计东风悦达起亚 2011 年上半年贡献投资收益 4.8 亿元，贡献 EPS0.67 元，同比增长 69%；全年 9.7 亿元，贡献 EPS1.37 元，同比增长 125%。

预计公司上半年实现 EPS0.80 元，重申对公司的“买入”评级。公司汽车业务快速发展，其他各项业务平稳增长，预计 2011 年上半年实现 EPS0.80 元，同比增长 66%。我们预计公司 2011-2013 年 EPS 分别为 1.70 元、2.04 元和 2.34 元，未来两年复合增长率为 17.33%，考虑到汽车业务较大的业绩弹性以及集团煤矿资源带来的想象空间，给予公司 2011 年 12-14 倍的 PE，合理估值区间为 20.42-23.82 元，重申对公司的“买入”评级。

表 2 2010-2012 年公司利润表预测（万元）

	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业总收入	181336	201500	152942	212687	242481	268346	293060
营业成本	131450	151072	111230	143645	165822	184727	201260
营业税金及附加	2237	2772	2972	4184	4753	5233	5715
销售费用	6942	6492	1491	2445	2619	2898	3136
管理费用	13804	16864	18602	16821	18186	20126	21686
财务费用	26712	33636	24972	27658	34239	38095	42267
资产减值损失	1557	1443	408	1966	2000	2200	2200
公允价值变动	-23	0	0	0	0	0	0
投资收益	17792	27598	44690	75120	128244	164004	188125
营业利润	16404	16820	37957	91088	143106	179072	204920
营业外收入	1294	6443	8540	2449	2500	2500	2500
营业外支出	325	477	233	517	500	500	500
利润总额	17373	22786	46264	93021	145106	181072	206920
所得税	8585	8390	8210	12438	14511	25350	28969
净利润	8788	14395	38054	80582	130596	155721	177952
少数股东	5037	8109	5651	8855	9932	11301	11841
归属于母公司所有者的净利润	3751	6287	32403	71727	120663	144420	166111
EPS（元）	0.05	0.09	0.46	1.01	1.70	2.04	2.34

资料来源：公司公告，海通证券研究所

风险提示

1) 汽车行业竞争激烈导致的降价风险；2) 加息造成财务费用增加；3) 新车型销量不达预期。

信息披露

分析师声明

冯梓钦：汽车行业

赵晨曦：汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：悦达投资(600805.SH)、星马汽车（600375.SH）、星宇股份（601799.SH）、金龙汽车（600686.SH）、亚太股份（002284.SZ）

重点研究上市公司：上海汽车（600104.SH）、长安汽车(000625.SZ)、中国重汽(000951.SZ)、潍柴动力(000338.SZ)、江铃汽车(000550.SZ)、一汽轿车(000800.SZ)、威孚高科(000581.SZ)、宇通客车(600066.SH)

投资评级说明

类别	评级	说明
股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。