



2020-03-29

公司研究报告

买入/维持

海达股份(300320)

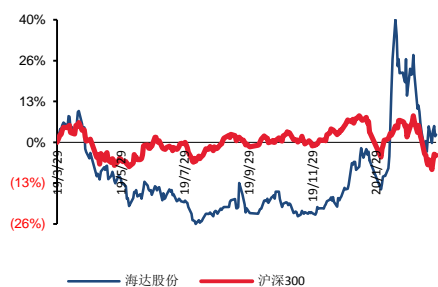
目标价: 8.98

昨收盘: 5.88

材料 材料 II

## 2019 强势收关，短期冲击不足为惧

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	601/503
总市值/流通(百万元)	3,535/2,957
12 个月最高/最低(元)	8.01/4.22

### 相关研究报告:

- 海达股份(300320)《19 年业绩强势增长，多领域未来增长有保障》--2020/02/27
- 海达股份(300320)《均衡向上，被忽视的橡胶小巨头》--2020/01/01
- 海达股份(300320)《Q3 单季利润强势大增，未来订单充沛》--2019/10/27

### 证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

### 助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

**事件:** 公司发布 2019 年报, 实现营业总收入: 22.42 亿元, 同比增长 5.22%, 实现归母净利润 2.24 亿元, 同比增长 34.39%。同时发布一季报业绩预告, 预计一季度盈利 1720.78 万元~2867.96 万元, 同比下滑 50-70%。

**把握多领域增长机遇, 均衡发展稳健成长。** 下游主要细分领域均取得稳定增长, 其中汽车用橡胶件增长 13.22%, 轨交领域增长 7.63%, 建筑领域大幅增长 36.38%, 仅占比较小的航运新能源等领域有所下降, 各业务领域在困境中不断开发新产品新市场, 抢抓优势产品的增量机遇。公司所涉及业务横跨投资、消费、出口等各个类别, 均衡策略下具备持续保持稳健增长的实力。

**汽车板块亮点突出, 下游客户不断拓展。** 汽车板块作为公司目前核心业务板块 2019 年亮点突出, 其中天窗密封条依靠海外项目的突破保持稳定销售; 汽车整车密封条由天窗密封条延伸而来, 经过不断努力获得了吉利领克、广汽三菱、一汽大众捷达、一汽红旗、东风日产、长城汽车等主流品牌的认可, 下游客户不断拓展。车辆减振通过前期的市场开拓和产品研发积累, 从第四季度开始订单交付并快速增长。

**Q1 受疫情冲击, 潜在多重利好有望弥补短期损失。** 受疫情冲击产业链复工延后, 公司产能恢复、员工返岗、物流等受到限制, 公司虽于 2 月底已全面复工复产, 但下游客户仍滞后复工、订单延后或需求不足仍对 Q1 有一定冲击。近期原油暴跌, 核心产品橡胶件原材料成本将有望跟随性下降, 有利于公司利润率提升, 此外公司下游轨交及建筑领域有望受益新基建及地产后周期加速推进, 未来有望弥补短期损失。

**投资建议:** 考虑到公司在橡胶密封领域的优势地位, 同时汽车及轨交板块业务仍有较大增长潜力, 行业周期叠加在手订单, 下游多领域增长有保障。我们预计 20/21 年公司营收分别为 24.36 亿元/ 27.08 亿元, 归母净利润分别为 2.62 亿元/3.10 亿元, 对应 PE 分别为 13 倍/11 倍, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 乘用车销量低于预期, 整车密封进展不达预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2241	2437	2708	3045
(+/-%)	5.21	8.75	11.12	12.44
净利润(百万元)	224	262	310	375
(+/-%)	34.39	16.76	18.38	20.79
摊薄每股收益(元)	0.37	0.44	0.52	0.62
市盈率(PE)	15.75	13.49	11.40	9.44

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	186	168	195	269	280	营业收入	2,130	2,241	2,437	2,708	3,045
应收和预付款项	1,239	1,145	1,348	1,400	1,747	营业成本	1,615	1,635	1,790	1,983	2,219
存货	383	422	446	477	590	营业税金及附加	14	13	16	17	19
其他流动资产	1	166	57	75	99	销售费用	129	149	165	179	203
流动资产合计	1,809	1,901	2,045	2,221	2,717	管理费用	52	76	129	134	135
长期股权投资	23	20	20	20	20	财务费用	19	14	6	8	10
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	18	0	11	9	7
固定资产	379	573	555	536	517	投资收益	0	1	1	1	1
在建工程	113	48	48	48	48	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	98	92	86	80	74	营业利润	210	266	320	378	453
长期待摊费用	1	0	0	0	0	其他非经营损益	(1)	0	(0)	(1)	(0)
其他非流动资产	33	14	18	22	18	利润总额	209	266	320	378	453
资产总计	2,651	2,843	2,967	3,120	3,587	所得税	33	37	50	57	67
短期借款	310	241	252	0	0	净利润	176	229	270	321	386
应付和预收款项	661	686	698	816	934	少数股东损益	9	5	8	11	11
长期借款	82	105	0	0	0	归母股东净利润	167	224	262	310	375
其他负债	65	84	66	72	74						
负债合计	1,118	1,116	1,016	888	1,008						
股本	601	601	601	601	601	<b>预测指标</b>					
资本公积	363	363	363	363	363		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	541	726	941	1,212	1,548	毛利率	24.18%	27.03%	26.52%	26.76%	27.12%
归母公司股东权益	1,499	1,690	1,905	2,176	2,512	销售净利率	9.85%	11.88%	13.13%	13.97%	14.88%
少数股东权益	34	38	46	57	67	销售收入增长率	64.91%	5.22%	8.72%	11.12%	12.45%
股东权益合计	1,532	1,728	1,951	2,232	2,580	EBIT 增长率	72.07%	21.90%	-11.70%	18.43%	19.91%
负债和股东权益	2,651	2,843	2,967	3,120	3,587	净利润增长率	19.04%	34.39%	16.76%	18.38%	20.79%
						ROE	11.14%	13.28%	13.76%	14.26%	14.91%
						ROA	6.64%	8.07%	9.10%	10.29%	10.75%
						ROIC	19.00%	14.15%	14.56%	16.50%	20.32%
						EPS(X)	0.28	0.37	0.44	0.52	0.62
						PE(X)	21.17	15.75	13.49	11.40	9.44
						PB(X)	2.36	2.09	1.86	1.62	1.41
						PS(X)	1.66	1.58	1.45	1.31	1.16
						EV/EBITDA(X)	8.01	7.34	10.31	8.03	6.77

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	23	205	173	372	58
投资性现金流	(221)	(105)	1	1	1
融资性现金流	268	(98)	(147)	(299)	(48)
现金增加额	79	(15)	27	74	11

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
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@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。