

# 海伦哲 (300201.SZ) 特种车行业

评级：买入 维持评级

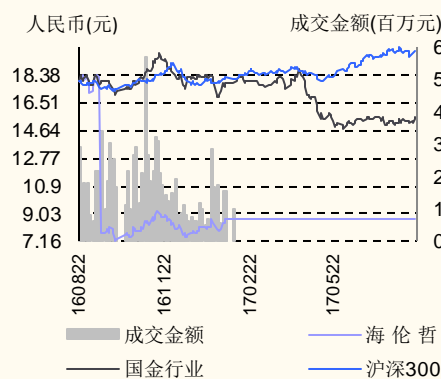
公司点评

市场价格(人民币): 8.69元  
目标价格(人民币): 10.40-11.00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)	857.52
总市值(百万元)	8,938.21
年内股价最高最低(元)	18.41/7.16
沪深300指数	3724.67



## 相关报告

- 《主业发展稳健，并购打造智能制造产业链-海伦哲公司点评》，2017.8.8
- 《连硕并表+主业增长，16年业绩预增2倍-海伦哲公司点评》，2017.1.16

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

卞晨曦 联系人  
biancxy@gjzq.com.cn

## 并购完善智能制造产业链，进军锂电及3C自动化设备领域

### 公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.070	0.086	0.117	0.147	0.173
每股净资产(元)	2.12	1.31	1.41	1.54	1.70
每股经营性现金流(元)	0.24	-0.07	0.12	0.10	0.11
市盈率(倍)	285.88	94.15	74.40	59.11	50.22
行业优化市盈率(倍)	864.56	842.99	710.53	710.53	710.53
净利润增长率(%)	55.17%	245.68%	35.93%	25.86%	17.70%
净资产收益率(%)	3.30%	6.56%	8.27%	9.52%	10.17%
总股本(百万股)	364.93	1,028.56	1,028.56	1,028.56	1,028.56

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 事件

- 公司于8月18日晚披露收购预案(修订稿)，公司股票将于2017年8月21日复牌。

### 评论

- 并购再发力，完善智能制造产业链。**公司于2017年8月18日发布收购方案(修订稿)，拟通过发行股份及支付现金方式，分别作价6亿元、3.4亿元，购买诚亿自动化和新宇智能100%股权。其中，发行股份购买资产部分的发行价格为7.51元/股，预计增发1.14亿股；配套融资部分募资金额1亿元，主要用于支付现金对价和中介费用。此次收购完成后公司将进入平板显示模组自动化组装及检测设备、锂电设备制造领域，有利于公司打造智能制造产业链格局。
- 拟收购诚亿自动化，进军平板显示模组设备领域。**诚亿自动化主要生产、销售平板显示模组自动化组装及检测设备，产品主要包括全自动COG设备、全自动FOG设备、全自动端子清洗机、ACF贴附设备、背光源设备等。公司已经与京东方、合力泰、国显科技等平板显示知名企业建立了合作关系，2017年1-5月公司实现营业收入6181万元，净利润1184万元。公司已发货尚未验合同金额9297万，在手订单合同金额7538万元，此次收购业绩承诺为2017-2019年分别实现扣非后归母净利润4000/5200/6800万元。
- 拟收购新宇智能，进军锂电自动化设备领域。**新宇智能主要生产、销售锂离子电池自动化生产设备，主要产品包括模切机、封装线设备、注液设备、测试设备，公司客户包括宁德新能源、钱江锂电、南都动力、天津力神等国内知名锂电池生产厂商。2017年1-5月实现营业收入2157万元，净利润175万元，目前新宇智能已签约在手订单7069.5万。收购业绩承诺2017-2019年分别实现扣非后归母净利润2300/3100/4100万元。
- 公司主业高空作业车与智能电源收入大增，上半年业绩保持高增长。**2017H1公司实现收入5.79亿元，同比增长43%，归属上市公司股东净利润2832万元，同比增长598%。上半年业绩增长主要来源于高空作业车和智能电源业务，高空作业车和智能电源收入同比增长分别为169%和50%，占营收的39%和16%。公司今年6月中标国家电网4亿元订单，主要为绝

缘斗臂车和高空作业车，约占 2016 年营收的 28%，按照公司生产节奏预计大部分订单可于 17 年完成，为 17 年业绩增长提供保障。公司上半年综合毛利率为 26.79%，比同期减少了 4.19%，主要受消防车和自动集成控制系统的毛利下降影响。整体而言，公司上半年发展平稳，毛利率短期下降，长期业绩将稳步增长。

### 盈利预测

- 我们预测 2017-2019 年营业收入分别为 17.75/21.10/24.90 亿元，分别同比增长 25%/19%/18%；归母净利润 1.2/1.51/1.78 亿元，分别同比增长 36%/26%/18%；EPS 分别为 0.12/0.15/0.17 元，对应 PE 分别为 74/59/50 倍。

