

推动技术外延战略，进入消防车市场

2012年12月12日

推荐/首次评级

海伦哲

事件点评

——海伦哲（300201）事件点评

韩庆	机械行业分析师	执业证书编号：S1480511100001
	电话：010-66554026	邮箱：hanqing@dxzq.net.cn

事件：

海伦哲近日公告以 4180.74 万元收购上海格拉曼国际消防装备有限公司 100%的股权及 1985.83 万元的债权。

观点：

1、消防车与公司现有产品存在较高关联度，可以实现技术优势的叠加效应

公司是国内领先的高空作业车产品及服务提供商，在电力、石化、通信等高空作业车高端产品应用领域市场占有率位居行业第一。消防车与高空作业车等专用车辆同属改装车，均属于机械、电气、液压、传动一体化集成产品，大多由二类底盘改装，在技术上具有高度相关性。由于取得消防车生产资质的难度很大，新进入企业往往通过收购的方式获得相关牌照。公司通过本次收购，可以利用格拉曼的消防车生产资质，进入消防车领域，延伸现有业务，使公司营收规模跨上一个新的台阶。

2、收购格拉曼后，公司将重点发展高端消防车产品

格拉曼成是国内最早从事消防车产品经营的企业，现在的产品以水罐车及 A 类泡沫消防车等低端产品为主，由于近几年新产品投入不足等因素，其市场销售呈逐年萎缩的态势。本次收购后，公司将委派管理团队进驻格拉曼，并将公司已研发的 10 多种消防车产品投入到格拉曼，提高其产品技术水平。公司未来的消防车业务将瞄准中高端市场，以研发推出能替代进口的消防车为目标，充分利用公司举高类产品的研发技术和制造经验，重点发展举高喷射消防车、登高平台消防车、抢险救援车、特种消防车等中高端产品。

表 1：格拉曼近两年经营情况

项目	2011 年	2010 年
营业收入（元）	117,311,647.74	177,811,749.64
营业利润（元）	-7,841,595.04	-507,385.45
净利润（元）	-5,205,563.77	-443,928.10

资料来源：公司公告

3、消防车行业面临发展机遇，市场潜力仍很大

消防车市场是一个比较特殊的市场，受相关政策法令绝对主导。公安部《关于规范和加强多种形式消防队伍消防车管理的通知（公消[2011]203 号）》显示，我国现在有政府专职消防队 7375 个、单位专职消防队 2544 个，配备各类消防车辆 1.5 万余辆。再加上部队、机场等特殊部门的保有量，全国消防车保有量约 2.3 万辆。根据新修订实施的《城市消防站建设标准》对消防站建设和配备标准的要求，一级普通消防站应配备消防车数量为 4-6 辆，二级普通消防站应配备消防车数量为 2-3 辆，特勤消防站应配备消防车数量为 7-10 辆。

按此估算，不考虑未来新增消防站的需求，满足我国现有消防体系消防车的保有量应该在 5 万辆左右，我国消防车市场仍很有潜力。

未来消防车市场中，中高端产品市场增长空间最大。据统计，在公安消防部队共有各类执勤车辆里，传统水罐消防车占 49.2%，泡沫消防车占 16.9%，泡沫消防车中高端的压缩空气泡沫消防车仅占 0.64%，应对高层建筑灭火任务必需的举高消防车也仅占 1.20%。而伴随着城市中高层建筑的猛增，且有越建越高的趋势，全功能、大起升高度、大喷射量、更远更高喷射距离的重型消防车是未来城市消防车需求的重点。

结论：

公司高空作业车产品在国内相关市场占有率已处于第一位，考虑到目前市场容量有限，发展消防车业务将为公司提供一个更好的成长机会。我们预计公司 2012-2014 年每股收益 0.18 元、0.35 元和 0.49 元，对应动态 PE 分别为 35 倍、18 倍和 12 倍，目标价 8.7 元，首次给予公司“推荐”评级。

利润表 (百万元)	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
营业收入	252.56	328.41	30.03%	694.63	111.51%	868.26	25.00%
营业成本	170.38	223.23	31.02%	490.84	119.88%	613.87	25.06%
营业费用	25.31	32.84	29.78%	62.52	90.36%	69.46	11.11%
管理费用	30.99	45.98	48.36%	69.46	51.08%	78.14	12.50%
财务费用	(1.20)	(3.38)	N/A	0.71	N/A	3.63	408.97%
投资收益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
利润总额	29.13	35.88	23.17%	76.03	111.91%	107.04	40.80%
所得税	4.46	5.38	20.77%	15.21	182.55%	21.41	40.80%
净利润	24.67	30.49	23.60%	60.82	99.45%	85.64	40.80%
归属母公司所有者的净利润	24.72	31.49	27.42%	60.82	93.11%	85.64	40.80%
NOPLAT	20.12	20.31	0.91%	53.71	164.49%	80.86	50.54%
资产负债表 (百万元)	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
货币资金	268.59	328.41	22.27%	416.78	26.91%	434.13	4.16%
交易性金融资产	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
应收帐款	111.14	143.96	29.53%	304.50	111.51%	380.61	25.00%
预付款项	22.68	22.90	0.98%	23.40	2.14%	24.01	2.62%
存货	73.04	97.85	33.98%	215.16	119.88%	269.09	25.06%
流动资产合计	487.45	610.99	25.34%	997.59	63.28%	1,155.04	15.78%
非流动资产	253.10	518.45	104.84%	833.98	60.86%	911.52	9.30%
资产总计	740.56	1,129.43	52.51%	1,831.58	62.17%	2,066.56	12.83%
短期借款	25.00	135.67	442.70%	235.67	73.71%	285.67	21.22%
应付帐款	29.02	30.58	5.39%	67.24	119.88%	84.09	25.06%
预收款项	8.80	13.07	48.50%	22.10	69.08%	33.39	51.07%
流动负债合计	92.11	475.73	416.48%	647.08	36.02%	737.02	13.90%
非流动负债	15.00	15.00	0.00%	15.00	0.00%	15.00	0.00%
少数股东权益	4.40	3.40	-22.70%	3.40	0.00%	3.40	0.00%
母公司股东权益	629.04	751.18	19.42%	801.66	6.72%	872.74	8.87%
净营运资本	395.34	135.25	-65.79%	350.51	159.15%	418.02	19.26%
投入资本 IC	404.86	576.85	42.48%	638.96	10.77%	742.69	16.23%
现金流量表 (百万元)	2011A	2012E	增长率%	2013E	增长率%	2014E	增长率%
净利润	24.67	30.49	23.60%	60.82	99.45%	85.64	40.80%
折旧摊销	4.69	0.00	N/A	109.46	N/A	122.46	11.88%
净营运资金增加	308.26	(260.09)	N/A	215.26	N/A	67.51	-68.64%
经营活动产生现金流	2.42	128.62	5220.90%	(55.40)	N/A	112.07	N/A
投资活动产生现金流	(91.54)	(273.50)	N/A	(425.50)	N/A	(200.50)	N/A
融资活动产生现金流	294.80	204.70	-30.56%	88.95	-56.55%	31.82	-64.23%
现金净增(减)	205.68	59.82	-70.91%	(391.95)	N/A	(56.61)	N/A

分析师

韩庆

工学学士，管理学硕士，多年工程机械行业从业经验，2011年加盟东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。