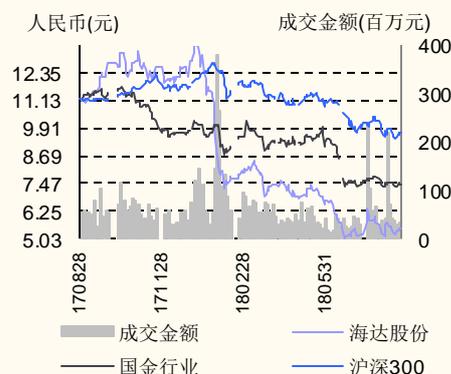


## 海达股份 (300320.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 5.46 元  
 目标价格 (人民币): 9.50-10.00 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) 3,282.74  
 年内股价最高最低 (元) 13.55/5.03  
 沪深 300 指数 3325.34



## 中报业绩符合预期，轨交与汽车业务驱动增长

## 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  | 0.366  | 0.468  | 0.554  |
| 每股净资产 (元)    | 2.85   | 1.72   | 2.09   | 2.57   | 3.15   |
| 每股经营性现金流 (元) | 0.09   | -0.01  | 0.12   | 0.34   | 0.61   |
| 市盈率 (倍)      | 62.08  | 48.53  | 14.93  | 11.65  | 9.85   |
| 净利润增长率 (%)   | 26.18% | 64.31% | 61.26% | 28.11% | 18.30% |
| 净资产收益率 (%)   | 9.94%  | 14.98% | 19.92% | 20.73% | 20.00% |
| 总股本 (百万股)    | 293.35 | 528.03 | 601.23 | 601.23 | 601.23 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 2018 上半年, 公司实现营业收入 10.36 亿元, 同比增长 99.63%; 归属上市公司股东的净利润 9179 万元, 同比增长 52.46%。

## 经营分析

- **轨交与汽车驱动增长, 上半年业绩符合预期。** 18H1 公司收入同比增长 99.6%、净利润增长 52%, 总体业绩符合预期。分板块, 汽车与轨交是主要增长点, 汽车业务收入 4.54 亿、+136%, 轨交业务收入 3.76 亿、+93%, 两者合计占比 80%。2017 年新设子公司海达新能源材料业务增长迅速, 上半年实现收入 6215 万, 去年全年为 5445 万。上半年增长含有去年收购的科诺精工业绩贡献, 剔除并表因素后, 原主业收入同比增长 62%、净利润增长 30%。由于化工原料价格上涨, 叠加收入结构变化, 轨道减振、汽车天窗导轨型材占比提高, 但两项业务毛利率相比原有主业较低、且回款周期更长, 公司上半年毛利率下降 4.7pct, 经营活动现金净流量减少 5823 万。
- **动车组密封+铁路减振新品交付, 轨交业务维持高增长。** 上半年轨交业务收入增长接近翻番, 主要来自高铁车体密封与轨道减振的贡献。公司在高铁车体密封件保持高市占率, 复兴号动车组风挡新产品成功实现替代进口, 公司作为核心供应商充分受益复兴号招标采购。轨道减振产品, 重载铁路工程蒙华线、衢宁线项目已正常供货, 贡献增量收入。盾构隧道止水密封件招标数量增多, 公司作为国内主要供应商, 累计中标金额较往年有所增加。
- **汽车密封产品保持优势, 减振产品取得订单。** 天窗密封保持优势, 产品供应伟巴斯特等国际天窗系统巨头, 年内新增伟巴斯特 U611 全景天窗密封条等 6 个天窗密封订单。整车密封产品放量, 18H1 整车项目订单数量达到 22 个, 上汽、一汽、吉利等大型整车企业开始批量供货。车辆减震产品已经获得华晨、广汽三菱、吉利等整车厂减震产品订单, 并有十多个车型减震产品在研。新增科诺精工汽车天窗导轨型材业务, 今年 2 月起并表, 贡献收入约 1.19 亿、净利润 1341 万, 2018 年业绩承诺 3600 万、完成率 37.25%。

## 盈利预测

■ 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润 2.2、2.8、3.3 亿元, 对应 2018 年 PE15 倍。维持“买入”评级, 目标价 9.5-10.0 元。

## 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。
- 盾构隧道及轨道减振项目周期较长, 存在应收账款损失及成本波动的风险。

## 相关报告

- 1.《轨交汽车业务为核心, 一季度业绩符合预期-海达股份 2018 一季...》, 2018.4.27
- 2.《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

卞晨晔 分析师 SAC 执业编号: S1130518070004  
 biancy@gjzq.com.cn

赵玥炜 联系人  
 zhaoyuewei@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001  
 tangchuan@gjzq.com.cn

