



2018-07-19

公司点评报告

增持/维持

悦达投资(600805)

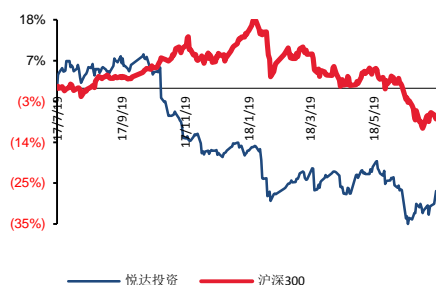
目标价: 6

昨收盘: 5.34

工业 资本货物

## 悦达投资中报点评: 各项业务均在复苏, 悦达起亚潜力仍存

## ■ 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)	4,620/4,617
12 个月最高/最低(元)	7.96/4.64

## 相关研究报告:

悦达投资(600805)《悦达投资: 新智跑表现优异, 引领销量反转》  
—2018/05/29

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

◆ **事件:** 公司公布中报, 营收达到 10 亿元, 同比增长 36%, 归母净利润 1 亿元, 同比增长 1072%。

◆ **业绩权重板块悦达起亚复苏明显。**上半年韩系车整体处在复苏状态当中, 北京现代销量同比增长 25%, 公司持股 25% 的悦达起亚销量同比增长 33% 达到 17 万台, 是上半年销量增长最好的车企之一。

◆ **悦达起亚潜力仍存。**虽然销量大幅增长, 但上半年悦达起亚销售收入同比增长 14%, 净利润仅 0.22 亿元, 基本处于盈亏平衡状态。下半年起亚仍有一款小型 SUV 上市, 销量规模将进一步增加, 届时其规模效应将重新显现, 净利润有望加速增长。

◆ **高速公路业务仍然较为稳健。**公司持股 70% 的陕西西铜公路上半年实现净利润 0.3 亿、持股 55% 的通达铁路实现净利润 0.06 亿元, 持股 21% 的京沪高速实现净利润 6.6 亿元。高速公路业务成为公司近几年业绩低谷下的中流砥柱。

◆ **部分业务出血点开始止血, 但仍有一些有待改善板块。**过去公司的业绩包袱纺织业务开始止血, 上半年实现收入 6 亿元, 净利润 0.15 亿元, 公司在纺织业务板块引入新的管理团队及合作方, 有了明显效果。农机业务仍然低迷, 上半年造成亏损 0.36 亿元, 公司正在积极找寻新的改善方法。

◆ **投资建议。**我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 1.33、1.52 以及 1.75 亿元, 目前股价对应 2018 年动态 PE: 35 倍。公司各项业务均在复苏中, 主要业绩板块悦达起亚仍有潜力提升, 我们维持公司“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%	-	14.02%	15.72%
EPS(元)	-0.351	0.156	0.178	0.206
PE	-	34.77	30.49	26.35

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	34.77	30.49	26.35
投资性现金流	397	-133	-118	-123	PB(X)	0.85	0.74	0.72	0.71
融资性现金流	-392	-143	-120	-72	PS(X)	3.40	3.02	2.87	2.73
现金增加额	0	0	0	0	EV/EBITDA(X)	189.28	14.93	12.89	11.24

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
北京销售	付禹璇	18515222902	fuyx@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
上海销售	黄小芳	15221694319	huangxf@tpyzq.com
上海销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
上海销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
广深销售总监	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	zhaf@tpyzq.com

广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com



## 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。