

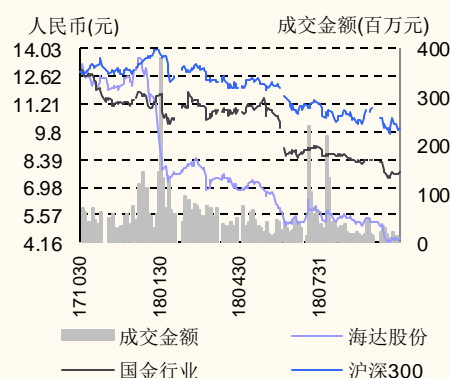
## 海达股份 (300320.SZ) 增持 (下调评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 4.37 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)	2,627.39
年内股价最高最低 (元)	13.55/4.16
沪深 300 指数	3110.26



## 相关报告

- 1.《中报业绩符合预期，轨交与汽车业务驱动增长-海达股份 2018 中...》，2018.8.26
- 2.《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
- 3.《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

卞晨晖 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

## 原材料涨价与费用增长致三季度业绩低于预期

## 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	0.270	0.312	0.347
每股净资产 (元)	2.85	1.72	2.19	2.46	2.77
每股经营性现金流 (元)	0.09	-0.01	-0.35	0.22	0.24
市盈率 (倍)	62.08	48.53	16.16	13.99	12.60
净利润增长率 (%)	26.18%	64.31%	19.23%	15.54%	11.04%
净资产收益率 (%)	9.94%	14.98%	12.92%	13.25%	13.06%
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 前三季度，公司实现营业收入 15.67 亿元，同比增长 77.6%；归属上市公司股东的净利润 1.22 亿元，同比增长 21.6%。

## 经营分析

- 原材料涨价与费用上升，前三季度净利润增速低于预期。公司前三季度收入增长符合预期，但净利润增速低于预期，主要由于原材料价格的上涨以及产品模具开发带来的费用增长。公司原材料中三元乙丙橡胶占到成本近 40%，油价上行传导至橡胶涨价，橡胶价格同比上涨约 15%，公司前三季度营业成本同比增加 94%，相比营收增速高出 16pct；毛利率 24.3%，较上年同期下降 6.38pct。报告期内三费合计 2.08 亿元，同比增长 62.5%，费用增长主要由于宁波科诺的并表，以及三季度模具工装投入的增加，预计四季度模具造成的制造费用负面影响减少。
- 轨交业务收入保持较高增长。前三季度轨交业务收入保持较高增速，收入增量主要来自于轨道减振及复兴号动车组车体密封产品。公司于去年推出动车组风挡产品，并逐步实现进口替代，今年复兴号招标量同比增长超过 30%，公司继续受益复兴号的批量采购。轨道减振产品在重载铁路工程蒙华线、衢宁线项目已正常供货，盾构隧道止水密封件累计中标金额优于往年。
- 汽车天窗密封保持优势，导轨型材增长放缓。天窗密封保持优势，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。整车密封业务仍有进展，项目订单数量增加至 22 个，上汽、一汽、吉利等大型整车企业开始批量供货。收购子公司宁波科诺精工主营汽车天窗导轨型材，上半年实现净利润 1341 万，完成业绩承诺 37.25%，受汽车销量下滑影响，三季度业绩增速下降。

## 盈利预测

- 我们预计公司 2018-2020 年归母净利润分别为 1.63、1.88、2.09 亿元，对应 PE 分别为 16、14、13 倍。原材料涨价及制造费用增长对毛利率造成不利影响，前三季度业绩增速低于预期，下调评级至“增持”。