**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        |
| <b>主营业务收入</b>         | <b>829</b>  | <b>856</b>  | <b>1,292</b> | <b>2,255</b>  | <b>2,730</b>  | <b>3,266</b>  | 货币资金            | 113          | 73           | 104          | 150          | 180          | 200          |
| 增长率                   |             | 3.3%        | 50.9%        | 74.6%         | 21.1%         | 19.6%         | 应收账款            | 453          | 538          | 781          | 1,076        | 1,215        | 1,353        |
| <b>主营业务成本</b>         | <b>-612</b> | <b>-607</b> | <b>-918</b>  | <b>-1,651</b> | <b>-1,999</b> | <b>-2,400</b> | 存货              | 144          | 203          | 295          | 407          | 455          | 526          |
| %销售收入                 | 73.9%       | 70.9%       | 71.1%        | 73.2%         | 73.2%         | 73.5%         | 其他流动资产          | 6            | 16           | 23           | 36           | 43           | 51           |
| <b>毛利</b>             | <b>217</b>  | <b>249</b>  | <b>373</b>   | <b>604</b>    | <b>731</b>    | <b>866</b>    | 流动资产            | 716          | 829          | 1,203        | 1,669        | 1,892        | 2,130        |
| %销售收入                 | 26.1%       | 29.1%       | 28.9%        | 26.8%         | 26.8%         | 26.5%         | %总资产            | 65.7%        | 68.5%        | 73.4%        | 77.4%        | 77.8%        | 78.3%        |
| 营业税金及附加               | -6          | -8          | -10          | -16           | -18           | -21           | 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          | -151          | -177          | -212          | %总资产            | 30.6%        | 26.8%        | 21.5%        | 18.9%        | 18.9%        | 18.7%        |
| %销售收入                 | 4.1%        | 6.9%        | 7.1%         | 6.7%          | 6.5%          | 6.5%          | 无形资产            | 14           | 18           | 41           | 36           | 37           | 38           |
| 管理费用                  | -82         | -73         | -82          | -140          | -164          | -196          | 非流动资产           | 373          | 381          | 436          | 487          | 540          | 590          |
| %销售收入                 | 9.9%        | 8.6%        | 6.4%         | 6.2%          | 6.0%          | 6.0%          | %总资产            | 34.3%        | 31.5%        | 26.6%        | 22.6%        | 22.2%        | 21.7%        |
| <b>息税前利润 (EBIT)</b>   | <b>95</b>   | <b>109</b>  | <b>190</b>   | <b>297</b>    | <b>372</b>    | <b>437</b>    | <b>资产总计</b>     | <b>1,089</b> | <b>1,211</b> | <b>1,640</b> | <b>2,156</b> | <b>2,432</b> | <b>2,719</b> |
| %销售收入                 | 11.5%       | 12.7%       | 14.7%        | 13.2%         | 13.6%         | 13.4%         | 短期借款            | 71           | 45           | 195          | 296          | 269          | 91           |
| 财务费用                  | -2          | 0           | -8           | -14           | -15           | -17           | 应付款项            | 200          | 278          | 458          | 648          | 675          | 810          |
| %销售收入                 | 0.3%        | 0.0%        | 0.6%         | 0.6%          | 0.6%          | 0.5%          | 其他流动负债          | 29           | 31           | 38           | 71           | 86           | 103          |
| 资产减值损失                | -9          | -9          | -14          | -15           | -16           | -17           | 流动负债            | 300          | 354          | 692          | 1,015        | 1,030        | 1,004        |
| 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%          | <b>负债</b>       | <b>307</b>   | <b>360</b>   | <b>703</b>   | <b>1,021</b> | <b>1,036</b> | <b>1,010</b> |
| <b>营业利润</b>           | <b>84</b>   | <b>100</b>  | <b>168</b>   | <b>269</b>    | <b>341</b>    | <b>403</b>    | <b>普通股股东权益</b>  | <b>765</b>   | <b>835</b>   | <b>910</b>   | <b>1,104</b> | <b>1,359</b> | <b>1,666</b> |
| 营业利润率                 | 10.1%       | 11.6%       | 13.0%        | 11.9%         | 12.5%         | 12.3%         | 少数股东权益          | 18           | 15           | 26           | 31           | 37           | 44           |
| 营业外收支                 | 4           | 3           | 4            | 4             | 6             | 7             | <b>负债股东权益合计</b> | <b>1,089</b> | <b>1,211</b> | <b>1,640</b> | <b>2,156</b> | <b>2,432</b> | <b>2,719</b> |
| 税前利润                  | 88          | 103         | 172          | 273           | 347           | 410           | <b>比率分析</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 利润率                   | 10.6%       | 12.0%       | 13.3%        | 12.1%         | 12.7%         | 12.6%         |                 | 2015         | 2016         | 2017         | 2018E        | 2019E        | 2020E        |
| 所得税                   | -18         | -19         | -30          | -48           | -59           | -70           | <b>每股指标</b>     |              |              |              |              |              |              |
