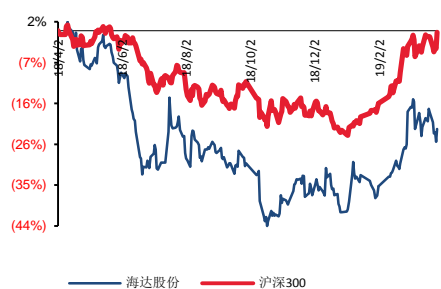


材料 材料II

2018 业绩稳增 19Q1 态势延续, 在手订单保障未来增长

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	601/453
总市值/流通(百万元)	3,487/2,627
12 个月最高/最低(元)	7.61/4.16

相关研究报告:

海达股份(300320)《业绩稳中有增, “轨交+汽车”大有可为》--2019/01/29

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 公司发布 2018 年年报及 2019 年一季度业绩预告, 2018 年度实现营收 21.3 亿元, 比上年同期增长 64.91%, 实现归母净利润为 1.67 亿元, 比上年同期增长 19.04%。2019 年一季度预计实现归母净利润为 4906.87-5841.51 万元, 同比增长 5-25%。

各项业务均保持增长, 轨交与新能源增幅居前。 公司橡胶件业务继续的优势地位, 橡胶件业务在轨交、汽车、建筑航运、新能源等各领域收入均有不同幅度的增长, 其中轨道交通领域增长接近 40%、新能源光伏用双玻组件产品的业务收入增长超过 50%, 增幅居前, 其他业务板块增长均在 20%以上。公司主营业务橡胶产品优势突出, 在不同细分领域应用广泛, 市场开拓稳步推进, 橡胶件合计营收占公司总收入 78.4%。

多因素拖累毛利率下滑, 19Q1 业绩预计继续攀升。 18 年公司整体毛利率较去年同期下降 4.62 个百分点, 其中橡胶业务产品下滑 3.28 个百分点, 主要受上游原材料涨价等因素影响; 此外新业务轻量化铝制品毛利率仅 18.48%, 远低于橡胶件业务, 也在一定程度上拖累整体毛利率水平。2019 年一季度公司营业收入较上年度同期有所增长, 且非经常性损益对一季度的影响额约为 8 万元(上年同期非经常性损益为 -17.35 万元), 预计一季度归母净利润将实现 5-25%的同比增长。

优势产品订单充裕, 新业务潜力逐步释放。 汽车橡胶类产品领域, 天窗密封件开始进入日系汽车的供应体系、海外订单取得突破; 整车密封件已获得东风日产、吉利领克、上汽乘用车、上汽大通、北汽新能源等厂家订单; 车辆减振产品成功进入广汽传祺、奇瑞汽车、比亚迪等配套体系。轨交橡胶类产品领域, 防水密封部件成功中标孟加拉卡纳普里河底公路隧道项目, 且与中铁隧道局、中铁十六局、中铁一局成功签订战略合作框架协议保障后续业务, 优势产品订单充裕, 可保障未来三年业绩稳定增长。此外光伏等新能源业务和轻量化铝制品作为公司开拓的新业务, 契合节能减排理念, 两块业务在未来的增长也愈加清晰明显。

投资建议: 考虑到公司在密封条领域的优势地位, 同时汽车及轨交板块业务仍有较大增长潜力, 我们预计 19/20 公司营收分别为 24.22 亿元/27.31 亿元, 归母净利润分别为 2.14 亿元/2.53 亿元, 对应 PE 分别为 18 倍/15 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 乘用车销量低于预期, 轨道交通建设进度不达预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2130	2423	2731	3072
(+/-%)	64.86	13.76	12.71	12.49
净利润(百万元)	167	214	253	299
(+/-%)	19.04	27.90	18.32	18.19
摊薄每股收益(元)	0.28	0.32	0.38	0.45
市盈率(PE)	20.88	18.09	15.29	12.94

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	104	186	194	276	246	营业收入	1,292	2,130	2,423	2,731	3,072
应收和预付款项	802	1,239	1,509	1,284	1,832	营业成本	918	1,615	1,832	2,067	2,329
存货	295	383	554	462	720	营业税金及附加	10	14	19	20	22
其他流动资产	2	1	2	2	2	销售费用	91	129	171	184	203
流动资产合计	1,203	1,809	2,260	2,024	2,800	管理费用	82	52	118	125	121
长期股权投资	33	23	23	23	23	财务费用	8	19	6	8	10
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	14	18	13	15	15
固定资产	344	379	362	345	328	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	9	113	113	113	113	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	35	98	89	81	73	营业利润	172	210	263	313	371
长期待摊费用	0	1	0	0	0	其他非经营损益	(0)	(1)	1	(0)	(0)
其他非流动资产	9	33	16	19	22	利润总额	172	209	264	312	370
资产总计	1,640	2,651	3,058	2,801	3,554	所得税	30	33	45	52	61
短期借款	195	310	301	0	200	净利润	142	176	219	260	310
应付和预收款项	458	661	838	745	985	少数股东损益	2	9	5	8	11
长期借款	0	82	86	0	39	归母股东净利润	140	167	214	253	299
其他负债	50	65	51	55	57						
负债合计	703	1,118	1,275	801	1,280						
股本	528	601	666	666	666	预测指标					
资本公积	7	363	363	363	363		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
留存收益	374	541	716	925	1,188	毛利率	28.90%	24.18%	24.37%	24.29%	24.18%
归母公司股东权益	910	1,499	1,745	1,954	2,217	销售净利率	13.31%	9.85%	10.88%	11.45%	12.07%
少数股东权益	26	34	39	47	58	销售收入增长率	50.94%	64.91%	13.74%	12.71%	12.50%
股东权益合计	936	1,532	1,783	2,000	2,274	EBIT 增长率	77.07%	72.07%	-11.01%	18.88%	18.85%
负债和股东权益	1,640	2,651	3,058	2,801	3,554	净利润增长率	69.05%	19.04%	27.90%	18.32%	18.19%
						ROE	15.41%	11.14%	12.24%	12.94%	13.47%
						ROA	8.68%	6.64%	7.16%	9.30%	8.71%
						ROIC	18.24%	19.00%	13.12%	13.64%	18.68%
						EPS(X)	0.27	0.28	0.32	0.38	0.45
						PE(X)	21.83	20.88	18.09	15.29	12.94
						PB(X)	3.83	2.33	2.21	1.98	1.74
						PS(X)	2.70	1.64	1.59	1.41	1.26
						EV/EBITDA(X)	32.16	8.01	13.82	10.45	9.57

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	(4)	23	(13)	520	(223)
投资性现金流	(57)	(221)	0	0	0
融资性现金流	69	268	21	(438)	193
现金增加额	17	54	8	82	(31)

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。