## 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。
- 下游汽车销量下滑，造成汽车密封件及天窗导轨型材增长低于预期的风险。

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
<b>主营业务收入</b>	<b>829</b>	<b>856</b>	<b>1,292</b>	<b>2,016</b>	<b>2,354</b>	<b>2,709</b>	货币资金	113	73	104	130	140	150
增长率		3.3%	50.9%	56.1%	16.8%	15.1%	应收账款	453	538	781	1,176	1,337	1,519
<b>主营业务成本</b>	<b>-612</b>	<b>-607</b>	<b>-918</b>	<b>-1,515</b>	<b>-1,773</b>	<b>-2,049</b>	存货	144	203	295	353	418	488
%销售收入	73.9%	70.9%	71.1%	75.1%	75.3%	75.6%	其他流动资产	6	16	23	48	56	64
<b>毛利</b>	<b>217</b>	<b>249</b>	<b>373</b>	<b>501</b>	<b>581</b>	<b>660</b>	流动资产	716	829	1,203	1,707	1,951	2,222
%销售收入	26.1%	29.1%	28.9%	24.9%	24.7%	24.4%	%总资产	65.7%	68.5%	73.4%	67.2%	69.0%	70.5%
营业税金及附加	-6	-8	-10	-14	-15	-18	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	484	528	585
营业费用	-34	-59	-91	-129	-151	-173	%总资产	30.6%	26.8%	21.5%	19.0%	18.7%	18.6%
%销售收入	4.1%	6.9%	7.1%	6.4%	6.4%	6.4%	无形资产	14	18	41	307	305	303
管理费用	-82	-73	-82	-121	-141	-163	非流动资产	373	381	436	834	876	931
%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%	32.8%	31.0%	29.5%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>95</b>	<b>109</b>	<b>190</b>	<b>237</b>	<b>274</b>	<b>306</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,089</b>	<b>1,211</b>	<b>1,640</b>	<b>2,541</b>	<b>2,827</b>	<b>3,153</b>
%销售收入	11.5%	12.7%	14.7%	11.8%	11.6%	11.3%	短期借款	71	45	195	694	723	766
财务费用	-2	0	-8	-19	-22	-26	应付款项	200	278	458	483	560	641
%销售收入	0.3%	0.0%	0.6%	0.9%	0.9%	1.0%	其他流动负债	29	31	38	65	76	87
资产减值损失	-9	-9	-14	-15	-17	-19	流动负债	300	354	692	1,241	1,358	1,494
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%	0.1%	<b>负债</b>	<b>307</b>	<b>360</b>	<b>703</b>	<b>1,247</b>	<b>1,364</b>	<b>1,500</b>
<b>营业利润</b>	<b>84</b>	<b>100</b>	<b>168</b>	<b>204</b>	<b>235</b>	<b>262</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>765</b>	<b>835</b>	<b>910</b>	<b>1,259</b>	<b>1,418</b>	<b>1,597</b>
营业利润率	10.1%	11.6%	13.0%	10.1%	10.0%	9.7%	少数股东权益	18	15	26	35	45	56
营业外收支	4	3	4	3	3	3	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,089</b>	<b>1,211</b>	<b>1,640</b>	<b>2,541</b>	<b>2,827</b>	<b>3,153</b>
<b>税前利润</b>	<b>88</b>	<b>103</b>	<b>172</b>	<b>207</b>	<b>238</b>	<b>265</b>	<b>比率分析</b>						
利润率	10.6%	12.0%	13.3%	10.3%	10.1%	9.8%		2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
所得税	-18	-19	-30	-35	-41	-45	<b>每股指标</b>						
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	0.270	0.312	0.347
<b>净利润</b>	<b>70</b>	<b>84</b>	<b>142</b>	<b>172</b>	<b>198</b>	<b>220</b>	每股净资产	2.607	2.847	1.724	2.186	2.463	2.775
少数股东损益	4	1	2	9	10	11	每股经营现金净流	0.328	0.086	-0.007	-0.347	0.217	0.235
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>66</b>	<b>83</b>	<b>140</b>	<b>163</b>	<b>188</b>	<b>209</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%	8.1%	8.0%	7.7%	<b>回报率</b>						
							净资产收益率	8.60%	9.94%	14.98%	12.92%	13.25%	13.06%
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							总资产收益率	6.04%	6.85%	8.32%	6.40%	6.64%	6.61%
净利润	70	84	142	172	198	220	投入资本收益率	8.88%	9.90%	13.75%	9.91%	10.41%	10.51%
少数股东损益	4	1	2	9	10	11	<b>增长率</b>						
非现金支出	41	43	53	58	67	76	主营业务收入增长率	-0.98%	3.25%	50.94%	56.08%	16.77%	15.08%
非经营收益	3	0	4	12	22	26	EBIT增长率	-19.33%	14.30%	74.64%	25.13%	15.49%	11.77%
营运资金变动	-18	-101	-203	-441	-162	-187	净利润增长率	-19.77%	26.18%	64.31%	19.23%	15.54%	11.04%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>96</b>	<b>25</b>	<b>-4</b>	<b>-200</b>	<b>125</b>	<b>135</b>	总资产增长率	5.09%	11.15%	35.42%	54.97%	11.26%	11.55%
资本开支	-31	-12	-48	-436	-90	-110	<b>资产管理能力</b>						
投资	-20	-12	-9	-1	0	0	应收账款周转天数	191.2	195.5	166.5	172.0	170.0	170.0
其他	0	0	0	0	0	0	存货周转天数	80.3	104.3	99.0	85.0	86.0	87.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-51</b>	<b>-24</b>	<b>-57</b>	<b>-437</b>	<b>-90</b>	<b>-110</b>	应付账款周转天数	105.8	131.3	128.5	95.0	94.0	93.0
股权募资	0	0	9	215	0	0	固定资产周转天数	145.4	136.1	97.3	66.1	58.8	54.8
债权募资	-10	-26	134	499	29	43	<b>偿债能力</b>						
其他	-24	-17	-75	-50	-54	-58	净负债/股东权益	-5.48%	-3.25%	9.76%	43.63%	39.86%	37.23%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-34</b>	<b>-42</b>	<b>68</b>	<b>664</b>	<b>-25</b>	<b>-16</b>	EBIT利息保障倍数	38.6	-358.8	23.5	12.7	12.3	11.6
<b>现金净流量</b>	<b>11</b>	<b>-41</b>	<b>7</b>	<b>26</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	资产负债率	28.15%	29.75%	42.90%	49.09%	48.26%	47.57%

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	1	1
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00

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
3	2018-08-26	买入	5.46	9.50~10.00

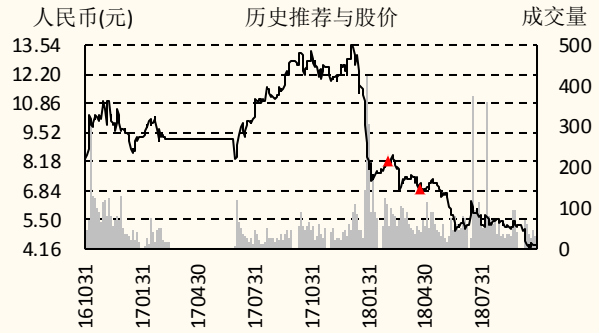
来源：国金证券研究所

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