

2013年07月10日

谢继勇

C0056@capital.com.tw

目标价(元) 4.95

公司基本资讯

产业别	机械设备
A 股价(2013/7/9)	3.87
深证成指(2013/7/9)	7600.47
股价 12 个月高/低	10.76/3.84
总发行股数(百万)	352.00
A 股数(百万)	227.17
A 市值(亿元)	13.62
主要股东	江苏省机电研 究所有限公司 (24.85%)
每股净值(元)	1.80
股价/账面净值	2.14
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-23.4 -12.0 13.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2012-12-27	3.55	买入

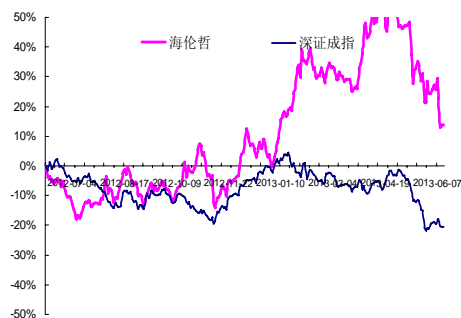
产品组合

高空作业车	69.6%
电源车	11.3%
其他	10.4%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	6.6%
社保	0.0%
券商集合理财	1.1%

股价相对大盘走势



海伦哲(300201.SZ)

Buy 买入 (维持)

业绩预告点评: 2Q 盈亏平衡, 消防车贡献提升

结论与建议:

海伦哲上半年业绩预亏 900 万元~700 万元, 其中, 2Q 单季获利在-100 万元~100 万元之间, 低于预期。公司业绩整体表现不佳, 主要是因为电力系统采购推迟, 以及市政、园林订单下降导致高空作业车收入下滑所致。公司新接手消防车业务, 相关费用支出较大, 且募投项目投放后固定费用负担有所加重。

考虑到公司上半年利润在全年占比通常仅为 25%左右, 上半年业绩的下滑仍不改全年增长的预期。展望未来, 我们认为, 下游电力、市政等客户预算收紧对高空作业车和电力车短期内恢复带来压力, 业绩释放可能推迟至 4Q 或明年; 消防车销售较为乐观, 短期可平衡主业风险, 长期发展前景广阔。

- **电力采购改善预期减弱, 高空作业车短期面临盈利下滑压力。**自去年 4Q 电力系统等主要下游采购的推迟以来, 至今未现明显改善; 我们推测主要是由于电力、市政等部门预算吃紧、投资更加谨慎所致, 公司上半年新签郑州 8000 万元订单履约延后。由于高空作业车和电力车采购旺季集中于 4 季度 (通常贡献全年利润的 70%), 4Q 销售的恢复仍能带动全年增长。考虑到下游客户采购能力下降, 我们将全年销售增速由 30%下调至 15%。
- **消防车市场前景广阔, 发展势头向好。**去年未收购格拉曼消防车业务之后, 盈利增长空间逐步打开。按照公司计划, 2013 年可实现消防车收入 2.8 亿元, 贡献利润 1800 万元, 未来几年利润将保持高速增长。从销售情况来看, 上半年公司共实现收入 1.5 亿元左右, 同比约增长 18%, 消防车收入贡献料持续提升。消防车市场空间是高空作业车的数倍, 发展前景向好。
- **盈利预测与投资建议:**考虑到上半年亏损对全年业绩构成拖累, 且下半年订单履行情况仍存在不确定性, 我们下调公司 2013 年盈利预测 50%, 预计 2013~2015 年分别实现净利润 0.35、0.68、0.94 亿元, YoY 分别增长 39%、98%和 38%。

业绩下修主要基于订单履行的推迟, 但专用车整体需求仍较为旺盛, 相对更加看好 2014 年的表现。当前股价对应 2013~2015 年 PE 为 38 倍、19 倍、14 倍, 短期股价有阶段性调整压力, 长期维持“买入”评级。

