



汽车、轨道交通领域明年业绩可期

——海达股份（300320）调研快报

2014年12月26日

强烈推荐/首次

海达股份

调研快报

关注 1: 募投项目基本投产, 轨道交通、汽车领域产品产能大幅提高

公司主营业务为橡胶密封件等配件, 产品涉及航运、建筑、汽车及轨道交通等领域。公司募投项目已基本投产, 使得公司产能有较大提高, 特别是在轨道减震橡胶件、轨道车辆橡胶密封件以及汽车橡胶密封条等产品上。募投项目中的 2.5 万吨混炼胶原计划三条生产线, 现已完成其中一条, 而公司又通过技术改造使原有的 2 万吨混炼胶产能有所提升, 目前混炼胶总产能已可满足公司现有生产水平。

关注 2: 公司是轨道车辆密封件行业龙头, 未来市场仍很广阔

公司轨道车辆方面的客户主要有中国南车、中国北车等主机厂以及康尼机电、永贵电器、西门子、庞巴迪等车门厂。根据中国铁路总公司的数据, 2014 年动车组第一轮招标南北车共计投标时速 250km/h 的动车组 102 列, 350km/h 的动车组 200 列。时速 250km/h 的高速动车每节需要密封件 2.5 万元, 而时速在 350km/h 的高速动车每节需要 5 万元, 一列动车一般包含 8 节。公司在这两种车型的市场占有率都很高, 是此细分行业的龙头。

此外公司轨道交通方面的产品还有盾构隧道止水橡胶密封件和轨道减震橡胶件。公司轨道交通业务将受益于国内地铁、城际快轨、高铁的高速发展以及“高铁出海”的投资驱动。今年上半年, 轨道交通领域业务占公司营收的 35%, 同比增速也在 35% 左右, 预计未来仍是公司的支柱业务和盈利增长点。

关注 3: 汽车领域业绩翻倍, 建筑领域新产品储备待售

公司橡胶密封件产品在汽车领域增长迅速, 今年上半年此块业务实现营收约 7000 万元, 较上年同期翻倍, 预计全年可实现 1.4 亿元的营收。公司是以天窗密封件进入汽车产业的, 通过这两三年的市场开拓, 目前已开始为北汽、华泰、广汽三菱的几款新车型提供整车密封条, 预计明年将获得新订单, 业绩有一定放量。整车密封条产业链较难进入, 一般需要 2-3 年的认证过程, 且配件厂一般要与主机厂进行整车同步开发。但是在新车推出一段时间, 达到量产后, 配件厂商则可受益于稳定订单而不需要再额外投入。

杨若木

010-66554032

yangrm@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120014

王逸萌

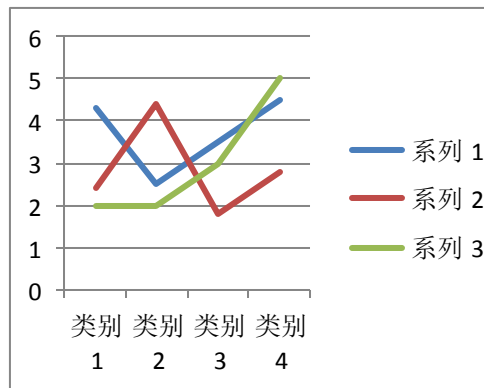
010-66554039

wangym@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间 (元)	17.22-11.46
总市值 (亿元)	22.96
流通市值 (亿元)	11.45
总股本/流通 A 股 (万股)	13334/6652
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	2.71

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

建筑领域方面，公司与东南大学合作研发的“隔震橡胶垫”已可销售。传统的抗震是加粗钢筋，而可变型的橡胶垫是把能量消耗掉，以柔克刚。这种橡胶垫隔震技术已在地震多发的日本普遍应用，而国内未来将对医疗建筑、学校、幼儿园等新建筑优先采用，老旧房屋的抗震改造中也会加以应用。公司对新产品的不断研发将有助于公司进入未成熟的新细分领域，抢占先机。

关注 4：明年原材料价格预计有较大幅度下跌

公司所用主要原材料为三元乙丙橡胶，是一种由乙烯、丙烯和 ENB 共聚所得的合成橡胶。目前该原料价格在 2.5 万元/吨左右，预计随着原油价格的暴跌以及国内吉林吉化、三井、朗盛等新产能的投产，明年三元乙丙橡胶价格将会有较大的下跌。公司产品订单分为闭口订单和开口订单，闭口订单主要是工程类的项目，在合同签订时以当时的原材料价格为产品定价，一旦达成不会轻易改变，而开口订单一般是在汽车、航运、建筑领域，产品定价调整周期在每季度或每年。对于闭口订单来说，公司将会受益于原材料的下跌，而对于开口订单，公司营收可能将会受到一定影响。

