

公司研究 / 公告点评

2015 年 08 月 27 日

交运设备 / 汽车整车 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 9.77
合理价格区间(元): 19~20

姚宏光 执业证书编号: S0570512070002
研究员 0755-82492723
yaohongguang@htsc.com

谢志才 执业证书编号: S0570512070062
研究员 0755-82492295
xiezhicai@htsc.com

冯冲 执业证书编号: S0570512070069
研究员 010-63134080
fengchong@htsc.com

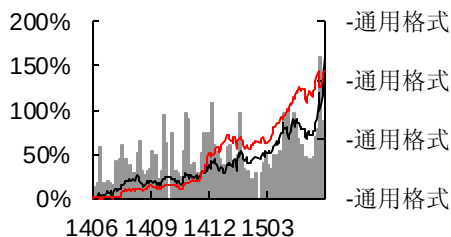
祝嘉麟
联系人 zhujialin@htsc.com

郑路
联系人 zhengl@htsc.com

相关研究

- 1《悦达投资: 新面貌新气象新业务, 看好未来发展》2015.05
- 2《悦达投资(600805): 业绩略超预期》2013.10
- 3《悦达投资(600805): 汽车业务驱动平稳增长》2013.08

股价走势图



公司基本资料

总股本(百万)	850.89
流通 A 股(百万)	849.20
52 周内股价区间(元)	9.19-23.74
总市值(百万)	8,313.23
总资产(百万)	10,900.16
每股净资产(元)	7.57

资料来源: 公司公告

中报业绩下降但有预期, 多元化投资平台未来发展看好

悦达投资(600805)

投资要点:

悦达投资发布 2015 年中报, 公司上半年实现营业收入 9.06 亿元, 同比下降 8.04%; 归属上市公司股东的净利润为 2.8 亿元, 同比下降 42.92%。业绩下降的主要原因在于公司参股的悦达起亚汽车遭遇销量下滑, 销售折扣的加大也导致销售毛利和投资收益大幅下降。

2015 中国车市因需求放缓且厂商产能释放较多, 整车企业普遍遭遇销售困难和利润下降, 因此悦达起亚汽车上半年业绩下滑的情况已有预期。下半年公司预计将通过投放新车型(新款 K5), 加大营销力度等手段提升销售业绩, 同时通过加大新能源车型的研发以及未来从韩方引进有竞争力的产品等方式确保长期竞争力。此外悦达投资下属的纺织品公司全年有望实现较大幅度的减亏。

悦达投资作为江苏省大型国有企业悦达集团(控股股东)旗下的上市平台, 其未来前景值得看好。悦达集团作为盐城市重点国有企业实力雄厚且新上任的管理层非常重视企业未来的成长并关注新兴产业的战略布局。随着当地国企改革效应不断深化, 集团公司将采取专业化的管理和组织结构来配合产业发展, 预计上市公司也将受益。

悦达投资本身也是多元化的投资平台, 其业务重点发展方向预期也将围绕汽车相关、新材料、其他新兴产业等未来具有成长性的业务展开, 随着上市公司的资源(包括资本运作等)得到更为合理的运用和配置, 其市值提升空间巨大。

继续看好悦达投资作为多元化投资平台的未来成长性, 2015 年-2017 年 EPS 预计为 0.71 元、1.11 元、1.50 元。当地国企改革力度不断加强, 上市公司将受益于专业化管理体制带来的效率提升, 亏损板块也有望得到整治, 成长预期更为看好。2015-2017 年市盈率为 13.7X、8.8X、6.5X。继续“买入”评级。

风险提示: 2015 年起中国汽车销售增量放缓, 合资品牌掀起降价浪潮, 下半年悦达起亚汽车销量和利润率仍将面临挑战。纺织、煤炭受行业以及宏观经济影响面临亏损压力。集团公司和上市公司对于业务发展的布局仍处于研究阶段。

