

海伦哲 (300201.SZ) 特种车行业

评级：买入 维持评级

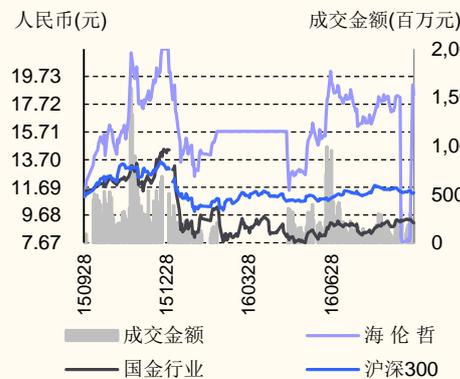
公司点评

市场价格 (人民币): 18.38 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) | 359.53 |
| 总市值(百万元) | 7,937.00 |
| 年内股价最高最低(元) | 21.71/7.78 |
| 沪深 300 指数 | 3240.75 |



相关报告

- 《业绩实现大幅增长, 中报拟推高送转-海伦哲 2016 中报点评》, 2016.8.30
- 《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...》, 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
xucailhua@gjzq.com.cn

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

卞晨晖 联系人
bianchunhui@gjzq.com.cn

签订军品大单, 业务逐步放量

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 | 0.220 | 0.263 | 0.305 |
| 每股净资产(元) | 1.88 | 2.12 | 2.37 | 2.64 | 2.99 |
| 每股经营性现金流(元) | 0.10 | 0.24 | 0.20 | 0.25 | 0.33 |
| 市盈率(倍) | 144.84 | 285.88 | 83.54 | 69.96 | 60.19 |
| 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% | 271.60% | 19.41% | 16.24% |
| 净资产收益率(%) | 2.49% | 3.30% | 10.97% | 11.77% | 12.08% |
| 总股本(百万股) | 352.00 | 364.93 | 431.83 | 431.83 | 431.83 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 9月27日, 公司所属全资子公司上海格拉曼国际消防装备有限公司与陆军装备部签订了装备订购合同, 总金额 21,748.8 万元。

点评

- 军品大单落地, 消防车业务进一步打开。**公司近年一直加大对消防新品研发投入, 并且进行新基地建设, 现在逐步进入收获期。此次签订总额 2.17 亿元军品订单, 占 2015 年消防车业务收入的 72%。合同生效后将有 30% 预付进度款, 产品按批次交付, 每次交付完成支付相应款项, 预计 2017 年 12 月完成全部产品的验收交付。此次合同的签订将对公司 16 及 17 年消防车业务的发展起到明显提升。
- 格拉曼主要产品为车载式消防车和消防机器人, 具备军品生产资质。**公司于 2012 年底收购格拉曼, 进入百亿级市场的消防车领域。现有两块业务为军品及消防车, 军品主要包括防化类及核辐射压制设备, 消防车包括普通车载式消防车及消防机器人。军品收入占比约 50%, 预计未来比例仍将提高。公司消防机器人产品毛利率高, 并多次参与国内重大火灾事故抢险工作, 市场影响力逐步提高, 去年实现 5 台销售, 今年销售有望进一步放量。
- 高空作业车中标国网 5.7 亿大单, 产品将于三四季度集中交付。**公司 6 月公告中标国家电网特种车辆项目, 总金额为 5.7 亿元, 占 15 年高空作业车收入的 203%。产品订单预计在三季度开始集中交付, 将提升公司 16-17 年的经营业绩。
- 巨能伟业及连硕科技开始贡献利润。**2016H1 巨能伟业智能电源业务贡献收入 6346 万元, 同比增长 14.5%, 经营已进入良性运转。连硕科技 2 月份并表, 2016H1 为公司贡献营业收入 9903 万元, 占总收入的 24.5%。连硕科技今年 2-6 月实现净利润 2251 万元, 已超额完成全年业绩承诺。

盈利预测

- 我们上调了公司的盈利预测, 2016-2018 年营业收入分别为 11.88/14.72/16.41 亿元, 分别同比增长 45%/20%/15%; 归母净利润 95/113/132 百万元, 分别同比增长 272%/19%/16%; EPS 分别为 0.22/0.26/0.31 元, 对应 PE 分别为 84/70/60 倍。

