

## 证券研究报告

基础化工

**推荐(维持)**

证券分析师

郭哲

投资咨询资格编号:S1060514120003  
电话 021-20660280  
邮箱 GUOZHE370@pingan.com.cn

蒲强

投资咨询资格编号:S1060514120001  
电话 021-20662845  
邮箱 PUQIANG587@pingan.com.cn

陈建文

投资咨询资格编号:S1060210050001  
电话 0755-22625476  
邮箱 CHENJIANWEN002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 海达股份(300320)

### 业绩增长稳健，有望受益一带一路

事项：

公司公告利用自有资金在广东省设立全资子公司，主因公司在广州地区汽车密封件业务收入不断增长，为降低物流成本，形成新利润增长点。同时公司公告 2014 年报，净利润 8197 万元，同比增长 21%，以及公告一季报，净利润 2027 万元，同比增近 8%。

平安观点：

- **广州新设子公司有利于新订单增长，一季报扣非增长仍近 25%。**公司在广州新设子公司，主要为了紧密跟随汽车领域的重要大客户，实现产品和服务的更加有竞争力的导入市场，汽车是公司未来业绩的重要增长点，公司一季度收入同比增长近 26%，就主因轨道交通和汽车领域的贡献。公司一季报归属上市公司净利润微幅增长 8%，主因去年同期营业外收入较大，按照扣非的归属上市公司净利润，今年一季报同比增长近 25%。
- **公司有望受益于主要原料下跌。**公司产品的主要原材料之一是三元乙丙橡胶。年用量在 5000 吨左右。2015 年是国内三元乙丙橡胶新产能投放大年，主要有宁波爱思开、朗盛以及 2014 年底投产的中石化三井以及吉林石化的装置，总计将带来新增供给 20 万吨左右，虽然我国三元乙丙橡胶主要依赖进口，但上述新增量也相当于去年总进口的 80%左右。我们预期三元乙丙橡胶将明显下跌。公司由于行业地位和产品质量而具有一定的对下游议价能力，因此利润空间将受益于乙丙胶价的下跌。
- **投资建议。**我们认为公司未来内生增长稳健，轨道交通、高铁、建筑和航运等领域产品有望受益于一带一路的拉动增长，同时外延扩张整合存在潜力。我们维持公司 2015-2016 年的 EPS 预测分别为 0.83 和 0.99 元，对应当前股价的市盈率分别为 40 和 34 倍，继续给予“推荐”评级。
- **风险提示：**订单增长低于预期。

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	534	659	781	891
现金	113	144	189	216
应收账款	304	364	398	455
其他应收款	8	10	13	15
预付账款	4	9	9	11
存货	105	130	170	194
其他流动资产	0	2	1	1
<b>非流动资产</b>	273	330	312	287
长期投资	0	0	0	0
固定资产	182	278	278	262
无形资产	11	11	11	11
其他非流动资产	80	42	24	14
<b>资产总计</b>	807	989	1093	1178
<b>流动负债</b>	140	253	246	198
短期借款	0	115	89	21
应付账款	124	128	144	164
其他流动负债	16	11	13	13
<b>非流动负债</b>	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	8	8
<b>负债合计</b>	148	261	254	206
少数股东权益	9	10	12	13
股本	133	133	133	133
资本公积	226	226	226	226
留存收益	290	358	468	600
归属母公司股东权益	650	717	827	959
<b>负债和股东权益</b>	807	989	1093	1178

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	20	14	86	103
净利润	68	84	112	134
折旧摊销	15	22	28	30
财务费用	3	3	5	2
投资损失	0	0	0	0
<b>营运资金变动</b>	-72	-98	-61	-67
其他经营现金流	5	4	2	3
<b>投资活动现金流</b>	-123	-79	-10	-5
资本支出	122	80	10	5
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	1	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	-158	96	-31	-71
短期借款	-135	115	-26	-68
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	67	0	0	0
资本公积增加	-67	0	0	0
其他筹资现金流	-23	-19	-5	-2
<b>现金净增加额</b>	-263	31	45	27

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	643	800	1050	1200
营业成本	468	580	760	865
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	25	33	43	49
管理费用	55	74	97	110
财务费用	3	3	5	2
资产减值损失	5	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	84	103	136	163
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
<b>利润总额</b>	82	103	136	163
所得税	14	19	24	29
<b>净利润</b>	68	84	112	134
少数股东损益	1	1	1	2
<b>归属母公司净利润</b>	68	83	110	132
EBITDA	102	127	169	196
EPS (元)	0.51	0.62	0.83	0.99

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	17.2	24.4	31.3	14.3
营业利润(%)	19.7	23.0	32.2	19.9
归属于母公司净利润(%)	15.5	23.2	32.2	19.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	27.2	27.5	27.6	27.9
净利率(%)	10.5	10.4	10.5	11.0
ROE(%)	10.4	11.6	13.3	13.8
ROIC(%)	13.0	12.3	15.5	17.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	18.4	26.4	23.2	17.5
净负债比率(%)	0.0	43.9	35.0	10.1
流动比率	3.8	2.6	3.2	4.5
速动比率	3.1	2.1	2.5	3.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	1.7	2.3	2.6	2.7
应付账款周转率	4.1	4.6	5.6	5.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.62	0.83	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.11	0.65	0.77
每股净资产(最新摊薄)	4.87	5.38	6.20	7.19
<b>估值比率</b>				
P/E	65.4	53.8	40.2	33.7
P/B	6.8	6.2	5.4	4.6
EV/EBITDA	42.8	34.1	25.6	22.2

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：(0755) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033