

信义山证 汇通天下

证券研究报告

汽车

华达科技（603385.SH）

首次评级

报告原因：调研简报

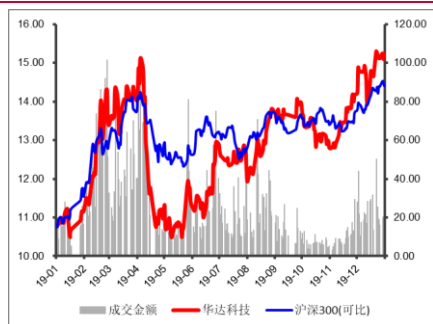
客户优势显著，总部经济助力公司增产降本

增持

2020 年 1 月 16 日

公司研究/调研简报

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 1 月 16 日

收盘价(元):	15.29
年内最高/最低(元):	15.49/14.59
流通 A 股/总股本(亿):	1.38/3.14
流通 A 股市值(亿):	21.05
总市值(亿):	47.95

基础数据：2019 年 9 月 30 日

基本每股收益	0.39
每股净资产(元):	8.33
净资产收益率:	4.68%

分析师：张湃

执业证书编号：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

研究助理：

李召麒：010-83496307

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

投资要点

➤ **细分行业龙头，产品覆盖面广。**公司作为国内冲压件行业龙头企业，产品覆盖发动机、整车隔热件、乘用车支架、乘用车纵横梁、乘用车立柱、乘用车轮罩等车用冲压件产品。同时，2018 年公司通过收购江苏恒义快速切入新能源汽车零部件领域，新增了电池箱下托盘总成、电机壳、电驱总成等新能源汽车零部件业务。传统业务和新能源汽车业务齐头并进，产品配套经验丰富，整体业绩安全性较高。

➤ **客户优势显著，业绩安全边际较高。**公司作为汽车零部件供应商，业绩与配套车型销量情况相关度较高。首先，目前在汽车市场整体承压情况下，日系车依托于自身在经济性、节油率、保值率、性价比方面的良好表现，持续领跑行业，公司客户包括东风本田、广汽本田、广汽丰田等日系合资品牌，2020 年整体经济依然承压，日系品牌配套有望助力公司业绩持续向好。其次，公司目前成功进入了特斯拉和宝马的全球供应链体系，客户延伸到豪华车领域，进一步提升了公司的业绩增长空间。同时，公司客户囊括众多豪华车、自主、合资品牌，优质客户众多，大大提升了公司业绩安全边际。

➤ **“总部经济”发展战略，助力公司增产降本。**公司总部位于长江三角洲地区，汽车工业发达，产业链完善，为公司提供了优越的发展环境。同时，2012 年公司起实施“总部经济”发展战略，先后在广州、长春、武汉、海宁、盐城、成都、惠州、青岛、天津、萧山等设立十多个分公司，在靖江经济开发区城北园区建设了“华达汽车科技二厂”，为主机厂进行产品配套，不仅有利于公司的客户维护和产能增加，还能通过“总部经济”充分利用优势资源，有效降低成本，进而助力公司提升业绩容量和盈利能力。

投资建议

公司作为细分行业龙头，产品覆盖面广，优质客户众多，区位优势显著，业绩安全性较高，同时公司积极布局新能源业务，不断提升生产效率和成本控制能力，开发优质客户，公司业绩增长空间可期。因此，预计公司 2019、2020 年 EPS 分别为 0.61、0.84 元/股，对应公司 1 月 16 日收盘价 15.29 元，2019 年、2020 年 PE 分别为 24.98、18.30，首次覆盖给予“增持”评级。

