

证券研究报告

平安基础化工

推荐(首次)

证券分析师

蒲强

投资咨询资格编号

S1060514120001

021-38662845

Puqiang587@pingan.com.cn

郭哲

投资咨询资格编号

S10500513080001

021-38660280

Guozhe307@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

海达股份 (300320)

关注高铁和汽车产品线的增长

事项：近期我们调研了海达股份。

平安观点：

■ 海达股份是国内橡塑密封和减振领域领军企业

海达股份成立以来，致力于高端装备配套用的密封和减振橡胶部件产品的研发、生产和销售，目前收入组成中，轨道交通领域占比最大，达到40%左右，其次是航运领域占比约23%，汽车领域占比约18%，建筑占比约15%，还有其他一些领域如新能源和军工方面也有一定贡献。公司在上述多个细分领域中，例如轨道交通的隧道工程止水胶，轨道交通车辆包括高铁在内的密封件，汽车天窗密封条以及航运密封产品等都已经做到了市场占有率第一。

■ 轨道交通业务 2015 年存在超预期可能

轨道交通是公司重点发展的领域之一，目前应用于轨道交通的产品主要有：轨道车辆橡胶密封和减振部件、盾构隧道止水橡胶密封件、轨道减振橡胶部件等三大类。其中在高铁领域，具体产品主要有列车车身及门窗系统、空调通风系统的密封、减震件，轨道减振器等。公司的高铁密封和轨道减振橡塑产品拥有高市占率，竞争力显著，在国内为稳增长而加大铁路和地铁等轨道交通投资以及高铁出口潜力巨大的趋势下，我们认为公司高铁领域产品销售业绩存在超预期的可能性。

■ 汽车密封产品有望保持较快增速长

公司该类业务主要分为天窗密封条和整车密封条，其中天窗密封条已经是国际天窗总成巨头的核心供应商，整车密封条经过多年培育，已经逐步进入主机厂放量，我们预计这两块业务明年会有较快的增长。同时，汽车减振橡塑产品也是公司正在重点开发推进的产品，未来1-2年有望规模化销售。

■ 原料三元乙丙胶价格看跌，有利于公司利润水平提升

三元乙丙胶是公司主要橡胶原料，公司由于行业地位和产品品质而具有一定的对下游议价能力，2011年一季度三元乙丙胶步入下跌走势，公司的利润率自2011年呈现持续提升，毛利率从2011年的21.9%提升至今年的28.11%。由于原油价格今年下半年大幅下跌和未来三元乙丙橡胶产能仍在增长，我们对三元乙丙胶价格保持看跌趋势，这对公司利润率构成利好。

■ 盈利预测与估值

我们认为公司是橡胶制品领域精耕细作、资质优良的领军企业，未来内生上有望保持稳定增长，同时外延扩张整合存在潜力。我们预计公司2014-2016年的EPS分别为0.62、0.83和0.99元，对应当前股价的市盈率分别为32、24和20倍，首次覆盖，给予“推荐”评级，目标价格20元。

■ 风险提示：行业竞争加剧；高铁投资和出口低于预期。

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	534	659	781	891
现金	113	144	189	216
应收账款	304	364	398	455
其他应收款	8	10	13	15
预付账款	4	9	9	11
存货	105	130	170	194
其他流动资产	0	2	1	1
非流动资产	273	330	312	287
长期投资	0	0	0	0
固定资产	182	278	278	262
无形资产	11	11	11	11
其他非流动资产	80	42	24	14
资产总计	807	989	1093	1178
流动负债	140	253	246	198
短期借款	0	115	89	21
应付账款	124	128	144	164
其他流动负债	16	11	13	13
非流动负债	8	8	8	8
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	8	8
负债合计	148	261	254	206
少数股东权益	9	10	12	13
股本	133	133	133	133
资本公积	226	226	226	226
留存收益	290	358	468	600
归属母公司股东权益	650	717	827	959
负债和股东权益	807	989	1093	1178

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	20	14	86	103
净利润	68	84	112	134
折旧摊销	15	22	28	30
财务费用	3	3	5	2
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	-72	-98	-61	-67
其他经营现金流	5	4	2	3
投资活动现金流	-123	-79	-10	-5
资本支出	122	80	10	5
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-1	1	0	0
筹资活动现金流	-158	96	-31	-71
短期借款	-135	115	-26	-68
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	67	0	0	0
资本公积增加	-67	0	0	0
其他筹资现金流	-23	-19	-5	-2
现金净增加额	-263	31	45	27

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	643	800	1050	1200
营业成本	468	580	760	865
营业税金及附加	3	4	5	6
营业费用	25	33	43	49
管理费用	55	74	97	110
财务费用	3	3	5	2
资产减值损失	5	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	84	103	136	163
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	4	0	0	0
利润总额	82	103	136	163
所得税	14	19	24	29
净利润	68	84	112	134
少数股东损益	1	1	1	2
归属母公司净利润	68	83	110	132
EBITDA	102	127	169	196
EPS (元)	0.51	0.62	0.83	0.99

会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力(%)				
营业收入(%)	17.2	24.4	31.3	14.3
营业利润(%)	19.7	23.0	32.2	19.9
归属于母公司净利润(%)	15.5	23.2	32.2	19.9
获利能力				
毛利率(%)	27.2	27.5	27.6	27.9
净利率(%)	10.5	10.4	10.5	11.0
ROE(%)	10.4	11.6	13.3	13.8
ROIC(%)	13.0	12.3	15.5	17.3
偿债能力				
资产负债率(%)	18.4	26.4	23.2	17.5
净负债比率(%)	0.0	43.9	35.0	10.1
流动比率	3.8	2.6	3.2	4.5
速动比率	3.1	2.1	2.5	3.5
营运能力				
总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.1
应收账款周转率	1.7	2.3	2.6	2.7
应付账款周转率	4.1	4.6	5.6	5.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.51	0.62	0.83	0.99
每股经营现金流(最新摊薄)	0.15	0.11	0.65	0.77
每股净资产(最新摊薄)	4.87	5.38	6.20	7.19
估值比率				
P/E	39.4	32.0	24.2	20.2
P/B	4.1	3.7	3.2	2.8
EV/EBITDA	25.2	20.1	15.1	13.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号 荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平 安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	