经营预测指标与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	2283	2117	2428	3121
+/-%	8%	-7%	15%	29%
净利润(百万)	1066	607	948	1275
+/-%	-18%	-43%	56%	34%
EPS	1.25	0.71	1.11	1.50
PE	7.80	13.70	8.77	6.52

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	2316	2470	3085	4136
现金	919	1214	1655	2372
应收账款	127	94	113	148
其他应收款	511	451	528	677
预付账款	101	96	111	139
存货	394	357	412	520
其他流动资产	264	258	267	280
非流动资产	8391	8573	8695	8817
长期投资	5258	5700	6100	6500
固定资产	1331	1263	1183	1097
无形资产	1164	1069	970	872
其他非流动资产	637	540	442	348
资产总计	10707	11042	11781	12953
流动负债	3138	3169	3179	3334
短期借款	1888	2061	2005	2004
应付账款	327	269	308	397
其他流动负债	923	839	867	933
非流动负债	676	478	291	99
长期借款	655	455	270	77
其他非流动负债	21	22	22	21
负债合计	3814	3647	3471	3432
少数股东权益	590	613	645	687
股本	851	851	851	851
资本公积	412	412	412	412
留存收益	5036	5519	6402	7571
归属母公司股东权益	6303	6782	7665	8834
负债和股东权益	10707	11042	11781	12953

现金流量表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	34	221	142	82
净利润	1084	630	981	1316
折旧摊销	232	227	227	228
财务费用	225	175	149	109
投资损失	-1334	-905	-1180	-1450
营运资金变动	-227	103	-42	-146
其他经营现金	54	-10	7	25
投资活动现金流	710	443	762	1032
资本支出	72	1	1	1
长期投资	-164	441	400	400
其他投资现金	618	885	1163	1433
筹资活动现金流	-788	-369	-463	-397
短期借款	-180	173	-57	-1
长期借款	-200	-200	-185	-193
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	137	0	0	0
其他筹资现金	-545	-343	-221	-204
现金净增加额	-46	295	442	716

利润表单位：百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2283	2117	2428	3121
营业成本	2027	1904	2147	2725
营业税金及附加	32	35	41	52
营业费用	59	59	67	85
管理费用	204	217	221	277
财务费用	225	175	149	109
资产减值损失	54	30	17	13
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1334	905	1180	1450
营业利润	1016	601	966	1310
营业外收入	117	70	75	86
营业外支出	8	8	9	11
利润总额	1126	663	1032	1385
所得税	42	33	52	69
净利润	1084	630	981	1316
少数股东损益	18	23	32	42
归属母公司净利润	1066	607	948	1275
EBITDA	1473	1003	1343	1647
EPS (元)	1.25	0.71	1.11	1.50

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	8.2%	-7.3%	14.7%	28.5%
营业利润	-28.6%	-40.8%	60.7%	35.7%
归属于母公司净利润	-17.5%	-43.1%	56.3%	34.4%
获利能力				
毛利率(%)	11.2%	10.1%	11.6%	12.7%
净利率(%)	46.7%	28.7%	39.1%	40.8%
ROE(%)	16.9%	8.9%	12.4%	14.4%
ROIC(%)	36.8%	25.6%	40.2%	54.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	35.6%	33.0%	29.5%	26.5%
净负债比率(%)	76.24%	77.92%	74.75%	70.23%
流动比率	0.74	0.78	0.97	1.24
速动比率	0.60	0.66	0.83	1.07
营运能力				
总资产周转率	0.22	0.19	0.21	0.25
应收账款周转率	17	15	18	18
应付账款周转率	8.07	6.39	7.45	7.74
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.25	0.71	1.11	1.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	0.26	0.17	0.10
每股净资产(最新摊薄)	7.41	7.97	9.01	10.38
估值比率				
P/E	7.80	13.70	8.77	6.52
P/B	1.32	1.23	1.08	0.94
EV/EBITDA	4	5	4	3

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2015 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com