### 投资建议

- 我们认为公司拟外延并购进入平板显示模组自动化组装及检测设备、锂电设备制造领域，完善智能制造产业链；公司主业发展稳健，高空作业车获得重大合同中标，智能电源、自动集成控制系统销售稳步增长，支撑业绩高速增长。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 10.4-11.0 元。

### 风险提示

- 外延并购的审批风险，高空作业车及消防车订单波动的风险。

**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)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>主营业务收入</b>	<b>576</b>	<b>821</b>	<b>1,416</b>	<b>1,775</b>	<b>2,110</b>	<b>2,490</b>	货币资金	158	179	440	250	265	285
增长率		42.6%	72.4%	25.3%	18.9%	18.0%	应收款项	275	417	945	893	1,062	1,253
<b>主营业务成本</b>	<b>-425</b>	<b>-600</b>	<b>-990</b>	<b>-1,280</b>	<b>-1,516</b>	<b>-1,789</b>	存货	204	203	307	351	415	490
%销售收入	73.8%	73.1%	69.9%	72.1%	71.9%	71.8%	其他流动资产	125	37	22	154	182	215
<b>毛利</b>	<b>151</b>	<b>221</b>	<b>426</b>	<b>495</b>	<b>594</b>	<b>702</b>	流动资产	762	836	1,714	1,647	1,924	2,242
%销售收入	26.2%	26.9%	30.1%	27.9%	28.1%	28.2%	%总资产	70.8%	63.4%	66.5%	63.5%	65.1%	66.7%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>-11</b>	<b>-12</b>	长期投资	23	22	42	40	40	40
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	213	225	326	417	506	602
<b>营业费用</b>	<b>-40</b>	<b>-46</b>	<b>-83</b>	<b>-103</b>	<b>-122</b>	<b>-144</b>	%总资产	19.8%	17.0%	12.7%	16.1%	17.1%	17.9%
%销售收入	6.9%	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	无形资产	72	228	477	470	466	462
<b>管理费用</b>	<b>-91</b>	<b>-127</b>	<b>-182</b>	<b>-222</b>	<b>-264</b>	<b>-311</b>	非流动资产	314	483	862	945	1,030	1,122
%销售收入	15.8%	15.5%	12.8%	12.5%	12.5%	12.5%	%总资产	29.2%	36.6%	33.5%	36.5%	34.9%	33.3%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>17</b>	<b>42</b>	<b>152</b>	<b>162</b>	<b>197</b>	<b>233</b>	<b>资产总计</b>	<b>1,077</b>	<b>1,319</b>	<b>2,576</b>	<b>2,592</b>	<b>2,954</b>	<b>3,364</b>
%销售收入	3.0%	5.1%	10.7%	9.1%	9.3%	9.4%	短期借款	190	198	338	170	251	331
<b>财务费用</b>	<b>-10</b>	<b>-13</b>	<b>-17</b>	<b>-18</b>	<b>-17</b>	<b>-22</b>	应付款项	187	272	647	687	814	961
%销售收入	1.7%	1.6%	1.2%	1.0%	0.8%	0.9%	其他流动负债	18	39	68	106	124	143
<b>资产减值损失</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-32</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	流动负债	395	509	1,052	963	1,189	1,435
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	长期贷款	0	15	143	143	143	144
<b>投资收益</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	其他长期负债	9	11	22	22	22	22
%税前利润	1.6%	2.1%	n.a	n.a	n.a	n.a	<b>负债</b>	<b>404</b>	<b>535</b>	<b>1,217</b>	<b>1,129</b>	<b>1,354</b>	<b>1,602</b>
<b>营业利润</b>	<b>5</b>	<b>23</b>	<b>101</b>	<b>141</b>	<b>178</b>	<b>209</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>663</b>	<b>774</b>	<b>1,347</b>	<b>1,452</b>	<b>1,588</b>	<b>1,750</b>
%营业利润率	0.9%	2.9%	7.2%	8.0%	8.4%	8.4%	少数股东权益	10	9	11	12	12	13
<b>营业外收支</b>	<b>11</b>	<b>4</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,077</b>	<b>1,319</b>	<b>2,576</b>	<b>2,592</b>	<b>2,954</b>	<b>3,364</b>
<b>税前利润</b>	<b>16</b>	<b>27</b>	<b>103</b>	<b>142</b>	<b>178</b>	<b>210</b>							
利润率	2.8%	3.3%	7.3%	8.0%	8.5%	8.4%	<b>比率分析</b>						
<b>所得税</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-16</b>	<b>-21</b>	<b>-27</b>	<b>-31</b>		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
所得税率	0.3%	9.4%	15.7%	15.0%	15.0%	15.0%	<b>每股指标</b>						
<b>净利润</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>87</b>	<b>121</b>	<b>152</b>	<b>178</b>	每股收益	0.047	0.070	0.086	0.117	0.147	0.173
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	每股净资产	1.883	2.122	1.310	1.412	1.544	1.702
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>16</b>	<b>26</b>	<b>88</b>	<b>120</b>	<b>151</b>	<b>178</b>	每股经营现金净流	0.100	0.245	-0.069	0.120	0.096	0.105
净利率	2.9%	3.1%	6.2%	6.8%	7.2%	7.1%	每股股利	0.000	0.000	0.015	0.015	0.015	0.015
							<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	2.49%	3.30%	6.56%	8.27%	9.52%	10.17%
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	总资产收益率	1.53%	1.94%	3.43%	4.63%	5.12%	5.29%
<b>净利润</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>87</b>	<b>121</b>	<b>152</b>	<b>178</b>	投入资本收益率	1.97%	3.75%	6.92%	7.70%	8.37%	8.84%
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>增长率</b>						
<b>非现金支出</b>	<b>22</b>	<b>34</b>	<b>65</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>33</b>	主营业务收入增长率	44.32%	42.62%	72.45%	25.32%	18.87%	18.01%
<b>非经营收益</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>29</b>	EBIT增长率	43.85%	142.43%	264.94%	6.58%	21.89%	18.49%
<b>营运资金变动</b>	<b>-10</b>	<b>22</b>	<b>-232</b>	<b>-60</b>	<b>-117</b>	<b>-132</b>	净利润增长率	196.59%	55.17%	245.68%	35.93%	25.86%	17.70%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>35</b>	<b>89</b>	<b>-71</b>	<b>124</b>	<b>99</b>	<b>108</b>	总资产增长率	6.94%	22.45%	95.33%	0.66%	13.95%	13.89%
<b>资本开支</b>	<b>-6</b>	<b>-20</b>	<b>-79</b>	<b>-122</b>	<b>-125</b>	<b>-125</b>	<b>资产管理能力</b>						
<b>投资</b>	<b>-84</b>	<b>-43</b>	<b>-15</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	应收账款周转天数	143.6	131.7	163.0	160.0	160.0	160.0
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>3</b>	<b>-24</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	<b>-2</b>	存货周转天数	175.7	123.7	93.9	100.0	100.0	100.0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-91</b>	<b>-60</b>	<b>-118</b>	<b>-122</b>	<b>-127</b>	<b>-127</b>	应付账款周转天数	98.5	95.8	106.5	105.0	105.0	105.0
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>23</b>	<b>208</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	固定资产周转天数	134.1	96.3	60.1	46.1	36.9	30.7
<b>债权募资</b>	<b>35</b>	<b>21</b>	<b>249</b>	<b>-166</b>	<b>81</b>	<b>81</b>	<b>偿债能力</b>						
<b>其他</b>	<b>-10</b>	<b>-57</b>	<b>-60</b>	<b>-25</b>	<b>-38</b>	<b>-43</b>	净负债/股东权益	4.80%	4.29%	3.00%	4.34%	8.08%	10.81%
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>25</b>	<b>-13</b>	<b>396</b>	<b>-191</b>	<b>43</b>	<b>38</b>	EBIT利息保障倍数	1.8	3.3	8.9	8.9	11.6	10.6
<b>现金净流量</b>	<b>-30</b>	<b>16</b>	<b>207</b>	<b>-190</b>	<b>15</b>	<b>20</b>	资产负债率	37.55%	40.56%	47.26%	43.55%	45.85%	47.60%

