安信证券 ESSENCE SECURITIES

2016 年 01 月 08 日

公司快报

证券研究报告

橡胶制品

海达股份（300320.SZ）

主业增速放缓，并购基金谋求新产业布局

■**高端橡胶密封件行业龙头，四大领域全面推进。**公司以橡塑材料改性研发为核心，围绕密封、减震，致力于高端装备配套用橡塑部件产品的研发、生产和销售，其产品主要应用于轨道交通、汽车、航运、建筑等领域，2015 年上半年，公司四大领域产品收入占比分别为 35.75%、23.66%、20.17%、12.51%。据公司公告数据，各细分产品占有率较高：轨道车辆橡胶密封条市场占有率超过 50%；天窗密封条国内车系市场占有率 60%以上，在欧美系车型市场占有率 70%以上；集装箱市场占有率超过 50%、船用舱盖橡胶部件在全球市场份额超过 60%。

■**轨道交通业务增速放缓，期待“一带一路”带来新增长。**公司是轨道交通领域密封、减振部件的最主要供应商，其产品主要包括轨道隧道管片防水部件、轨道减振橡胶部件、轨道车辆密封和减振部件。受宏观经济下行以及南北车合并等因素影响，预计公司今年在轨道交通领域业务收入与去年基本持平，增速放缓。随着“一带一路“战略实施的不断深化以及我国高铁不断走向国际市场，我国轨道交通、高铁、有轨电车等市场将迎来巨大的发展机遇，势必会扩大密封、减振产品需求，带动公司轨道交通领域产品全新增长。

■**汽车业务产品线延伸，打开新成长空间。**公司是天窗密封行业内最重要的知名生产供货商，借助天窗密封条较高市场知名度，逐步打开整车密封条市场；同时积极延伸产品线，切入汽车减振市场，目前已有小批量试生产。受国际国内大环境影响，上半年公司汽车业务收入同比增长 41.5%，2014 年汽车业务收入的增速高达 101%，也低于 2014 年上半年 107%的增速，随着汽车减振产品的推出以及一二级城市升级换购需求，公司汽车业务产品将打开新的成长空间。

■**成立产业并购基金积极寻求外延式发展，培育新产业增长点。**根据公司公开的公告披露，公司积极推行外延式发展，与上海时成投资管理有限公司共同投资设立产业并购基金，拟投向轨道交通、汽车等高端装备制造、新材料、互联网等及其他新兴产业，积极外延产业链；同时积极研发和生产其它新型高分子材料，不断丰富公司产品结构，为业绩提升带来新的增长点。

■**首次给予“增持-A”评级。**我们预计公司 2015 年-2017 年营业收入分别增长 0.1%、12.0%、13.1%，净利润增速分别为-2.5%、20.0%、8.7%，对应 EPS 分别为 0.27 元、0.33 元、0.36 元，首次给予“增持-A”评级，6 个月目标价 15.0 元。

■**风险提示：**下游行业需求大幅下滑的影响，外延式发展进程缓慢的风险。

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	643.0	837.0	837.5	937.9	1,060.7
净利润	67.6	82.0	79.9	95.8	104.2
每股收益(元)	0.23	0.28	0.27	0.33	0.36
每股净资产(元)	2.22	2.44	3.18	3.42	3.69

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	53.9	44.5	45.6	38.0	35.0
市净率(倍)	5.6	5.1	3.9	3.6	3.4
净利润率	10.5%	9.8%	9.5%	10.2%	9.8%
净资产收益率	10.4%	11.7%	8.6%	9.6%	9.7%
股息收益率	0.4%	0.5%	0.7%	0.6%	0.7%
ROIC					

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

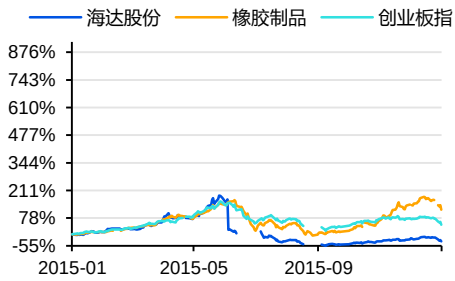
投资评级 **增持-A**

6 个月目标价：	15.00 元
股价（2016-01-08）	11.95 元

交易数据

总市值（百万元）	3,505.51
流通市值（百万元）	2,818.48
总股本（百万股）	293.35
流通股本（百万股）	235.86
12 个月价格区间	8.09/51.60 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.06	24.43	1.42
绝对收益	-17.53	32.78	54.99

邹润芳 分析师
SAC 执业证书编号：S1450514040001
zourf@essence.com.cn
021-68763702

王书伟 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511090004
wangsw@essence.com.cn
021-68763578

相关报告

海达股份：海达股份：多领域扩张版图渐次展开	2012-05-04

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

（百万元）	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	643.0	837.0	837.5	937.9	1,060.7
减:营业成本	468.4	607.4	618.3	696.2	789.6
营业税费	3.4	3.9	4.1	4.7	5.2
销售费用	24.6	33.3	35.2	37.5	43.1
管理费用	55.2	74.6	80.4	84.7	97.4
财务费用	2.7	4.1	3.1	-1.0	-1.0
资产减值损失	5.0	6.9	-	-	-
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	0.0	0.0	-	-	-
营业利润	83.6	106.7	96.4	115.8	126.5
加:营业外净收支	-1.4	-0.3	-	-	-
利润总额	82.3	106.4	96.4	115.8	126.5
减:所得税	13.9	20.9	14.5	17.4	19.0
净利润	67.6	82.0	79.9	95.8	104.2

