

关注轨交、汽车领域产品后续发展

——海达股份（300320）2014 年年报及一季报点

评

2015 年 04 月 28 日

强烈推荐/维持

海达股份

财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
王逸萌	联系人	
	wangym@dxzq.net.cn	010-66554039

事件:

公司发布 2014 年年报及 2015 年一季报, 2014 年实现营业收入为 8.37 亿元, 同比增长 30.17%, 归属于上市公司股东的净利润 8196.92 万元, 同比增长 21.25%, 扣非后净利润 7851.42 万元, 同比增长 18.52%, 基本每股收益 0.615 元。加权平均净资产收益率为 12.01%。

2015 年一季度营业收入为 1.98 亿元, 同比增长 25.77%, 归属于上市公司股东的净利润 2027.11 万元, 同比增长 7.52%。

公司拟利用自有资金, 在广东省广州市设立全资子公司。

公司分季度财务指标

指标	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2	14Q3	14Q4	15Q1
营业收入(百万元)	165.45	180.88	157.38	224.90	221.23	233.47	197.93
增长率(%)	11.27%	28.96%	19.67%	36.19%	33.71%	29.07%	25.77%
毛利率(%)	25.81%	28.09%	28.40%	28.82%	27.19%	25.66%	25.47%
期间费用率(%)	14.07%	12.49%	14.93%	13.95%	13.85%	11.37%	13.01%
营业利润率(%)	10.02%	13.54%	12.65%	13.82%	12.28%	12.22%	12.85%
净利润(百万元)	13.69	19.01	19.16	25.33	19.81	21.24	21.08
增长率(%)	41.56%	4.08%	32.92%	19.27%	44.72%	11.74%	10.05%
每股盈利(季度, 元)	0.101	0.142	0.141	0.183	0.140	0.150	0.152
资产负债率(%)	18.34%	18.36%	22.17%	26.58%	29.68%	29.28%	26.88%
净资产收益率(%)	2.14%	2.88%	2.80%	3.66%	2.78%	2.90%	2.80%
总资产收益率(%)	1.75%	2.35%	2.18%	2.69%	1.96%	2.05%	2.04%

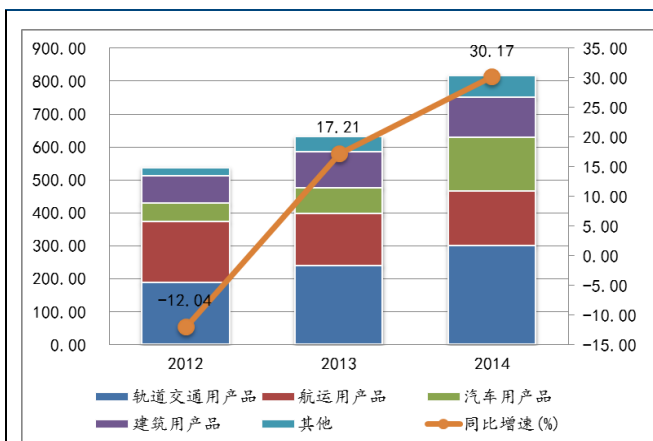
观点:

- **2014年公司营收增三成, 净利率同比基本持平。**公司2014年实现销售收入8.37亿元, +30.17%, 综合毛利率为27.43%, 同比提高0.28个百分点, 净利率为10.22%, 同比下降0.41个百分点。其中, 轨道交通用产品实现营收3.01亿元, +25.41%, 毛利率为35.13%, 同比增加3.7个百分点, 主要是闭口订单受益

于原材料价格下跌所致；汽车用产品实现营收1.61亿元，+101.03%，毛利率为22.20%，同比减少2.92个百分点，主要是目前整车密封条产品新投产成品率不高所致；建筑用产品实现营收1.23亿元，+13.29%，毛利率为26.50，同比减少0.66个百分点；航运用产品实现营收1.67亿元，+6.05%，毛利率为20.48%，同比基本持平；其他产品实现营收6515.01万元，+43.35%。三项费用率方面较去年增长了0.53个百分点，侵蚀了部分利润，但增速较2013年放缓，主要包括新产品研发费用、销售规模扩大所带来的业务招待费、以及管理人员薪酬等，其中销售费用率为3.98%，管理费用率为8.91%，财务费用率为0.43%。