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	1	1	1	1
增持	0	1	1	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.50	1.50	1.50

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。

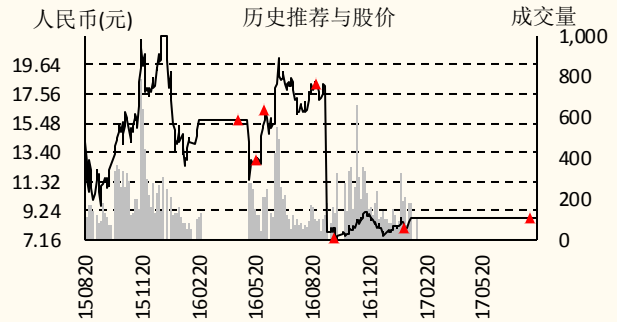
最终评分与平均投资建议对照：

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	2016-04-26	买入	15.75	20.00~25.00
2	2016-05-24	买入	13.01	20.00~25.00
3	2016-06-07	买入	15.71	20.00~25.00
4	2016-08-30	买入	18.30	25.00~25.00
5	2016-09-28	买入	18.38	25.00~25.00
6	2017-01-16	买入	8.48	10.40~11.00
7	2017-08-08	买入	8.69	10.40~11.00

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。

本报告仅限于中国大陆使用。

**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