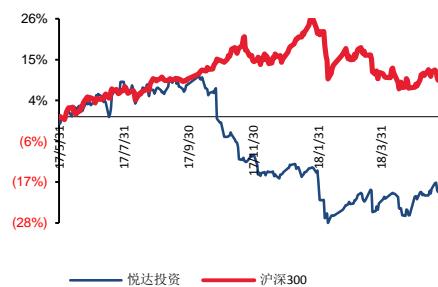




工业 资本货物

悦达投资: 新智跑表现优异, 引领销量反转

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	851/850
总市值/流通(百万元)	4,825/4,821
12 个月最高/最低(元)	7.96/5.13

相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

研究助理: 徐慧雄

电话: 021-61375790

E-MAIL: xuhx@tpyzq.com

◆ 18年4月份, 东风悦达起亚乘用车总销量3.3万辆, 同比大幅增长106.2%, 环比增长8.4%, 1-4月, DYK累计销量11.5万辆, 同比增长23.6%。总体表现较好, 其高速增长主要来自于: “萨德事件”影响逐步消除, 销量恢复; 换代车型智跑表现较好。

◆ 2018年4月17日, 东风悦达起亚全新智跑上市, 售价区间在11.99-13.99万元, 共2中配置, 手动挡和自动挡各一。新智跑价格下探到了同级别主流自主品牌SUV的区间, 其外观、配置均有很大改善, 性价比优势显著。

◆ 新智跑推出不到半月即实现4836辆的销量水平, 表现优异, 其目前仍正持续爬坡中, 我们认为稳态时, 其月销量有望达8000-10000辆的水平。另外, 我们预计在消费者需求多样化的背景下, 新智跑有望推出更多配置的车型, 可助力总体销量水平更上台阶。

◆ 除全新智跑外, 2018年, 预计东风悦达起亚还有奕跑(小型SUV)、K5 PHEV版、K3等车型上市, 我们预计全年有望实现43万辆的销量水平, 同比增长19.6%。

◆ **投资建议。**公司重点参股的企业: 江苏京沪高速、陕西西铜高速等资盈利稳定, 陈家港电厂业绩也有望触底。我们认为, 东风悦达起亚正逐步改善, 公司已过境况最差之时, 后续值得期待。预计公司2018-2020年净利润分别为1.33、1.52以及1.75亿元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

◆ **风险提示。**新车型销量不达预期

◆ 盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,525	1,531	1,611	1,695
同比	-1.5%	0.4%	5.2%	5.2%
归母净利润(百万元)	-299	133	152	175
同比	-19.6%	8.7%	9.4%	10.3%
EPS(元)	-0.351	0.156	0.178	0.206
PE	-	36.30	31.84	27.51

资料来源: Wind, 太平洋证券研究院

资产负债表	2017	2018E	2019E	2020E	利润表	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	616	645	682	763	营业收入	1525	1531	1611	1695
应收和预付款项	237	213	202	184	营业成本	1311	1207	1258	1320
存货	411	264	276	289	营业税金及附加	21	22	23	24
其他流动资产	773	716	761	789	销售费用	62	69	64	59
流动资产合计	2037	1838	1920	2025	管理费用	239	245	234	229
长期股权投资	5044	5044	5044	5044	财务费用	105	15	14	14
投资性房地产	0	0	0	0	资产减值损失	238	13	13	12
固定资产	1229	1265	1285	1288	投资收益	126	150	150	150
在建工程	3	8	12	15	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产开发支出	851	890	920	944	营业利润	-306	111	154	187
长期待摊费用	0				其他非经营损益	5	45	29	26
其他非流动资产	7626	7729	7775	7800	利润总额	-301	156	183	212
资产总计	9663	9567	9696	9825	所得税	12	13	17	15
短期借款	1858	1730	1625	1566	净利润	-313	143	166	198
应付和预收款项	348	197	215	223	少数股东损益	-32	10	14	22
长期借款	200	200	200	200	归母股东净利润	-281	133	152	175
其他负债	570	611	661	644					
负债合计	2977	2738	2701	2633	主要财务比率	2017	2018E	2019E	2020E
股本	851	851	851	851	毛利率	14.05%	21.20%	21.89%	22.12%
资本公积	382	382	382	382	销售净利率	-18.44%	8.68%	9.41%	10.35%
留存收益	4745	4878	5030	5205	销售收入增长率	-1.53%	0.41%	5.18%	5.20%
归母公司股东权益	6092	6224	6376	6551	EBIT 增长率	-172.33%	-187.02%	15.37%	14.83%
少数股东权益	594	604	619	641	净利润增长率	-355.32%	-147.25%	14.02%	15.72%
股东权益合计	6686	6829	6995	7192	ROE	-4.62%	2.13%	2.38%	2.68%
负债和股东权益	9663	9567	9696	9825	ROA	-2.91%	1.39%	1.56%	1.78%
					ROIC	-7.67%	5.93%	6.70%	7.73%
现金流量表	2017	2018E	2019E	2020E	EPS(X)	-0.33	0.16	0.18	0.21
经营性现金流	-134	305	275	276	PE(X)	-18.48	36.30	31.84	27.51
投资性现金流	397	-133	-118	-123	PB(X)	0.85	0.78	0.76	0.74
融资性现金流	-392	-143	-120	-72	PS(X)	3.40	3.15	3.00	2.85
现金增加额	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	189.28	15.45	13.35	11.65

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话: (8610) 88321761

传真: (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。