

增持

——维持

华达科技 (603358)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2017年08月22日

行业: 汽车



营收稳步增长, 毛利率有所下滑

——2017年中报点评

分析师: 邵锐

Tel: 021-53686137

E-mail: shaorui@shzq.com

SAC证书编号: S0870513050001

研究助理: 黄涵虚

Tel: 021-53686177

E-mail: huanghanxu@shzq.com

SAC证书编号: S0870116030006

■ 公司动态事项

公司发布2017年中报, 上半年实现营业收入14.06亿元, 同比增长13.27%; 归母净利润1.32亿元, 同比增长5.81%; 扣非后归母净利润1.29亿元, 同比增长5.37%。

■ 事项点评

原材料价格上涨导致毛利率下滑, 期间费用率基本稳定

上半年公司营业收入同比上升13.27%, 营业成本上升15.86%, 由于主要原材料车用板材价格上涨, 毛利率由去年同期的23.30%下滑至21.54%, 下降1.76个百分点, 净利率由10.08%下降至9.41%, 下降0.67个百分点。上半年期间费用率为10.44%, 相比去年同期10.31%保持稳定, 其中销售费用率、管理费用率微幅上升, 财务费用率有所下降。

成功拓展广汽三菱、东风雷诺、北汽福田、北汽威望等新客户

上半年公司成功开发广汽三菱、东风雷诺、北汽福田、北汽威望等新客户, 将为公司提供新的业绩增量。另外, 公司新设的天津、青岛、盐城生产基地对应公司一汽-大众、北汽集团、悦达起亚等项目, 有助于公司更好地为相关主机厂提供配套并缓解产能不足的问题。

主要客户东风/广汽本田、广汽传祺支撑下游需求

公司主要客户包括东风本田、一汽-大众、广汽乘用车、广汽本田、上汽大众等, 其中东风本田、广汽传祺、广汽本田上半年销量增长较快, 增速分别达到30%、57%、17%, 实现全年销量目标压力较小, 对公司营业收入有一定支撑作用; 一汽-大众、上汽大众销量基本持平。

■ 投资建议

由于原材料价格上涨拖累毛利率水平等原因, 下调公司盈利预测。预计公司2017年至2019年营业收入为30.94亿元、34.97亿元、38.41亿元, 同比增长13.55%、12.14%、10.70%; 归属于母公司股东的净利润3.28亿元、3.75亿元、4.22亿元, 同比增长12.81%、14.44%、12.36%; 对应EPS为2.05元、2.35元、2.64元, PE为22.14倍、19.31倍、17.19倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

汽车销量不及预期的风险; 原材料价格上涨的风险; 新产能建设不及预期的风险等。

■ 数据预测与估值:

至12月31日(¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2724.75	3093.96	3496.56	3840.81
年增长率	15.00%	13.55%	12.14%	10.70%
归属于母公司的净利润	290.88	328.16	375.54	421.96
年增长率	13.06%	12.81%	14.44%	12.36%
每股收益(元)	1.82	2.05	2.35	2.64
PER(X)	24.94	22.14	19.31	17.19

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止2017年8月21日

基本数据 (2017H1)

报告日股价(元)	45.39
12mth A股价格区间(元)	36.92/71.83
总股本(百万股)	160.00
无限售A股/总股本	25.00%
流通市值(亿元)	18.16
每股净资产(元)	15.24
PBR(X)	2.98

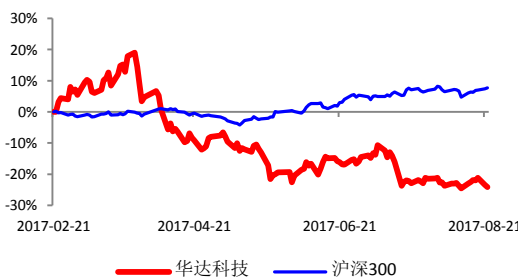
主要股东 (2017H1)

陈竞宏	56.09%
葛江宏	8.90%
刘丹群	5.61%

收入结构 (2016)

汽车零部件	95.53%
模具	3.00%
其他业务	1.47%

最近6个月股票与沪深300比较



报告编号: QCGSDT-3

首次报告日期: 2017年8月22日

相关报告:

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	173	314	581	767
存货	696	950	950	950
应收账款及票据	469	531	591	651
其他	117	829	837	836
流动资产合计	1,456	2,624	2,959	3,203
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	802	766	922	1,047
在建工程	78	150	150	150
无形资产	63	56	75	92
其他	30	222	221	221
非流动资产合计	972	1,193	1,368	1,511
资产总计	2,428	3,817	4,327	4,715
短期借款	78	0	0	0
应付账款及票据	1,082	1,130	1,348	1,392
其他	8	17	11	19
流动负债合计	1,168	1,147	1,359	1,411
长期借款和应付债券	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
负债合计	1,168	1,147	1,359	1,411
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	1,260	2,670	2,968	3,303
负债和股东权益总计	2,428	3,817	4,327	4,715

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	291	328	376	422
折旧和摊销	66	130	175	208
营运资本变动	17	974	(141)	11
经营活动现金流	311	(517)	685	608
资本支出	(163)	(355)	(355)	(355)
投资收益	0	0	0	0
投资活动现金流	(161)	(350)	(350)	(350)
股权融资	0	1,150	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	68	77	87
融资活动现金流	(125)	1,008	(67)	(72)
净现金流	25	141	267	185

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,725	3,094	3,470	3,841
营业成本	2,079	2,371	2,656	2,937
营业税金及附加	13	15	17	19
营业费用	100	113	127	141
管理费用	188	213	239	265
财务费用	3	(3)	(10)	(15)
资产减值损失	4	4	4	4
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	338	381	436	491
营业外收支净额	5	5	5	5
利润总额	343	386	442	496
所得税	52	58	66	74
净利润	291	328	376	422
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	291	328	376	422

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	15.00%	13.55%	12.14%	10.70%
EBITDA 增长率	15.48%	24.27%	18.46%	13.55%
EBIT 增长率	13.37%	10.49%	12.83%	11.47%
净利润增长率	13.06%	12.81%	14.44%	12.36%
毛利率	22.02%	28.27%	28.50%	29.06%
EBITDA/总收入	15.13%	16.56%	17.50%	17.95%
EBIT/总收入	12.71%	12.37%	12.44%	12.53%
净利润率	10.68%	10.61%	10.82%	10.99%
资产负债率	48.10%	30.04%	31.40%	29.93%
流动比率	1.25	2.29	2.18	2.27
速动比率	0.58	0.76	0.89	1.03
总资产回报率 (ROA)	14.27%	10.02%	9.98%	10.21%
净资产收益率 (ROE)	23.09%	12.29%	12.65%	12.77%
EV/营业收入	2.0	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	13.0	13.6	11.1	9.5
PE	25.0	22.1	19.3	17.2
PB	5.8	2.7	2.4	2.2

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。