| 所得税率                  | 20.3%       | 18.4%       | 17.2%        | 17.5%         | 17.0%         | 17.0%         | 每股收益            | 0.224        | 0.283        | 0.266        | 0.366        | 0.468        | 0.554        |
| 净利润                   | 70          | 84          | 142          | 225           | 288           | 340           | 每股净资产           | 2.607        | 2.847        | 1.724        | 2.090        | 2.574        | 3.155        |
| 少数股东损益                | 4           | 1           | 2            | 5             | 6             | 7             | 每股经营现金净流        | 0.328        | 0.086        | -0.007       | 0.117        | 0.338        | 0.610        |
| <b>归属于母公司的净利润</b>     | <b>66</b>   | <b>83</b>   | <b>140</b>   | <b>220</b>    | <b>282</b>    | <b>333</b>    | 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%        | 9.8%          | 10.3%         | 10.2%         | <b>回报率</b>      |              |              |              |              |              |              |
| <b>现金流量表 (人民币百万元)</b> |             |             |              |               |               |               | 净资产收益率          | 8.60%        | 9.94%        | 14.98%       | 19.92%       | 20.73%       | 20.00%       |
| 净利润                   | 70          | 84          | 142          | 225           | 288           | 340           | 总资产收益率          | 6.04%        | 6.85%        | 8.32%        | 10.20%       | 11.58%       | 12.25%       |
| 少数股东损益                | 4           | 1           | 2            | 5             | 6             | 7             | 投入资本收益率         | 8.88%        | 9.90%        | 13.75%       | 17.14%       | 18.53%       | 20.14%       |
| 非现金支出                 | 41          | 43          | 53           | 42            | 46            | 50            | <b>增长率</b>      |              |              |              |              |              |              |
| 非经营收益                 | 3           | 0           | 4            | 6             | 12            | 14            | 主营业务收入增长率       | -0.98%       | 3.25%        | 50.94%       | 74.58%       | 21.06%       | 19.63%       |
| 营运资金变动                | -18         | -101        | -203         | -211          | -167          | -82           | EBIT增长率         | -19.33%      | 14.30%       | 74.64%       | 56.70%       | 25.06%       | 17.55%       |
| <b>经营活动现金净流</b>       | <b>96</b>   | <b>25</b>   | <b>-4</b>    | <b>62</b>     | <b>179</b>    | <b>322</b>    | 净利润增长率          | -19.77%      | 26.18%       | 64.31%       | 61.26%       | 28.11%       | 18.30%       |
| 资本开支                  | -31         | -12         | -48          | -73           | -77           | -76           | 总资产增长率          | 5.09%        | 11.15%       | 35.42%       | 31.48%       | 12.83%       | 11.81%       |
| 投资                    | -20         | -12         | -9           | -1            | 0             | 0             | <b>资产管理能力</b>   |              |              |              |              |              |              |
| 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        |
| <b>投资活动现金净流</b>       | <b>-51</b>  | <b>-24</b>  | <b>-57</b>   | <b>-74</b>    | <b>-77</b>    | <b>-76</b>    | 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          | 101           | -27           | -179          | 固定资产周转天数        | 145.4        | 136.1        | 97.3         | 56.5         | 49.6         | 43.5         |
| 其他                    | -24         | -17         | -75          | -43           | -45           | -48           | <b>偿债能力</b>     |              |              |              |              |              |              |
| <b>筹资活动现金净流</b>       | <b>-34</b>  | <b>-42</b>  | <b>68</b>    | <b>58</b>     | <b>-72</b>    | <b>-226</b>   | 净负债/股东权益        | -5.48%       | -3.25%       | 9.76%        | 12.88%       | 6.40%        | -6.40%       |
| <b>现金净流量</b>          | <b>11</b>   | <b>-41</b>  | <b>7</b>     | <b>46</b>     | <b>30</b>     | <b>20</b>     | EBIT利息保障倍数      | 38.6         | -358.8       | 23.5         | 22.0         | 24.5         | 25.2         |
|                       |             |             |              |               |               |               | 资产负债率           | 28.15%       | 29.75%       | 42.90%       | 47.37%       | 42.61%       | 37.13%       |

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    | 0    | 0    | 1    |
| 增持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 1    |
| 中性 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 1.50 |

来源：贝格数据

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 | 8.14 | 10.50~10.50 |
| 2  | 2018-04-27 | 买入 | 6.97 | 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。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。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。证券研究报告是用于服务具备专业知识的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。国金证券建议获取报告人员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，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

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风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的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