结论：

公司战略布局明确，在轨道交通细分领域已获得很高的市场占有率；在整车密封领域先从低端市场入手，进行“练兵”；在未成熟的新领域储备产品，为未来发展助力。未来几年是我国地铁、城铁、高铁高速发展的时期，公司将凭借其较高的市场占有率获得更大的市场空间。鉴于公司明年还将在轨道交通和汽车领域保持高速增长，我们预计公司 2014 年-2016 年的每股收益分别为 0.68 元、0.89 元和 1.10 元，对应 PE 分别为 25X、19X、16X。首次关注给予“强烈推荐”投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	706	534	718	944	1165	营业收入	549	643	831	1093	1351
货币资金	376	113	166	219	270	营业成本	406	468	610	803	989
应收账款	243	304	387	509	629	营业税金及附加	3	3	4	5	7
其他应收款	6	8	11	14	17	营业费用	19	25	29	38	50
预付款项	5	4	4	4	4	管理费用	41	55	75	98	122
存货	76	105	150	198	244	财务费用	6	3	0	3	5
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	3.86	4.98	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	164	273	245	219	194	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	125	182	232	208	183	营业利润	70	84	108	140	174
无形资产	11	11	10	8	7	营业外收入	5.98	2.25	4.00	4.00	4.00
其他非流动资产	1	0	0	0	0	营业外支出	2.87	3.60	3.00	3.00	3.00
资产总计	871	807	963	1163	1358	利润总额	73	82	109	141	175
流动负债合计	257	140	226	336	419	所得税	13	14	16	21	26
短期借款	135	0	50	107	140	净利润	60	68	92	120	149
应付账款	104	124	159	209	258	少数股东损益	1	1	2	2	2
预收款项	3	4	5	8	10	归属母公司净利润	59	68	91	119	147
一年内到期的非	0	0	0	0	0	EBITDA	99	112	133	168	204
非流动负债合计	9	8	8	8	8	8BPS (元)	0.98	0.51	0.68	0.89	1.10
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	265	148	234	344	427	成长能力					
少数股东权益	10	9	11	12	14	营业收入增长	-12.0%	17.2%	29.3%	31.5%	23.6%
实收资本(或股	67	133	133	133	133	营业利润增长	8.9%	19.7%	28.8%	30.1%	24.0%
资本公积	293	226	226	226	226	归属于母公司净利润	12.2%	14.2%	35.3%	29.9%	23.8%
未分配利润	214	259	300	354	420	获利能力					
归属母公司股东	596	650	718	807	917	毛利率(%)	26%	27%	27%	27%	27%
负债和所有者权	871	807	963	1163	1358	净利率(%)	11%	11%	11%	11%	11%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	7%	8%	9%	10%	11%
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	ROE(%)	10%	10%	13%	15%	16%
经营活动现金流	49	20	28	0	33	偿债能力					
净利润	60	68	92	0	120	资产负债率(%)	30%	18%	24%	30%	31%
折旧摊销	23	25	0	N/A	25	流动比率	2.75	3.81	3.18	2.81	2.78
财务费用	6	3	0	-1	3	速动比率	2.46	3.06	2.51	2.22	2.20
应付帐款的变化	0	0	34	50	48	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	2	2	3	总资产周转率	0.79	0.77	0.94	1.03	1.07
投资活动现金流	-37	-123	-2	-5	-5	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	6.13	5.64	5.87	5.94	5.79
长期投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.98	0.51	0.68	0.89	1.10
筹资活动现金流	260	-158	27	25	-9	每股净现金流(最新	4.07	-1.96	0.40	0.39	0.39
短期借款	135	0	50	107	140	每股净资产(最新摊	8.93	4.87	5.38	6.05	6.88
长期借款	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	17	67	0	0	0	P/E	17.57	33.76	25.25	19.37	15.60
资本公积增加	277	-67	0	0	0	P/B	1.93	3.53	3.20	2.85	2.50
现金净增加额	271	-261	53	20	18	EV/EBITDA	9.14	19.52	16.35	12.97	10.60

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，7年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

王逸萌

美国密歇根州立大学化学博士，2014年6月加入东兴证券，从事基础化工方面研究工作。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。