投资建议

- 我们认为公司主业 6 月以来中标两项重大合同, 高空作业中标国家电网 5.7

亿订单，消防车产品中标陆军装备部 2.17 亿元合同；完成收购的子公司连硕科技与巨能伟业运行良好，带来新的增长点；11 月份公司并购限制到期，外延拓展仍将持续进行。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、消防车军品订单执行低于预期；机器人业务、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) | | | | | | | 资产负债表 (人民币百万元) | | | | | | | |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | |
| 主营业务收入 | 399 | 576 | 821 | 1,188 | 1,427 | 1,641 | 货币资金 | 176 | 158 | 179 | 185 | 190 | 200 | |
| 增长率 | | 44.3% | 42.6% | 44.6% | 20.1% | 15.0% | 应收款项 | 261 | 275 | 417 | 495 | 587 | 666 | |
| 主营业务成本 | -280 | -425 | -600 | -830 | -1,003 | -1,156 | 存货 | 205 | 204 | 203 | 239 | 275 | 301 | |
| %销售收入 | 70.1% | 73.8% | 73.1% | 69.9% | 70.3% | 70.5% | 其他流动资产 | 37 | 125 | 37 | 50 | 60 | 69 | |
| 毛利 | 119 | 151 | 221 | 358 | 424 | 485 | 流动资产 | 679 | 762 | 836 | 969 | 1,112 | 1,236 | |
| %销售收入 | 29.9% | 26.2% | 26.9% | 30.1% | 29.7% | 29.5% | %总资产 | 67.5% | 70.8% | 63.4% | 65.7% | 68.3% | 70.1% | |
| 营业税金及附加 | -3 | -3 | -6 | -8 | -10 | -11 | 长期投资 | 25 | 23 | 22 | 22 | 22 | 22 | |
| %销售收入 | 0.8% | 0.6% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 固定资产 | 226 | 213 | 225 | 248 | 261 | 271 | |
| 营业费用 | -34 | -40 | -46 | -68 | -81 | -94 | %总资产 | 22.4% | 19.8% | 17.0% | 16.9% | 16.0% | 15.4% | |
| %销售收入 | 8.5% | 6.9% | 5.7% | 5.7% | 5.7% | 5.7% | 无形资产 | 75 | 72 | 228 | 226 | 226 | 225 | |
| 管理费用 | -70 | -91 | -127 | -172 | -204 | -235 | 非流动资产 | 328 | 314 | 483 | 505 | 516 | 526 | |
| %销售收入 | 17.6% | 15.8% | 15.5% | 14.5% | 14.3% | 14.3% | %总资产 | 32.5% | 29.2% | 36.6% | 34.3% | 31.7% | 29.9% | |
| 息税前利润 (EBIT) | 12 | 17 | 42 | 110 | 129 | 145 | 资产总计 | 1,007 | 1,077 | 1,319 | 1,474 | 1,628 | 1,762 | |
| %销售收入 | 3.0% | 3.0% | 5.1% | 9.2% | 9.0% | 8.8% | 短期借款 | 155 | 190 | 198 | 187 | 164 | 99 | |
| 财务费用 | -6 | -10 | -13 | -10 | -9 | -6 | 应付款项 | 165 | 187 | 272 | 328 | 396 | 456 | |
| %销售收入 | 1.5% | 1.7% | 1.6% | 0.8% | 0.6% | 0.3% | 其他流动负债 | 21 | 18 | 39 | 58 | 69 | 78 | |
| 资产减值损失 | -4 | -3 | -6 | 0 | 0 | 0 | 流动负债 | 341 | 395 | 509 | 572 | 629 | 634 | |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 长期贷款 | 0 | 0 | 15 | 15 | 15 | 16 | |
| 投资收益 | 0 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 | 其他长期负债 | 7 | 9 | 11 | 12 | 12 | 12 | |
| %税前利润 | 0.0% | 1.6% | 2.1% | 1.0% | 0.8% | 0.7% | 负债 | 348 | 404 | 535 | 599 | 655 | 661 | |
| 营业利润 | 2 | 5 | 23 | 101 | 121 | 141 | 普通股股东权益 | 650 | 663 | 774 | 866 | 964 | 1,092 | |
| 营业利润率 | 0.4% | 0.9% | 2.9% | 8.5% | 8.5% | 8.6% | 少数股东权益 | 10 | 10 | 9 | 9 | 9 | 9 | |
| 营业外收支 | 3 | 11 | 4 | 4 | 5 | 6 | 负债股东权益合计 | 1,007 | 1,077 | 1,319 | 1,474 | 1,628 | 1,762 | |
