

增持 维持
海达股份 (300320)
2014年12月31日

“高铁走出去”战略极大受益者

2014年12月30日收盘价: 17.50元
6个月目标价: 21.25元

 基础化工行业分析师: 张 瑞
 SAC 执业证书编号: S0850513060003
 zr6056@htsec.com
 021-23219634

 基础化工行业首席分析师: 曹小飞
 SAC 执业证书编号: S0850511020004
 caoxf@htsec.com
 021-23219267

主要内容:

海达股份是**国内竞争优势显著的橡胶密封减震件生产企业**，公司目前产品主要是各类密封减震条，2009年以来，公司净利润每年均实现正增长，2008-2013年，公司净利润复合增速约为24%；2008-1H2014，公司收入结构也发生了较大变化，轨道交通、汽车在公司收入中的占比从30%、5%分别提升至35%、18%，而航运领域的占比从49%降至23%，这一转变显示了公司较强的产品开发和市场拓展能力。

轨道交通领域将充分受益“高铁走出去”等战略。公司在轨道交通应用主要包括**盾构隧道止水密封、轨道车辆、轨道减震**三个领域，下游客户包括地方地下铁施工或运营公司、中国南北车及其子公司、中国铁建等工程公司，在盾构隧道止水密封、轨道车辆领域公司市占率均在40%以上；2014年1-11月，国内**铁路运输固定资产投资完成额同比大幅增长25%**，我们认为公司将充分受益国内**高铁建设重启，城轨发展提速，以及高铁走出去等战略**，公司轨交领域未来几年的收入、利润增速将加快。

由天窗密封拓展至整车领域，汽车领域未来几年将高速增长。2013年之前，公司在汽车领域的应用主要是汽车天窗密封条，公司下游客户包括伟巴斯特（websto）等三家全球领先的汽车天窗公司，其中伟巴斯特在汽车天窗领域全球市占率在60%以上，公司是其国内的主要供应商，受益汽车天窗应用占比的提升，公司汽车领域收入从2008年不足0.2亿元增长至2013年0.8亿元以上；2013年以来，公司逐步拓展了汽车整车领域，下游客户包括北汽集团，广汽集团等，与天窗密封条市场相比，汽车整车密封市场规模在百亿元以上，这打开了公司新的成长空间，另外除密封之外，汽车减震领域市场空间更大，且存在更换需求，我们预计公司会积极向汽车减震领域拓展，预计未来几年公司汽车领域将高速增长。

维持公司“增持”评级，6个月目标价21.25元。海达股份是国内领先、专注的橡胶密封件生产商，我们看好未来公司在汽车、轨道交通等领域的发展，预计2014-2016年公司EPS分别为0.65、0.85、1.08元，未来三年复合增速约为29%，目前股价对应2015年约21倍动态PE；维持公司增持评级，6个月目标价21.25元，对应2015年约25倍动态PE。

表1 海达股份主要财务数据及预测

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入 (万元)	64297	82943	107412	136950
同比增长 (%)	17.21	29.00	29.50	27.50
综合毛利率 (%)	24.73	28.00	28.00	28.00
归属于母公司所有者的净利润 (万元)	6760	8641	11369	14437
同比增长 (%)	15.50	27.82	31.57	26.99
全面摊薄后每股收益 (元)	0.51	0.65	0.85	1.08
市盈率 (倍)	34	27	21	16

资料来源: 海达股份2013年报, 海通证券研究所, 收盘价对应2014年12月30日

风险提示：市场风格切换风险，新领域市场拓展进度风险。

相关研究报告：

海达股份调研简报：轨道交通领域收入 2013 年有望大幅增长 20121122

海达股份 2012 年报点评：2013 看点在轨道交通领域业务 20130325

表 2 可比公司估值情况

证券代码	证券简称	收盘价(元)	总市值(亿元)	PE(倍)		
				2013	2014E	2015E
300237	美晨科技	30.00	39.10	121.74	-	-
600458	时代新材	12.18	80.56	66.27	42.51	33.99
000887	中鼎股份	13.59	151.60	39.03	27.32	20.49
			平均值	75.68	34.92	27.24

资料来源：WIND，收盘价对应 2014 年 12 月 30 日

表 3 海达股份 2014-2016 利润表预测 (万元)

	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	64297	82943	107412	136950
营业收入	64297	82943	107412	136950
二、营业总成本	55934	72510	93590	119318
营业成本	46838	59719	77336	98604
营业税金及附加	339	464	602	767
销售费用	2459	3567	4511	5752
管理费用	5525	8128	10312	13147
财务费用	275	300	400	500
资产减值损失	498	332	430	548
三、其他经营收益	0	0	0	0
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
汇兑净收益	0	0	0	0
四、营业利润	8364	10433	13821	17632
加: 营业外收入	225	500	500	500
减: 营业外支出	360	200	200	200
五、利润总额	8229	10733	14121	17932
减: 所得税	1394	1825	2401	3048
六、净利润	6835	8908	11721	14884
减: 少数股东损益	74	267	352	447
归属于母公司所有者的净利润	6760	8641	11369	14437
七、每股收益:				
基本每股收益(最新股本摊薄, 元)	0.51	0.65	0.85	1.08

资料来源: 海达股份 2013 年报, 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

曹小飞、张瑞：基础化工行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

曹小飞、张瑞：万华化学、海利得、华峰氨纶、泰和新材、闰土股份、回天胶业、金力泰、安利股份、华峰超纤、史丹利、东材科技、裕兴股份、扬农化工、桐昆股份、烟台万润、普利特、国瓷材料、奥克股份、诺普信、长青股份、赞宇科技、西陇化工

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	股票投资评级	买入 个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持 个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；	
	中性 个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；	
	减持 个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；	
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持 行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性 行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；	
	减持 行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。