

2017年08月21日

华达科技 (603358.SH)

公司快报

积极开发新产品，2017 全年业绩有望稳定增长

投资要点

事件：8月20日，公司公布2017年半年度报告，2017H1公司实现营业收入14.06亿元，同比增长13.27%；实现归母净利润1.32亿元，同比增长5.81%。

- ◆ **业绩平稳增长，加大新客户开发致管理费增加：**2017年上半年公司积极开展如调整产品、市场结构及深入开展自动化改造等降本增效活动，2017H1公司业绩实现平稳增长。但受下游整车厂家更倾向于将成本压力转移给汽车零部件企业，外加上半年主要原材料价格持续上涨因素影响，公司产品毛利率有所下降，2017H1毛利率为21.54%，较上年同期下降1.76%。期间费用方面，随着主营业务的增长，运输费用和仓储费用不断增加，2017H1销售费用达5,266.60万元，同比增长16.69%；由于上半年公司积极开拓新客户，开发的新产品较多，使得管理费用增长较快，2017H1公司管理费用为9,641.83万元，同比增长20.04%。
- ◆ **积极开发新产品，盈利能力有望进一步提高：**公司在主要老客户包括上海大众、一汽大众、上海通用、东风本田、广州本田、武汉本田、广汽丰田、东风日产、奇瑞汽车、东风悦达起亚等整车制造商的基础上，积极开拓新客户，2017年上半年，公司新开发了广汽三菱、东风雷诺、北汽福田、北汽威盛等新客户，公司已基本覆盖了国内主要整车厂家。2017H1公司主要客户新车型研发项目较多，预计全年开发新产品1,000个左右，新产品的研发有助于提高公司的盈利能力。
- ◆ **募投+自有资金扩充产能，规模效应在望：**公司计划使用募投资金投资分别位于靖江城北工业园、海宁、成都的汽车零部件生产基地项目，其投资金额分别为4.34、4.17、2.26亿元，目前三个项目的进度分别为73.79%、28.20%、23.43%，公司预计以上三个项目依次于2018、2019、2020年达到预定可使用状态；同时公司利用自有资金投资于广州和武汉的基地工程，工程预算分别达0.70、0.40亿元，目前工程进度分别为90.00%、81.00%。公司利用募投项目和自有资金扩充产能，有望产生规模效应。
- ◆ **投资建议：**我们预测公司2017至2019年每股收益分别为2.07、2.38和2.68元，净资产收益率分别为12.1%、12.2%和12.1%，我们认为2017年公司合理的估值为25X，对应目标价为51.75元，因此给予增持-A建议。
- ◆ **风险提示：**汽车行业周期的风险；原材料价格波动的风险；国家政策的风险。

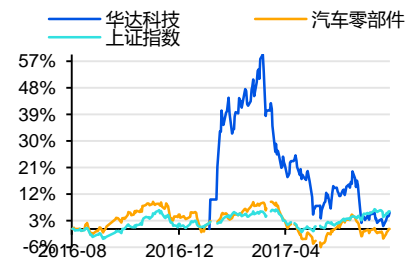
汽车 | 汽车零部件 III

投资评级 **增持-A(首次)**
 6个月目标价 51.75元
 股价(2017-08-18) 46.75元

交易数据

总市值(百万元) 7,480.00
 流通市值(百万元) 1,870.00
 总股本(百万股) 160.00
 流通股本(百万股) 40.00
 12个月价格区间 37.42/72.80元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.41	-16.26	-5.17
绝对收益	1.15	-10.5	

分析师

谭志勇
 SAC 执业证书编号：S0910515050002
 tanzhiyong@huajinsec.cn
 021-20655640

分析师

叶中正
 SAC 执业证书编号：S0910516080001
 yezhongzheng@huajinsec.cn
 0755-83224377

报告联系人

杨维维
 yangweiwei@huajinsec.cn
 0755-23996306

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	2,369.4	2,724.8	3,228.8	3,713.2	4,195.9
同比增长(%)	6.4%	15.0%	18.5%	15.0%	13.0%
营业利润(百万元)	292.0	337.6	383.2	440.4	498.4
同比增长(%)	13.8%	15.6%	13.5%	14.9%	13.2%
净利润(百万元)	257.3	290.9	331.6	380.1	429.3
同比增长(%)	16.3%	13.1%	14.0%	14.6%	12.9%
每股收益(元)	1.61	1.82	2.07	2.38	2.68
PE	29.1	25.7	22.6	19.7	17.4
PB	7.3	5.9	2.7	2.4	2.1