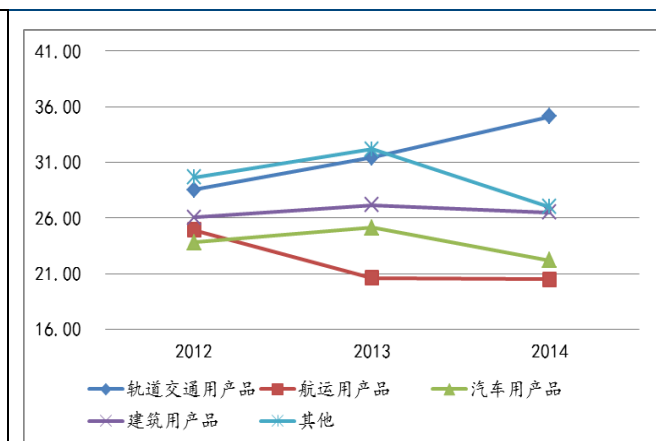


图 1:公司营收增三成, 轨交、汽车用品增长是主要驱动力



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

图 2:轨交产品毛利率稳步提高



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

- **公司轨交、汽车领域产品仍将保持高速增长。**2015年国内以高铁为核心的铁路建设投资将维持8000亿元的高位，预计“十三五”期间铁路投资依然热度不减，动车和地铁的既有路线加密和新运营路线将带来轨道车辆需求的高峰。公司作为轨道交通用产品细分行业龙头，将大大受益于行业发展，预计未来2-3年公司此块业务增速将保持在25%以上。公司在汽车天窗密封条市场，市占率已达60%，经验技术成熟，目前又成功开发了通用E2XX平台、奔驰ASD平台、大众PSD平台的全景天窗密封条。整车密封条方面，公司2014年已成功为北汽、华泰、广汽三菱多款车型供货，同时公司还有包括大众DY项目等多个整车密封条项目储备。另外，公司将在广州设立全资子公司，主要用于拓展广州地区汽车密封条业务，预计未来2年公司汽车用产品将呈爆发式增长。
- **一季度业绩基本复合预期，预计二季度生产成本有所下降。**公司2015年一季度营业收入为1.98亿元，同比增长25.77%，归属于上市公司股东的净利润2027.11万元，同比增长7.52%，扣非后净利润1974.77，同比增长24.57%，基本符合预期。从二季度开始公司将转为采购国内生产的三元乙丙橡胶，预计成本将下降10%左右。公司其他主要原材料天胶、炭黑、加工油等都处于价格底部。闭口订单占公司营收近六成，是基于签订时的原材料价格定价，一旦确定不再改变，原材料下跌将为毛利率带来有效增长。

结论:

- 公司未来2-3年将形成轨交+汽车双轮驱动模式，受益于我国高铁、地铁大发展带来的确定性增长，以及切入整车密封条供应体系的爆发式增长。我们预计公司2015-2016年每股收益分别为0.83元和1.13元，对应PE分别为39X和29X，目前的估值水平相较于轨交核心零配件可比公司仍有一定安全边际，建议关注公司轨交、汽车产品后续发展，维持公司“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				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	534	669	800	999	1223	营业收入	643	837	1023	1263	1497
货币资金	113	102	140	181	250	营业成本	468	607	726	891	1052
应收账款	304	424	477	588	697	营业税金及附加	3	4	6	7	8
其他应收款	8	7	8	10	12	营业费用	25	33	43	52	61
预付款项	4	10	16	24	34	管理费用	55	75	97	117	138
存货	105	126	159	195	231	财务费用	3	4	8	4	4
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	4.98	6.95	7.00	6.00	5.00
非流动资产合计	273	368	333	299	264	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	182.45	337.29	316.47	283.25	250.03	营业利润	84	107	137	185	229
无形资产	11	10	9	8	7	营业外收入	2.25	4.44	4.00	4.00	4.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.60	4.74	4.00	4.00	4.00
资产总计	807	1036	1133	1297	1488	利润总额	82	106	137	185	229
流动负债合计	140	296	227	275	322	所得税	14	21	23	31	39
短期借款	0	80	0	0	0	净利润	68	86	114	154	190
应付账款	124	190	199	244	288	少数股东损益	1	4	4	4	4
预收款项	4	5	7	9	12	归属母公司净利润	68	82	110	150	187
一年内到期的非流	0	0	0	0	0	EBITDA	112	143	179	224	267
非流动负债合计	8	7	80	80	80	BPS (元)	0.51	0.62	0.83	1.13	1.40
长期借款	0	0	80	80	80	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
负债合计	148	303	307	355	402	成长能力					
少数股东权益	9	17	21	24	28	营业收入增长	17.21%	30.17%	22.27%	23.40%	18.53%
实收资本(或股本)	133	133	133	133	133	营业利润增长	19.66%	27.57%	28.26%	35.35%	23.70%
资本公积	226	226	226	226	226	归属于母公司净利润	34.30%	36.47%	34.30%	36.47%	24.25%
未分配利润	259	318	350	394	448	获利能力					
归属母公司股东权	650	716	798	911	1051	毛利率(%)	27.15%	27.43%	29.04%	29.42%	29.73%
负债和所有者权	807	1036	1126	1290	1480	净利率(%)	10.63%	10.22%	11.10%	12.17%	12.70%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位:百万元						8.37%	7.91%	9.71%	11.58%	12.55%
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	ROE(%)					
						10.40%	11.45%	13.79%	16.49%	17.76%	
经营活动现金流	20	27	79	88	124	偿债能力					
净利润	68	86	114	154	190	资产负债率(%)	18%	29%	27%	27%	
折旧摊销	25.47	31.84	34.25	34.25	34.25	流动比率	3.81	2.26	3.53	3.64	3.80
财务费用	3	4	8	4	4	速动比率	3.06	1.83	2.83	2.92	3.09
应收账款减少	0	0	-52	-112	-109	营运能力					
预收帐款增加	0	0	2	3	3	总资产周转率	0.77	0.91	0.95	1.05	1.08
投资活动现金流	-123	-102	-6	-6	-5	应收账款周转率	2	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	5.64	5.32	5.26	5.70	5.62
长期股权投资减少	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)	0.51	0.62	0.83	1.13	1.40
筹资活动现金流	-158	65	-35	-42	-50	每股净现金流(最新)	-1.96	-0.08	0.28	0.30	0.52
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.87	5.37	5.99	6.83	7.88
长期借款增加	0	0	80	0	0	估值比率					
普通股增加	67	0	0	0	0	P/E	65.39	54.23	40.39	29.60	23.82
资本公积增加	-67	0	0	0	0	P/B	6.84	6.21	5.57	4.88	4.23
现金净增加额	-261	-11	38	41	69	EV/EBITDA	38.74	31.01	24.56	19.44	16.02

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。