.....继续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
纯利 (Net profit)	RMB 百万元	39	25	25	35	68	94
同比增减	%	22.44%	-37.33%	0.46%	39.27%	97.96%	37.64%
每股盈余 (EPS)	RMB 元	0.66	0.33	0.14	0.10	0.19	0.27
同比增减	%	8.20%	-50.00%	-57.25%	-30.37%	97.96%	37.64%
A 股市盈率(P/E)	X	66.85	50.27	53.45	38.38	19.39	14.08
股利 (DPS)	RMB 元		0.1	0.3	0.15	0.15	0.15
股息率 (Yield)	%	0.00%	1.33%	3.98%	3.98%	3.98%	3.98%

图 1、海伦哲营收历史表现 (分季度)

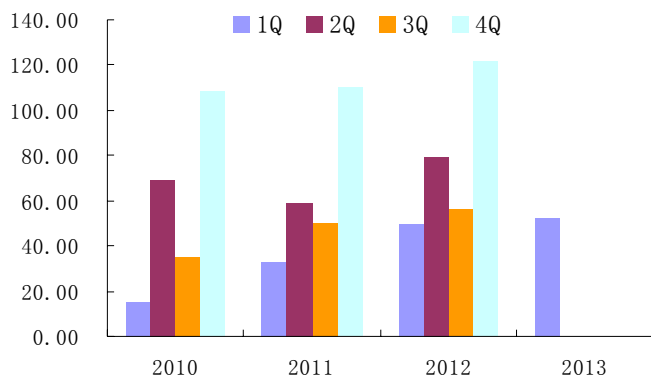
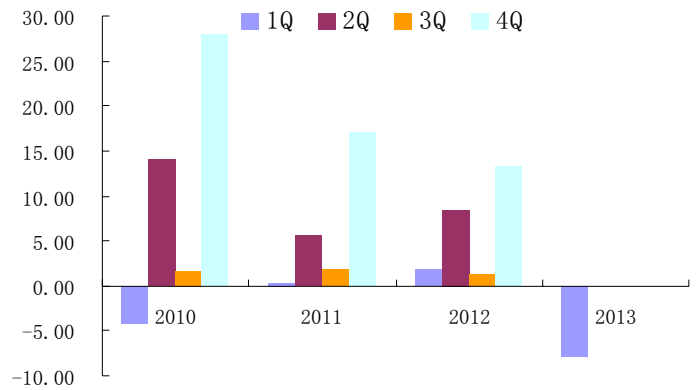


图 2、海伦哲净利润历史表现 (分季度)



资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

资料来源: 公司公告, 群益证券上海研究部

表 1: 海伦哲消防车发展计划

	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	28000	36000	46000	60000	80000
营业利润	2450	3295	4885	7960	11680
利润总额	2450	3295	4885	7960	11680
所得税	613	824	1221	1990	2920
净利润	1837	2471	3664	5970	8760

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	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业额	228	253	306	632	1106	1787
经营成本	148	170	212	461	840	1376
销售费用	14	25	27	54	77	125
管理费用	21	31	40	70	108	175
财务费用	3	-1	-1	6	-2	-4
营业利润	40	25	25	36	76	106
营业外收入	6	4	4	5	5	6
税前利润	46	29	28	41	81	112
所得税	6	4	4	6	13	17
少数股东权益	1	0	-1	0	0	0
净利润	39	25	25	35	68	94

附二：合并资产负债表

百万元	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	88	111	136	147	167	191
应收账款	60	73	85	97	110	126
存货	233	487	419	471	537	612
流动资产合计	33	65	84	96	109	125
固定资产	161	253	367	418	477	544
非流动资产合计	393	741	786	890	1014	1156
资产总计	145	92	115	150	179	215
流动负债合计	15	15	15	18	21	23
非流动负债合计	160	107	130	168	200	239
负债合计	60	80	176	352	352	352
股本	4	4	5	6	7	7
少数股东权益	233	633	656	722	814	917
股东权益合计	393	741	786	890	1014	1156
负债及股东权益合计	44	269	143	79	125	177

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	14	2	15	21	41	57
投资活动产生的现金流量净额	-97	-92	-150	-100	-20	-30
筹资活动产生的现金流量净额	38	295	10	15	25	25
现金及现金等价物净增加额	-45	206	-125	-64	46	52

1

¹ 此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部分以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。