存在风险

汽车行业景气度持续下行；原材料价格大幅上涨；配套车型销量不及预期。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,788.2	3,087.4	3,257.2	3,537.0	营业收入	4052.4	4073.1	4316.3	4589.0
现金	661.4	819.3	937.5	1,111.9	营业成本	3352.1	3369.2	3540.5	3764.3
应收账款	743.0	841.9	785.6	834.9	营业税金及附加	15.8	19.6	20.7	22.0
其他应收款	3.9	5.0	5.1	5.1	销售费用	162.9	195.5	173.5	184.5
预付账款	21.6	25.3	26.5	21.8	管理费用	107.2	281.5	291.8	310.2
存货	1,184.6	1,223.0	1,316.7	1,365.5	财务费用	-11.6	-10.9	-13.0	-15.3
其他流动资产	173.7	173.0	185.8	197.8	资产减值损失	51.7	1.8	4.6	2.4
非流动资产	1,914.2	1,641.2	1,625.8	1,627.9	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	52.1	17.4	23.1	30.9	投资净收益	9.1	9.3	12.3	10.2
固定资产	1,286.6	1,227.9	1,172.5	1,120.9	营业利润	238.5	225.7	310.5	331.2
无形资产	204.4	190.7	178.0	166.1	营业外收入	3.3	3.7	3.7	3.7
其他非流动资产	371.2	205.2	252.1	309.9	营业外支出	1.5	0.8	0.8	0.8
资产总计	4,702.5	4,728.6	4,883.0	5,164.9	利润总额	240.2	228.5	313.3	334.0
流动负债	1,928.3	1,956.8	1,990.7	2,151.8	所得税	26.6	34.3	47.0	50.1
短期借款	6.0	3.9	1.4	0.0	净利润	213.6	194.3	266.3	283.9
应付账款	1,274.3	1,442.5	1,472.5	1,536.1	少数股东损益	7.7	2.3	4.3	6.1
其他流动负债	648.0	510.5	516.7	615.8	归属母公司净利润	205.8	191.9	262.0	277.8
非流动负债	30.8	30.2	31.5	32.9	EBITDA	486.8	311.5	395.0	414.9
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	EPS (元)	0.7	0.6	0.8	0.9
其他非流动负债	30.8	30.2	31.5	32.9					
负债合计	1,959.1	1,987.1	2,022.3	2,184.7	主要财务比率				
少数股东权益	152.9	155.3	159.5	165.7	会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
股本	313.6	313.6	313.6	313.6	成长能力				
资本公积	1,372.8	1,298.0	1,310.5	1,327.1	营业收入	27.74%	0.51%	5.97%	6.32%
留存收益	897.9	974.7	1,077.1	1,173.8	营业利润	-10.40%	-5.36%	37.56%	6.67%
归属母公司股东权益	2,590.5	2,586.3	2,701.1	2,814.5	归属于母公司净利润	-8.97%	-6.76%	36.53%	6.03%
负债和股东权益	4,702.5	4,728.6	4,883.0	5,164.9	获利能力				
					毛利率(%)	17.28%	17.28%	17.97%	17.97%
现金流量表					净利率(%)	5.08%	4.71%	6.07%	6.05%
会计年度	2018	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	7.78%	7.09%	9.31%	9.53%
经营活动现金流	282.7	174.2	321.3	412.8	ROIC(%)	13.10%	9.46%	13.69%	14.64%
净利润	213.6	191.9	262.0	277.8	偿债能力				
折旧摊销	115.3	96.7	97.6	99.0	资产负债率(%)	41.66%	42.02%	41.41%	42.30%
财务费用	-1.9	-10.9	-13.0	-15.3	净负债比率(%)	26.25%	41.15%	36.49%	30.41%
投资损失	-9.1	-9.3	-12.3	-10.2	流动比率	1.45	1.58	1.64	1.64
营运资金变动	-56.2	-98.4	-21.8	53.0	速动比率	0.83	0.95	0.97	1.01
其他经营现金流	21.0	4.2	8.8	8.5	营运能力				
投资活动现金流	-424.8	108.4	-56.1	-73.9	总资产周转率	0.94	0.86	0.90	0.91
资本支出	0.0	-10.0	-50.0	-60.0	应收账款周转率	6.65	5.17	5.34	5.70
长期投资	-52.1	34.7	-5.8	-7.7	应付账款周转率	3.38	3.00	2.96	3.05
其他投资现金流	-372.7	83.7	-0.3	-6.2	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-197.7	-185.1	-135.9	-149.7	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.61	0.84	0.89
短期借款	6.0	-2.1	-2.4	-1.4	每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.56	1.02	1.32
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	8.26	8.25	8.61	8.97
普通股增加	153.6	0.0	0.0	0.0	估值比率				
资本公积增加	-153.6	-74.9	12.5	16.6	P/E	23.3	25.0	18.3	17.3
其他筹资现金流	-203.7	-108.1	-145.9	-164.9	P/B	1.9	1.9	1.8	1.7
现金净增加额	-339.8	97.6	129.3	189.1	EV/EBITDA	5.62	13.08	9.99	9.06

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

