

2012年10月24日

谢继勇

C0056@capital.com.tw

目标价(元) 8.15

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2012/10/23)	6.3
深证成份指数(2012/10/23)	8686.48
股价 12 个月高/低	21.1/5.6
总发行股数 (百万)	176.00
A 股数 (百万)	113.58
A 市值 (亿元)	7.16
主要股东	江苏省机电研究所有限公司 (24.85%)
每股净值 (元)	3.60
股价/账面净值	1.75
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年 -1.25 8.25 -15.16

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-7-5	6.55	买入

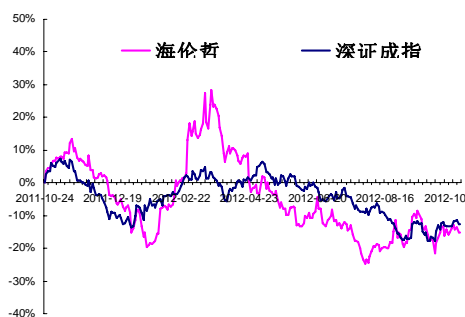
产品组合

高空作业车	80.53%
电源车	11.43%
其他	8.04%

机构投资者占流通 A 股比例

阳光私募	0.45%
一般法人	57.27%

股价相对大盘走势



海伦哲(300201.SZ)

Buy 买入 (维持)

三季度销售放缓, 业绩低于预期

结论与建议:

海伦哲前三季度实现净利润 1145 万元, YoY 增长 35.8%, EPS 为 0.07 元; 其中, 3Q 单季净利润仅为 126 万元, YoY 下降 30%, 低于我们的预期, 主要是电力系统招标采购进程推迟导致电源车等销量下滑所致。展望未来, 我们认为, 高空作业车最大的应用领域电力行业和市政领域仍有望保持稳定增长, 考虑到专业车仍存在较大缺口, 我们仍相对看好公司全年的销售表现。

我们下调公司盈利预测, 预计 2012~2013 年分别可实现净利润 3470 万元、5206 万元, YOY 分别增长 40%、50%, EPS 为 0.19 元、0.29 元, 目前股价对应 12、13 年 PE 分别为 31 倍和 21 倍, 考虑到专业车龙头成长潜力大, 维持买入的投资建议。

■ **3Q 业绩:** 公司 3Q 实现销售收入 5604 万元, YoY 仅增长 11%, 增速较上半年下降 28 个百分点; 实现净利润 95 万元, YoY 下降 34%。营收增速放缓的主要原因是由于电力系统采购招标推迟所致, 净利润下滑主要是毛利率下滑和管理费用等增加所致。

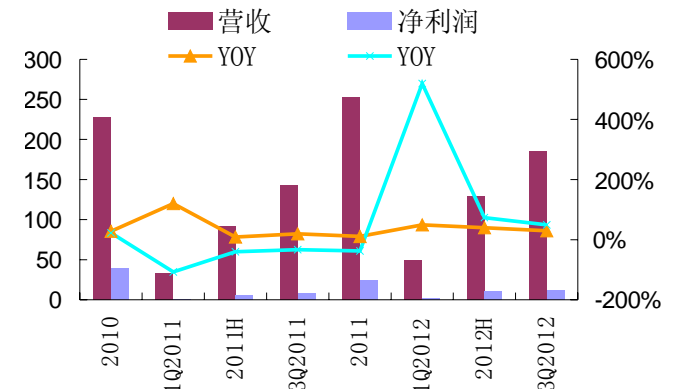
■ **经营分析:** 收入增长放缓: 3Q 收入下滑主要受电力行业采购推迟的影响, 我们认为电力行业受景气波动影响较小, 单季采购的减少尚不能作为未来趋势的判断, 整体来讲, 电力行业投资增长仍相对稳健。毛利率有所降低: 3Q 毛利率环比下降 3 个百分点至 27.57%, 较之前 30% 以上稳定毛利略有降低, 整体而言与同行业相比仍维持在相对高位。管理费用率提升: 3Q 管理费用率 16.36%, 较去年提升 2.1 个百分点, 主要是消防车研发先期投入和本期计提期权费用所致。