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	113.0	102.2	170.3	180.6	183.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	312.4	431.1	471.5	534.0	609.2
应收票据	-	-	2.5	0.5	1.0
预付帐款	4.0	9.6	7.4	8.7	10.5
存货	104.9	125.7	162.9	196.8	219.9
其他流动资产	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
可供出售金融资产	-	0.1	0.0	0.0	0.0
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	0.1	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	-
固定资产	182.4	337.3	334.1	330.5	326.3
在建工程	74.0	12.4	19.4	20.7	21.4
无形资产	13.6	14.1	13.8	13.5	13.3
其他非流动资产					
资产总额	807.4	1,036.4	1,185.5	1,288.9	1,388.5
短期债务	-	80.0	-	-	-
应付帐款	124.7	190.5	205.1	232.5	250.6
应付票据	-	-	2.5	0.5	1.0
其他流动负债					
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债					
负债总额	148.3	303.5	234.6	263.2	281.2
少数股东权益	9.3	17.2	19.2	21.8	25.1
股本	133.3	133.3	293.3	293.3	293.3
留存收益	516.5	582.4	638.4	710.7	788.9
股东权益	659.1	732.9	951.0	1,025.8	1,107.3

财务指标

（百万元）	2013	2014	2015E	2016E	2017E
成长性					
营业收入增长率	17.2%	30.2%	0.1%	12.0%	13.1%
营业利润增长率	19.7%	27.6%	-9.7%	20.1%	9.3%
净利润增长率	15.5%	21.2%	-2.5%	20.0%	8.7%
EBITDA 增长率	14.5%	30.6%	-12.6%	14.2%	9.0%
EBIT 增长率	13.9%	28.3%	-10.2%	15.4%	9.3%
NOPLAT 增长率	15.3%	24.2%	-5.1%	15.4%	9.3%
投资资本增长率	50.6%	30.1%	10.0%	8.3%	9.4%
净资产增长率	8.9%	11.2%	29.7%	7.9%	7.9%
利润率					
毛利率	27.2%	27.4%	26.2%	25.8%	25.6%
营业利润率	13.0%	12.7%	11.5%	12.3%	11.9%
净利润率	10.5%	9.8%	9.5%	10.2%	9.8%
EBITDA/营业收入	15.8%	15.8%	13.8%	14.1%	13.6%
EBIT/营业收入	13.4%	13.2%	11.9%	12.2%	11.8%
运营效率					
固定资产周转天数	86	112	144	128	111
流动营业资本周转天数	137	136	165	173	178
流动资产周转天数	347	259	319	333	330
应收帐款周转天数	157	160	194	193	194
存货周转天数	51	50	62	69	71
总资产周转天数	470	397	478	475	454
投资资本周转天数	253	269	319	311	299
投资回报率					
ROE	10.4%	11.7%	8.6%	9.6%	9.7%
ROA	8.5%	8.3%	6.9%	7.6%	7.7%
ROIC	19.9%	16.4%	12.0%	12.5%	12.7%
费用率					
销售费用率	3.8%	4.0%	4.2%	4.0%	4.1%
管理费用率	8.6%	8.9%	9.6%	9.0%	9.2%
财务费用率	0.4%	0.5%	0.4%	-0.1%	-0.1%
三费/营业收入	12.8%	13.4%	14.2%	12.9%	13.1%
偿债能力					
资产负债率	18.4%	29.3%	19.8%	20.4%	20.2%
负债权益比	22.5%	41.4%	24.7%	25.7%	25.4%
流动比率	3.81	2.26	3.60	3.60	3.74
速动比率	3.06	1.83	2.88	2.83	2.94
利息保障倍数	31.44	26.79	32.28	-116.10	-122.43
分红指标					
DPS(元)	0.05	0.06	0.08	0.08	0.09
分红比率	23.7%	20.3%	29.9%	24.6%	24.9%
股息收益率	0.4%	0.5%	0.7%	0.6%	0.7%

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	68.3	85.5	79.9	95.8	104.2
加:折旧和摊销	15.1	21.8	16.4	17.6	18.8
资产减值准备	5.0	6.9	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	3.8	3.8	3.1	-1.0	-1.0
投资损失	-0.0	-0.0	-	-	-
少数股东损益	0.7	3.6	2.0	2.5	3.3
营运资金的变动	-75.2	-83.9	-66.0	-67.2	-82.8
经营活动产生现金流量	19.6	26.5	35.5	47.8	42.5
投资活动产生现金流量	-122.8	-102.5	-20.0	-15.0	-15.0
融资活动产生现金流量	-158.0	65.1	52.6	-22.5	-24.8

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.23	0.28	0.27	0.33	0.36
BVPS(元)	2.22	2.44	3.18	3.42	3.69
PE(X)	53.9	44.5	45.6	38.0	35.0
PB(X)	5.6	5.1	3.9	3.6	3.4
P/FCF	-14.6	-2,546.2	-51.7	116.5	143.1
P/S	5.7	4.4	4.4	3.9	3.4
EV/EBITDA	14.5	18.5	30.1	26.3	24.2
CAGR(%)	12.9%	7.9%	11.0%	12.9%	7.9%
PEG	4.2	5.6	4.1	2.9	4.4
ROIC/WACC					
REP					

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

邹润芳、王书伟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。