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,369.4	2,724.8	3,228.8	3,713.2	4,195.9	年增长率					
减:营业成本	1,824.8	2,079.3	2,489.4	2,861.0	3,230.8	营业收入增长率	6.4%	15.0%	18.5%	15.0%	13.0%
营业税费	9.6	13.4	18.1	19.3	22.0	营业利润增长率	13.8%	15.6%	13.5%	14.9%	13.2%
销售费用	81.0	99.7	121.1	137.4	155.4	净利润增长率	16.3%	13.1%	14.0%	14.6%	12.9%
管理费用	153.2	187.7	224.4	251.3	285.3	EBITDA 增长率	17.4%	16.2%	9.8%	21.3%	19.4%
财务费用	6.4	3.0	-3.0	1.0	1.0	EBIT 增长率	13.5%	14.1%	11.6%	16.1%	13.1%
资产减值损失	2.7	4.2	2.5	3.1	3.3	NOPLAT 增长率	14.6%	12.4%	11.9%	16.1%	13.1%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	18.9%	16.5%	84.4%	-8.2%	-3.8%
投资和汇兑收益	0.3	0.2	6.9	0.3	0.3	净资产增长率	23.7%	22.4%	118.0%	13.8%	13.7%
营业利润	292.0	337.6	383.2	440.4	498.4	盈利能力					
加:营业外净收支	6.8	5.4	6.9	6.8	6.7	毛利率	23.0%	23.7%	22.9%	23.0%	23.0%
利润总额	298.7	343.0	390.1	447.2	505.1	营业利润率	12.3%	12.4%	11.9%	11.9%	11.9%
减:所得税	41.5	52.1	58.5	67.1	75.8	净利润率	10.9%	10.7%	10.3%	10.2%	10.2%
净利润	257.3	290.9	331.6	380.1	429.3	EBITDA/营业收入	14.8%	14.9%	13.8%	14.6%	15.4%
						EBIT/营业收入	12.6%	12.5%	11.8%	11.9%	11.9%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	51.2%	49.7%	41.7%	31.5%	34.0%
货币资金	232.0	243.8	1,244.2	1,297.5	1,795.8	负债权益比	105.0%	98.8%	71.4%	46.1%	51.5%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	1.19	1.23	2.38	2.08	2.02
应收帐款	379.6	458.1	546.5	595.1	700.0	速动比率	0.68	0.67	1.83	1.42	1.47
应收票据	34.9	15.1	67.3	17.5	75.8	利息保障倍数	46.29	114.58	-126.73	441.36	499.36
预付帐款	18.8	26.0	19.9	36.3	27.9	营运能力					
存货	554.5	696.0	801.2	956.5	1,000.4	固定资产周转天数	79	91	92	96	112
其他流动资产	63.4	87.7	785.1	85.0	85.0	流动营业资本周转天数	21	16	50	50	14
可供出售金融资产	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	流动资产周转天数	189	186	278	313	286
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	55	55	56	55	56
长期股权投资	-	-	-	-	-	存货周转天数	89	83	83	85	84
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	303	305	402	450	427
固定资产	573.7	802.1	855.5	1,119.7	1,480.3	投资资本周转天数	127	130	168	181	151
在建工程	164.4	77.7	274.9	362.4	126.5	费用率					
无形资产	62.5	62.7	61.0	59.3	57.6	销售费用率	3.4%	3.7%	3.8%	3.7%	3.7%
其他非流动资产	24.2	33.3	49.6	35.2	35.0	管理费用率	6.5%	6.9%	7.0%	6.8%	6.8%
资产总额	2,110.0	2,504.4	4,707.1	4,566.6	5,386.2	财务费用率	0.3%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%
短期债务	138.0	77.5	-	-	-	三费/营业收入	10.2%	10.7%	10.6%	10.5%	10.5%
应付帐款	686.6	967.3	1,126.5	1,156.4	1,465.3	投资回报率					
应付票据	172.0	115.8	230.5	194.2	264.6	ROE	25.0%	23.1%	12.1%	12.2%	12.1%
其他流动负债	79.8	77.2	95.7	83.3	94.4	ROA	12.2%	11.6%	7.0%	8.3%	8.0%
长期借款	-	-	501.1	-	-	ROIC	33.6%	31.8%	30.5%	19.2%	23.7%
其他非流动负债	4.5	6.6	6.7	6.0	6.0	分红指标					
负债总额	1,081.0	1,244.4	1,960.6	1,439.9	1,830.3	DPS(元)	0.38	0.51	-	-	-
少数股东权益	-	-	-	-	-	分红比率	23.3%	28.1%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	120.0	120.0	160.0	160.0	160.0	股息收益率	0.8%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	909.1	1,139.9	2,586.6	2,966.7	3,396.0						
股东权益	1,029.1	1,259.9	2,746.6	3,126.7	3,556.0						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	257.3	290.9	331.6	380.1	429.3	EPS(元)	1.61	1.82	2.07	2.38	2.68
加:折旧和摊销	51.6	66.1	66.2	99.9	147.1	BVPS(元)	6.43	7.87	17.17	19.54	22.22
资产减值准备	2.7	4.2	-	-	-	PE(X)	29.1	25.7	22.6	19.7	17.4
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	7.3	5.9	2.7	2.4	2.1
财务费用	6.9	4.1	-3.0	1.0	1.0	P/FCF	72.6	92.5	-54.1	192.5	15.0
投资损失	-0.3	-0.2	-6.9	-0.3	-0.3	P/S	3.2	2.7	2.3	2.0	1.8
少数股东损益	-	-	-	-	-	EV/EBITDA	15.7	13.3	15.0	11.4	8.7
营运资金的变动	-1.7	-81.2	-661.0	524.3	191.9	CAGR(%)	13.9%	13.9%	14.4%	13.9%	13.9%
经营活动产生现金流量	246.4	311.2	-273.1	1,005.1	769.0	PEG	2.1	1.9	1.6	1.4	1.3
投资活动产生现金流量	-93.2	-161.0	-308.1	-449.7	-269.7	ROIC/WACC	3.4	3.2	3.1	2.0	2.4
融资活动产生现金流量	-77.7	-125.3	1,581.6	-502.1	-1.0						

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇、叶中正声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn