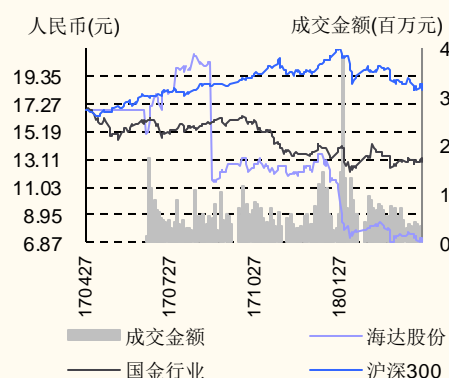


海达股份 (300320.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 6.97 元
 目标价格 (人民币): 10.50-10.50 元
 市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股) 452.96
 总市值 (百万元) 3,858.56
 年内股价最高最低 (元) 21.05/6.87
 沪深 300 指数 3755.49



相关报告

1.《橡胶部件龙头,产品渐次布局、进入成长期-海达股份公司深度研究》, 2018.3.6

司景喆 分析师 SAC 执业编号: S1130517080001
 (8621)60870938
 sijz@gjzq.com.cn

卞晨晖 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

时代 联系人
 (8621)60893123
 shidai@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人
 zhaoyuewei@gjzq.com.cn

轨交汽车业务为核心,一季度业绩符合预期

公司基本情况 (人民币)

项目	2016	2017	2018E	2019E	2020E
摊薄每股收益 (元)	0.283	0.266	0.392	0.489	0.604
每股净资产 (元)	2.85	1.72	2.11	2.59	3.21
每股经营性现金流 (元)	0.09	-0.01	0.21	0.27	0.57
市盈率 (倍)	62.08	48.53	17.78	14.25	11.54
行业优化市盈率 (倍)	36.39	36.39	36.39	36.39	36.39
净利润增长率 (%)	26.18%	64.31%	67.00%	24.81%	23.45%
净资产收益率 (%)	9.94%	14.98%	20.49%	20.75%	20.71%
总股本 (百万股)	293.35	528.03	580.84	580.84	580.84

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 2018 年一季度, 公司实现营业收入 4.78 亿元, 同比增长 105%, 归属上市公司股东的净利润 4673 万元, 同比增长 98%。

经营分析

- **主业扩张+科诺并表, 一季度业绩符合预期。**2018Q1 公司收入利润同步增长, 主业橡胶部件营收增速超过 70%, 主要增长点在于轨道车辆密封产品、盾构隧道止水密封件和重载铁路减振部件, 轨交板块收入增幅 125% 以上。公司完成宁波科诺铝业股权收购, 今年 2 月起合并报表, 一季度实现收入 1.19 亿元, 同比增长 25%。一季度三费增加 3389 万, 主要由于主业收入增长以及并表科诺铝业的相关费用; 应收账款较期初增加 1.17 亿, 主要由于部分项目建设进度放缓, 以及产品结构变化、涉及工程建设等行业回款周期较长。
- **复兴号风挡+重载铁路减振新品交付, 轨交业务维持高增长。**2017 年公司推出复兴号动车组风挡, 成功实现替代进口, 去年复兴号招标 225 列, 今年预计 300 列以上, 处于放量阶段, 公司是核心供应商, 充分受益复兴号扩容。公司前期通过合作方式重点拓展重载铁路减振部件市场, 相关订单将于今年集中交付, 将为轨交业务板块贡献增量。公司是盾构隧道止水密封件的主要供应商, 产品保持高市占率, 受益近年城市轨道交通的通车高峰。
- **汽车密封产品扩容, 成为第二增长极。**公司汽车产品由点带面, 从天窗密封件, 拓展到整车密封和整车减振产品。天窗密封优势明显, 产品供应给伟巴斯特等国际天窗系统巨头, 市占率超过 60%。整车密封增长迅速, 15 年在手项目 8 个, 17 年达到 24 个, 两年增长 200%, 新增上汽、一汽、吉利等大型整车企业客户。2017 年外延拓展走出实质一步, 完成收购宁波科诺铝业, 涉入汽车天窗导轨铝合金型材业务领域, 两者同属汽车零部件细分行业, 形成橡胶密封与铝合金轻量化的双重布局。宁波科诺一季度贡献收入 1.19 亿, 2018 年对赌承诺业绩 3600 万, 增厚公司业绩。

盈利预测与投资建议

■ 我们预测公司 2018-2020 年归母净利润 2.28/2.84/3.51 亿元, 对应 PE 分别为 18/14/12 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

■ 橡胶等原材料价格大幅上涨, 降低公司盈利能力的风险; 盾构止水及轨道减振项目周期较长且价格固定, 应收账款损失及成本波动的风险。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	829	856	1,292	2,130	2,698	3,315	货币资金	113	73	104	150	180	200
增长率		3.3%	50.9%	64.9%	26.6%	22.9%	应收账款	453	538	781	1,018	1,207	1,386
主营业务成本	-612	-607	-918	-1,548	-1,972	-2,433	存货	144	203	295	382	448	533
% 销售收入	73.9%	70.9%	71.1%	72.7%	73.1%	73.4%	其他流动资产	6	16	23	34	42	52
毛利	217	249	373	582	725	883	流动资产	716	829	1,203	1,584	1,878	2,170
% 销售收入	26.1%	29.1%	28.9%	27.3%	26.9%	26.6%	% 总资产	65.7%	68.5%	73.4%	76.5%	77.7%	78.6%
营业税金及附加	-6	-8	-10	-15	-18	-22	长期投资	20	33	34	34	34	34
% 销售收入	0.7%	1.0%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	固定资产	333	325	353	408	460	509
营业费用	-34	-59	-91	-138	-175	-215	% 总资产	30.6%	26.8%	21.5%	19.7%	19.0%	18.4%
% 销售收入	4.1%	6.9%	7.1%	6.5%	6.5%	6.5%	无形资产	14	18	41	36	37	38
管理费用	-82	-73	-82	-128	-162	-199	非流动资产	373	381	436	487	540	590
% 销售收入	9.9%	8.6%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%	% 总资产	34.3%	31.5%	26.6%	23.5%	22.3%	21.4%
息税前利润 (EBIT)	95	109	190	301	371	447	资产总计	1,089	1,211	1,640	2,071	2,418	2,760
% 销售收入	11.5%	12.7%	14.7%	14.1%	13.7%	13.5%	短期借款	71	45	195	248	254	88
财务费用	-2	0	-8	-12	-13	-7	应付款项	200	278	458	608	666	821
% 销售收入	0.3%	0.0%	0.6%	0.6%	0.5%	0.2%	其他流动负债	29	31	38	67	85	105
资产减值损失	-9	-9	-14	-13	-12	-12	流动负债	300	354	692	922	1,004	1,013
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	-1	0	0	0	0	其他长期负债	7	6	12	6	6	6
% 税前利润	n.a.	n.a.	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	负债	307	360	703	928	1,010	1,019
营业利润	84	100	168	276	346	428	普通股股东权益	765	835	910	1,112	1,369	1,694
营业利润率	10.1%	11.6%	13.0%	13.0%	12.8%	12.9%	少数股东权益	18	15	26	31	38	47
营业外收支	4	3	4	4	5	6	负债股东权益合计	1,089	1,211	1,640	2,071	2,418	2,760
税前利润	88	103	172	280	351	434	比率分析						
利润率	10.6%	12.0%	13.3%	13.2%	13.0%	13.1%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-18	-19	-30	-48	-60	-74	每股指标						
所得税率	20.3%	18.4%	17.2%	17.0%	17.0%	17.0%	每股收益	0.224	0.283	0.266	0.392	0.489	0.604
净利润	70	84	142	233	291	360	每股净资产	2.607	2.847	1.724	2.105	2.593	3.208
少数股东损益	4	1	2	5	7	9	每股经营现金净流	0.328	0.086	-0.007	0.206	0.274	0.569
归属于母公司的净利润	66	83	140	228	284	351	每股股利	0.045	0.061	0.000	0.050	0.050	0.050
净利率	7.9%	9.7%	10.9%	10.7%	10.5%	10.6%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	8.60%	9.94%	14.98%	20.49%	20.75%	20.71%
净利润	70	84	142	233	291	360	总资产收益率	6.04%	6.85%	8.32%	11.00%	11.76%	12.71%
少数股东损益	4	1	2	5	7	9	投入资本收益率	8.88%	9.90%	13.75%	17.96%	18.53%	20.28%
非现金支出	41	43	53	40	42	46	增长率						
非经营收益	3	0	4	4	11	5	主营业务收入增长率	-0.98%	3.25%	50.94%	64.93%	26.63%	22.89%
营运资金变动	-18	-101	-203	-168	-200	-110	EBIT 增长率	-19.33%	14.30%	74.64%	58.57%	23.25%	20.52%
经营活动现金净流	96	25	-4	109	145	300	净利润增长率	-19.77%	26.18%	64.31%	67.00%	24.81%	23.45%
资本开支	-31	-12	-48	-73	-78	-77	总资产增长率	5.09%	11.15%	35.42%	26.29%	16.76%	14.16%
投资	-20	-12	-9	-1	0	0	资产管理能力						
其他	0	0	0	0	0	0	应收账款周转天数	191.2	195.5	166.5	155.0	145.0	135.0
投资活动现金净流	-51	-24	-57	-74	-78	-77	存货周转天数	80.3	104.3	99.0	90.0	83.0	80.0
股权募资	0	0	9	0	0	0	应付账款周转天数	105.8	131.3	128.5	120.0	100.0	100.0
债权募资	-10	-26	134	52	6	-166	固定资产周转天数	145.4	136.1	97.3	59.8	50.2	42.9
其他	-24	-17	-75	-41	-43	-38	偿债能力						
筹资活动现金净流	-34	-42	68	11	-37	-204	净负债/股东权益	-5.48%	-3.25%	9.76%	8.54%	5.22%	-6.46%
现金净流量	11	-41	7	46	30	20	EBIT 利息保障倍数	38.6	-358.8	23.5	25.2	28.4	61.5
							资产负债率	28.15%	29.75%	42.90%	44.83%	41.79%	36.93%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	2
增持	0	0	0	0	1
中性	0	0	0	0	2
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	2.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2018-03-06	买入	8.22	10.50~10.50

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务专业投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH