

海伦哲 (300201.SZ) 特种车行业

评级: 买入 维持评级

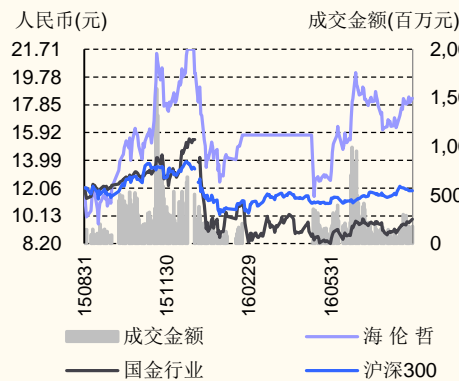
公司点评

市场价格(人民币): 18.30元
 目标价格(人民币): 25.00-25.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	354.03
总市值(百万元)	7,800.18
年内股价最高最低(元)	21.71/9.56
沪深300指数	3307.78



相关报告

- 《预中标国家电网 5.7 亿元项合同，双主业增长或超预期-海伦哲公司...》，2016.6.7
- 《设立上海智能制造研究院，完善智能制造领域布局-海伦哲公司点评》，2016.5.24
- 《海伦哲 2015 年报点评：主营业务亮点多多，外延拓展持续进行...》，2016.4.26

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
 (8621)60230252
 panyili@gjzq.com.cn

徐才华 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004
 (8610)66216932
 xucaihua@gjzq.com.cn

沈伟杰 分析师 SAC 执业编号: S1130516080005
 (8621)60870933
 shenweijie@gjzq.com.cn

卞晨曦 联系人
 biancy@gjzq.com.cn

业绩实现大幅增长，中报拟推高送转

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.047	0.070	0.189	0.231	0.285
每股净资产(元)	1.88	2.12	2.33	2.56	2.88
每股经营性现金流(元)	0.10	0.24	0.19	0.23	0.29
市盈率(倍)	144.84	285.88	96.76	79.36	64.32
行业优化市盈率(倍)	472.46	864.56	544.23	544.23	544.23
净利润增长率(%)	196.59%	55.17%	215.27%	21.94%	23.39%
净资产收益率(%)	2.49%	3.30%	9.47%	10.52%	11.53%
总股本(百万股)	352.00	364.93	426.24	426.24	426.24

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2016 上半年，公司实现营业收入 4.05 亿元，同比增长 54.44%；归属上市公司股东的净利润 405.7 万元，同比增长 136.21%。半年度利润分配方案拟向全体股东每 10 股转增 14 股。

经营分析

- 业绩实现大幅增长，中期拟推高送转。** 2016 上半年，公司营业收入同比增加 1.43 亿元，增幅 54.44%，归母净利润 406 万元，同比增长 136%。收入增长的主要原因是电力保障车辆、智能电源等产品销售增加及连硕科技并表的贡献。公司收入确认受季节因素影响较大，通常一季度亏损（16 年亏-860 万）、二季度盈亏平衡（盈 406 万），三四季度确认的收入利润占大部分。公司同时公告半年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股转增 14 股。
- 消防车产品研发投入效果显现。** 公司近年来加大对格拉曼的研发投入，2016 年上半年消防产品实现营收 1 亿元，占总收入的 24.84%，同比增长 8.69%，毛利率 28.58%，同比增加 10.31 个百分点。目前格拉曼在手订单充足，总金额约 1.07 亿元，其中军品 3579 万、民品 7074 万元。
- 巨能伟业经营良好，新品投产可提供业绩保障。** 公司 2014 年收购巨能伟业进军智能 LED 电源领域，经过一年多的整合，经营已进入良性运转。报告期内实现营收 6346 万元，占总营收的 15.68%，同比增长 14.53%。同时，巨能伟业研发的 IC 智能芯片已开始组织投产，预计 9 月份投放市场，如能获得市场认可，将对公司业绩起到有力支撑。
- 连硕科技 2 月份并表，成为新的利润增长点。** 公司今年 1 月完成收购连硕科技 100% 股权，新增自动系统集成业务产品；连硕科技 2-6 月份业绩并表，中期为公司贡献营业收入 9903 万元，占总收入的 24.5%。连硕科技承诺 2016-2019 年扣非后归属于母公司股东的净利润为 2100/3000/4000/5200 万，今年 2-6 月实现净利润 2251 万元，已超额完成全年业绩承诺。
- 高空作业车产品将于三四季度集中交付。** 报告期内公司高空作业车实现营收 8395 万元，占总营收的 20.74%，同比下降 9.02%。公司 6 月 7 日公告预中标国家电网特种车辆项目，总金额为 5.7 亿元，产品订单在三季度开始集中交付，有助提升公司 2016 年的经营业绩。

盈利预测

- 我们预测 2016-2018 年公司营业收入 11.58/13.72/16.01 亿元，分别同比增

长 41%/19%/17%；归母净利润 81/98121 百万元，分别同比增长 215%/22%/23%；EPS 分别为 0.19/0.23/0.29 元，对应 PE 分别为 97/79/64 倍。

投资建议

- 我们认为公司在高空作业车保持领先地位，中标国网 5.7 亿大单将对公司下半年经营业绩起到显著提升；子公司巨能伟业的稳健增长给公司业绩提供有力支撑；连硕科技机器人应用及职业教育带来新的增长点；公司外延拓展持续不断。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 25 元。

风险提示

- 外延拓展并购整合风险；高空作业车订单执行低于预期；消防机器人、智能 IC 市场开拓低于预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	399	576	821	1,158	1,372	1,601
增长率		44.3%	42.6%	41.0%	18.5%	16.7%
主营业务成本	-280	-425	-600	-822	-973	-1,136
%销售收入	70.1%	73.8%	73.1%	71.0%	70.9%	71.0%
毛利	119	151	221	336	399	465
%销售收入	29.9%	26.2%	26.9%	29.0%	29.1%	29.0%
营业税金及附加	-3	-3	-6	-8	-10	-11
%销售收入	0.8%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-34	-40	-46	-66	-78	-91
%销售收入	8.5%	6.9%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
管理费用	-70	-91	-127	-168	-199	-227
%销售收入	17.6%	15.8%	15.5%	14.5%	14.5%	14.2%
息税前利润 (EBIT)	12	17	42	94	112	135
%销售收入	3.0%	3.0%	5.1%	8.1%	8.2%	8.4%
财务费用	-6	-10	-13	-10	-9	-7
%销售收入	1.5%	1.7%	1.6%	0.8%	0.7%	0.4%
资产减值损失	-4	-3	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1	1
%税前利润	0.0%	1.6%	2.1%	1.1%	0.9%	0.7%
营业利润	2	5	23	85	104	129
营业利润率	0.4%	0.9%	2.9%	7.3%	7.6%	8.0%
营业外收支	3	11	4	4	5	6
税前利润	4	16	27	89	109	135
利润率	1.1%	2.8%	3.3%	7.7%	8.0%	8.4%
所得税	1	0	-3	-8	-11	-13
所得税率	-27.2%	0.3%	9.4%	9.5%	10.0%	10.0%
净利润	5	16	25	81	98	121
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	6	16	26	81	98	121
净利率	1.4%	2.9%	3.1%	7.0%	7.2%	7.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	5	16	25	81	98	121
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	22	22	34	27	29	30
非经营收益	5	7	9	8	7	4
营运资金变动	-82	-10	22	-45	-52	-50
经营活动现金净流	-49	35	89	71	83	106
资本开支	-28	-6	-20	-45	-35	-34
投资	10	-84	-43	0	0	0
其他	0	0	3	1	1	1
投资活动现金净流	-18	-91	-60	-44	-34	-33
股权募资	0	0	23	0	-12	0
债权募资	74	35	21	-7	-15	-48
其他	-12	-10	-57	-13	-17	-15
筹资活动现金净流	62	25	-13	-20	-44	-63
现金净流量	-5	-30	16	6	5	10

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	176	158	179	185	190	200
应收款项	261	275	417	483	564	650
存货	205	204	203	237	267	296
其他流动资产	37	125	37	49	58	68
流动资产	679	762	836	953	1,079	1,214
%总资产	67.5%	70.8%	63.4%	65.4%	67.6%	69.8%
长期投资	25	23	22	22	22	22
固定资产	226	213	225	248	261	271
%总资产	22.4%	19.8%	17.0%	17.0%	16.3%	15.6%
无形资产	75	72	228	226	226	225
非流动资产	328	314	483	505	516	526
%总资产	32.5%	29.2%	36.6%	34.6%	32.4%	30.2%
资产总计	1,007	1,077	1,319	1,459	1,596	1,740
短期借款	155	190	198	191	176	127
应付款项	165	187	272	324	384	448
其他流动负债	21	18	39	57	66	77
流动负债	341	395	509	571	626	651
长期贷款	0	0	15	15	15	16
其他长期负债	7	9	11	12	12	12
负债	348	404	535	598	652	679
普通股股东权益	650	663	774	851	934	1,052
少数股东权益	10	10	9	9	9	9
负债股东权益合计	1,007	1,077	1,319	1,459	1,596	1,740

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.016	0.047	0.070	0.189	0.231	0.285
每股净资产	1.845	1.883	2.122	2.333	2.560	2.882
每股经营现金净流	-0.139	0.100	0.245	0.193	0.226	0.290
每股股利	0.030	0.000	0.010	0.010	0.010	0.010
回报率						
净资产收益率	0.86%	2.49%	3.30%	9.47%	10.52%	11.53%
总资产收益率	0.55%	1.53%	1.94%	5.53%	6.16%	6.97%
投入资本收益率	1.85%	1.97%	3.75%	7.91%	8.87%	10.02%
增长率						
主营业务收入增长率	30.35%	44.32%	42.62%	40.99%	18.48%	16.69%
EBIT 增长率	-53.33%	43.85%	142.43%	125.69%	19.86%	19.85%
净利润增长率	-77.63%	196.59%	55.17%	215.27%	21.94%	23.39%
总资产增长率	11.84%	6.94%	22.45%	10.62%	9.39%	9.05%
资产管理能力						
应收账款周转天数	178.2	143.6	131.7	130.0	128.0	126.0
存货周转天数	251.2	175.7	123.7	105.0	100.0	95.0
应付账款周转天数	142.8	98.5	95.8	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	205.4	134.1	96.3	72.6	61.8	53.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.25%	4.80%	4.29%	2.37%	0.04%	-5.44%
EBIT 利息保障倍数	1.9	1.8	3.3	9.7	12.3	19.4
资产负债率	34.51%	37.55%	40.56%	40.99%	40.86%	39.01%

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	0	0
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	0.00	0.00

来源：朝阳永续

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。

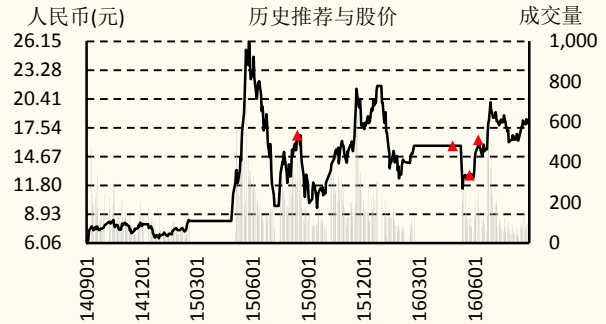
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-14	买入	16.86	20.00~20.00
2	2016-04-26	买入	15.75	20.00~25.00
3	2016-05-24	买入	13.01	20.00~25.00
4	2016-06-07	买入	15.71	20.00~25.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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。

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。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构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。国金证券建议客户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。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户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。

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 7BD