

公司研究

估值简报

首次评级：短期_强烈推荐，长期_A

汽车业务增长强劲，公司价值快速提升

——悦达投资(600805)估值简报

核心观点

公司华丽转型，汽车业务成为主要利润源。公司业务范围包括汽车业务、高速公路、煤炭、以及拖拉机和纺织业。其中，高速公路为公司传统业务，为公司提供稳定现金流，煤炭业务占比较小，拖拉机和纺织业务盈利状况逐渐好转，2010年，纺织业务已经扭亏为盈。汽车业务异军突起为公司最大看点，2010年，汽车业务贡献公司60%的净利润，预计2011年，这一比例将提高到80%左右，汽车业务已经成为公司最重要的利润来源。

关键车型畅销，享受 SUV 子行业的高增长前景。悦达起亚在 2007 年底狮跑 SUV 上市以后，汽车业务开始步入高速发展阶段。2011 年上半年，起亚关键车型销量继续高速增长，其中，福瑞迪共销售 6.2 万辆，同比增长 37.1%。SUV 产品线随着去年 10 月智跑的加入，销量大幅提高，2011 年上半年，起亚 SUV 销量达到 5.6 万辆，同比增长 52.2%。整个上半年，悦达起亚共销售汽车 19.0 万辆，同比增长 17.5%。另外，起亚中高端轿车 K5 已经于 3 月份上市，上市以来销售成绩表现优异，目前单月销量已经超过 3000 辆，未来还有很大提升空间，另一款紧凑型轿车 K2 也将于 8 月上市，届时公司产品谱系将进一步完善，公司产品结构优化将不断提升公司盈利能力。

悦达起亚全年净利润将超过 30 亿元，贡献 EPS1.06 元。我们预计子公司悦达起亚全年销量将达到 40 万辆左右，同比增加约 20%。同时，随着新车型的有序投放，汽车业务盈利能力有望显著提升，预计 2011 年单车净利在 8000 元/辆左右，保守估计汽车业务将实现净利润 30 亿元，同比大幅增长 74%。贡献 EPS1.06 元。

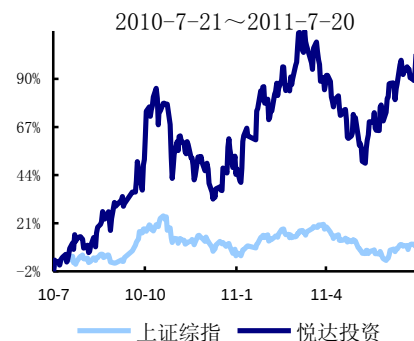
公路、煤炭等业务稳定增长。高速公路为公司业绩稳定器，为公司提供稳定的现金流。上半年，公司旗下高速公路车流量和车辆通行费都呈现出稳定的增长态势，我们预计 2011 年公路业务收入增长在 5%~10% 之间。煤炭业务受益于量价齐升，预计全年盈利增长在 10% 以上。纺织和拖拉机业务正处在扭亏为盈阶段，业绩保持相对稳定。另外，受持续加息影响，公司财务费用将有所增加。

盈利预测：我们预计公司 2011~2013 年的 EPS 分别为 1.60 元、1.90 元和 2.24 元，对应 2011~2013 年动态估值分别为 10.2 倍、8.6 倍和 7.3 倍，给予公司“强烈推荐-A”的评级。提示行业景气度持续下滑，新产品市场拓展低于预期，以及拖拉机业务亏损扩大的风险。

财务数据与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
主营业务收入(百万)	2127	2382	2668	2988
同比增速(%)	39%	12%	12%	12%
净利润(百万)	717	1133	1344	1590
同比增速(%)	121%	58%	19%	18%
EPS(元)	1.01	1.60	1.90	2.24
P/E	16.14	10.22	8.62	7.28

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	70907.87
流通A股(万股)	70766.85
52周内股价区间(元)	10.36-23.16
总市值(亿元)	115.79
总资产(亿元)	86.70
每股净资产(元)	4.02
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 肖世俊

电话: 010-84183131

Email: xiaoshijun@guodu.com

执业证书编号: S0940510120011

联系人: 周红军, 丰亮

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 悦达投资 (600805) 盈利预测表

利润表		单位: 百万元			
会计年度	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1529	2127	2382	2668	2988
营业成本	1112	1436	1620	1814	2032
营业税金及附加	30	42	47	52	59
营业费用	15	24	27	31	34
管理费用	186	168	188	211	236
财务费用	250	277	357	400	448
资产减值损失	4	20	20	20	20
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	447	751	1309	1571	1885
营业利润	380	911	1432	1711	2044
营业外收入	85	24	58	56	46
营业外支出	2	5	4	4	4
利润总额	463	930	1486	1763	2086
所得税	82	124	199	236	279
净利润	381	806	1287	1527	1807
少数股东损益	57	89	154	183	217
归属母公司净利润	324	717	1133	1344	1590
EPS (元/股)	0.46	1.01	1.60	1.90	2.24

资料来源: 公司公告, 国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com	许维鸿	首席宏观研究员	xuweihong@guodu.com
李元	机械设备	liyuan@guodu.com	张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com
邓婷	金融、传媒	dengting@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、固定收益	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件、钢铁	liufen@guodu.com
鲁儒敏	公用事业、环保	lurumin@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	张婧	建筑建材	zhangjingyj@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com