| 税前利润 | 4 | 16 | 27 | 105 | 126 | 147 | 比率分析 | | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
| 利润率 | 1.1% | 2.8% | 3.3% | 8.8% | 8.8% | 8.9% | 每股指标 | | | | | | | |
| 所得税 | 1 | 0 | -3 | -10 | -13 | -15 | 每股收益 | 0.016 | 0.047 | 0.070 | 0.220 | 0.263 | 0.305 | |
| 所得税率 | -27.2% | 0.3% | 9.4% | 9.5% | 10.0% | 10.0% | 每股净资产 | 1.845 | 1.883 | 2.122 | 2.373 | 2.641 | 2.992 | |
| 净利润 | 5 | 16 | 25 | 95 | 113 | 132 | 每股经营现金净流 | -0.139 | 0.100 | 0.245 | 0.204 | 0.245 | 0.330 | |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 | 0 | 每股股利 | 0.030 | 0.000 | 0.010 | 0.010 | 0.010 | 0.010 | |
| 归属于母公司的净利润 | 6 | 16 | 26 | 95 | 113 | 132 | 回报率 | | | | | | | |
| 净利率 | 1.4% | 2.9% | 3.1% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 净资产收益率 | 0.86% | 2.49% | 3.30% | 10.97% | 11.77% | 12.08% | |
| 现金流量表 (人民币百万元) | | | | | | | 总资产收益率 | 0.55% | 1.53% | 1.94% | 6.45% | 6.97% | 7.48% | |
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 投入资本收益率 | 1.85% | 1.97% | 3.75% | 9.15% | 10.00% | 10.68% | |
| 净利润 | 5 | 16 | 25 | 95 | 113 | 132 | 增长率 | | | | | | | |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主营业务收入增长率 | 30.35% | 44.32% | 42.62% | 44.64% | 20.12% | 15.00% | |
| 非现金支出 | 22 | 22 | 34 | 27 | 29 | 30 | EBIT 增长率 | -53.33% | 43.85% | 142.43% | 163.68% | 17.50% | 12.80% | |
| 非经营收益 | 5 | 7 | 9 | 8 | 7 | 3 | 净利润增长率 | -77.63% | 196.59% | 55.17% | 271.60% | 19.41% | 16.24% | |
| 营运资金变动 | -82 | -10 | 22 | -56 | -59 | -44 | 总资产增长率 | 11.84% | 6.94% | 22.45% | 11.78% | 10.47% | 8.25% | |
| 经营活动现金净流 | -49 | 35 | 89 | 74 | 90 | 120 | 资产管理能力 | | | | | | | |
| 资本开支 | -28 | -6 | -20 | -45 | -35 | -34 | 应收账款周转天数 | 178.2 | 143.6 | 131.7 | 130.0 | 128.0 | 126.0 | |
| 投资 | 10 | -84 | -43 | 0 | 0 | 0 | 存货周转天数 | 251.2 | 175.7 | 123.7 | 105.0 | 100.0 | 95.0 | |
| 其他 | 0 | 0 | 3 | 1 | 1 | 1 | 应付账款周转天数 | 142.8 | 98.5 | 95.8 | 90.0 | 90.0 | 90.0 | |
| 投资活动现金净流 | -18 | -91 | -60 | -44 | -34 | -33 | 固定资产周转天数 | 205.4 | 134.1 | 96.3 | 70.8 | 59.5 | 51.8 | |
| 股权募资 | 0 | 0 | 23 | 0 | -12 | 0 | 偿债能力 | | | | | | | |
| 债权募资 | 74 | 35 | 21 | -11 | -23 | -64 | 净负债/股东权益 | -3.25% | 4.80% | 4.29% | 1.87% | -1.15% | -7.74% | |
| 其他 | -12 | -10 | -57 | -13 | -16 | -13 | EBIT 利息保障倍数 | 1.9 | 1.8 | 3.3 | 11.5 | 14.9 | 25.6 | |
| 筹资活动现金净流 | 62 | 25 | -13 | -24 | -51 | -77 | 资产负债率 | 34.51% | 37.55% | 40.56% | 40.62% | 40.23% | 37.51% | |
| 现金净流量 | -5 | -30 | 16 | 6 | 5 | 10 | | | | | | | | |

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 |
| 5 | 2016-08-30 | 买入 | 18.30 | 25.00~25.00 |

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