■ **3Q 占比较低, 短期波动不宜过度解读。** 根据往年的经验, 3Q 营收一般占全年的 15% 左右, 净利润占比 10% 左右; 因此, 我们认为, 公司业绩的短期波动不宜过度解读, 整体对全年影响相对有限。我们认为, 国内电力和市政等行业高空作业车长期缺口仍然较大, 未来恢复稳定增长的可能性较大。由于 4Q 业绩贡献按照往常惯例可达 7 成左右, 因此公司全年业绩仍取决于 4Q 表现。

..... 接续下页 .....

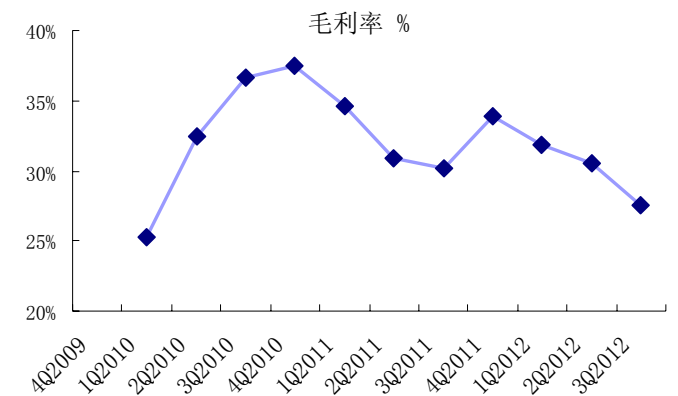
年度截止 12 月 31 日		2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	32	39	25	35	52	76
同比增减	%	48.15%	22.44%	-37.33%	40.39%	50.29%	46.21%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.61	0.66	0.33	0.20	0.30	0.43
同比增减	%	-1.23%	8.20%	-50.00%	-40.25%	50.29%	46.21%
A 股市盈率(P/E)	X	30.22	27.93	42.00	31.95	21.26	14.54
股利 (DPS)	RMB 元			0.1	0.2	0.2	0.2
股息率 (Yield)	%	0.00%	0.00%	1.59%	3.17%	3.17%	3.17%

图 1、海伦哲营收和净利润表现



资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

图 2、海伦哲毛利率



资料来源：公司公告，群益证券上海研究部

预期报酬(Expected Return: ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER  $\geq$  30%)；买入 Buy (30% > ER  $\geq$  10%)

中性 Neutral (10% > ER > -10%)

卖出 Sell (-30% < ER  $\leq$  -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER  $\leq$  -30%)

附一：合并损益表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业额	178	228	253	331	450	562
经营成本	117	148	170	223	301	371
销售费用	11	14	25	32	42	48
管理费用	15	21	31	36	48	55
财务费用	2	3	-1	-1	-1	-1
营业利润	32	40	25	38	57	85
营业外收入	4	6	4	3	5	5
税前利润	37	46	29	41	62	90
所得税	4	6	4	6	10	14
少数股东权益	0	1	0	0	0	0
净利润	32	39	25	35	52	76

附二：合并资产负债表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
货币资金	89	44	269	144	94	59
应收账款	70	88	111	136	147	167
存货	41	60	73	85	97	110
流动资产合计	243	233	487	419	471	537
固定资产	32	33	65	84	96	109
非流动资产合计	53	161	253	367	418	477
资产总计	296	393	741	786	890	1014
流动负债合计	104	145	92	115	150	179
非流动负债合计	0	15	15	15	18	21
负债合计	104	160	107	130	168	200
股本	60	60	80	176	176	176
少数股东权益	3	4	4	5	6	7
股东权益合计	193	233	633	656	722	814
负债及股东权益合计	296	393	741	786	890	1014

附三：合并现金流量表

百万元	2009	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动产生的现金流量净额	21	14	2	15	35	40
投资活动产生的现金流量净额	-38	-97	-92	-150	-100	-100
筹资活动产生的现金流量净额	85	38	295	10	15	25
现金及现金等价物净增加额	68	-45	225	-125	-50	-35