

日期: 2014年10月14日

行业: 专用设备



潘贻立

021-53519888-1909

Panyili@shzq.com

执业证书编号: S0870514060001

# 传统产品增长结合外延式扩张

## 基础数据 (14H1)

报告日股价(元)	8.20
12mth A 股价格区间(元)	8.50/3.89
总股本(百万股)	352.00
无限售 A 股/总股本	99.48%
流通市值(百万元)	2,871.28
每股净资产(元)	1.86
PBR(X)	4.42
DPS(Y13, 元)	

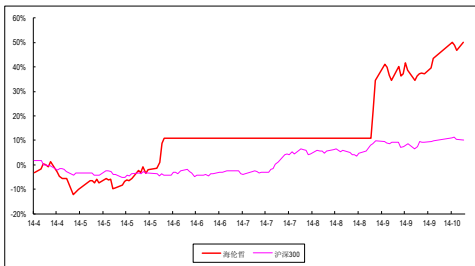
## 主要股东 (14H1)

江苏省机电研究所有限公司	24.85
MEI TUNG(CHINA)LIMITED	20.47
新余晨曦投资有限公司	4.07%
江苏倍力投资发展集团有限公司	2.62%
徐州国瑞机械有限公司	1.60%

## 收入结构 (Y13)

高空作业车	38.54%
消防车	48.92%
抢修车	7.79%
备件修理	1.51%
电源车	1.54%

## 最近 6 个月股价与沪深 300 指数比较



报告编号: PYL14-CT14

## 动态事件:

公司近期公布 2014 年三季度业绩预告, 预计 2014 年前三季度归属于上市公司股东的净利润盈利 380 万元-410 万元, 比上年同期上升约 255%-283%。预计 2014 年 1-9 月, 非经常性损益对公司净利润的影响为 800-850 万元, 上年同期非经常性损益为 176 万元。

## 主要观点:

### 国家电网启动正常采购, 传统产品收入稳定增长

高空作业车移动式专用高空作业装备, 为装备制造业中的重要施工设备, 对国民经济高效运行具有重要保障作用。海伦哲高空作业车在电力、石化、通信等高空作业车高端产品应用领域市场占有率第一, 路灯、园林等行业占据行业第二, 是国内产品结构型式最丰富、产品作业高度最大的高空作业车产品及服务提供商。

截止今年 1-9 月, 由于国家电网启动正常采购, 高空作业车和电力保障车辆销售收入稳定增长; 全资子公司格拉曼的军品和消防车产品销售收入保持正常增长; 格拉曼于 2014 年 2 月收到上海市松江区国家税务局相关退税款共计 926.5 万元, 该退税款按规定全部计入格拉曼当期营业外收入, 对公司业绩产生了重大影响。但受市场需求及竞争等因素的影响, 公司中低端产品的销售占比仍较大, 公司整体毛利率仍不高; 加之由于公司募投项目等固定资产投资增大, 折旧、摊销等固定费用加大, 使得公司经营管理费用维持在较高水平, 从而导致公司整体盈利能力仍然较低。

公司预计 2014 年前三季度归属于上市公司股东的净利润盈利 380 万元-410 万元, 比上年同期上升约 255%-283%。

### 外延式扩张将成为公司重要发展战略

2012 年 11 月 30 日海伦哲作为唯一报名的竞拍者, 通过向上海联合产权交易所申请, 采取竞价摘牌的方式, 取得格拉曼 100% 的股权。格拉曼是国内最早从事消防车产品经营的中外合资企业主要从事军用消防车、中和冲洗车、喷洒车各类水罐消防车、泡沫消防车等产品的研发、生产和销售, 是解放军总装备部、空军、海军和二炮部队的装备承制单位。格拉曼的产品齐全、客户基础广泛, 且地处上海, 具备区位优势。

近期公司发布公告称, 拟 7,200 万元收购巨能伟业 100% 股权。由于公司客户集中于电力、市政、消防、园林、石化、通信等行业领域, 客户大多为 LED 照明设备特别是大功率 LED 驱动电源设备的终端

客户，而巨能伟业为 LED 驱动电源的综合服务供应商，产品主要应用于路灯市政、园林、通信等领域的 LED 显示屏及 LED 照明，因此两者之间具有一定的客户协同效应。

LED 驱动电源行业具有良好的发展空间，巨能伟业在 LED 驱动电源技术成熟度、产品研发、综合解决方案提供等方面具有较强的市场竞争力，未来销售预期将实现快速增长。

此次拟收购将是继公司收购格拉曼后，又一次充分利用资本市场实现进一步外延式扩张，公司不断通过有效整合并购资源持续提升市场竞争力。

随着公司通过并购扩大主营业务范围，且电力、园林、石化、通信等领域都在进行混合制改革，民营资本进入将进一步迎来政策支持，公司订单有望进一步增加，预计公司业绩将稳定持续增长。

### ■ 投资建议：

#### 给予未来 6 个月“谨慎增持”评级

预计 2014-2016 年公司可分别实现营业收入同比增长 48.60%、35.50%和 28.80%；分别实现归属于母公司所有者的净利润同比增长 140.88%、100.18%和 37.37%；分别实现每股收益 0.04 元、0.08 元和 0.10 元。目前股价对应 2014-2016 年的动态市盈率分别为 215.69、107.75 和 78.44 倍。综合考虑，公司高空作业车和消防车双轮驱动，同时通过有效整合并购资源将支撑公司未来业绩的高速成长。首次给予对公司未来 6 个月“谨慎增持”评级。

主要风险提示：政府预算收紧，市政、园林领域需求下滑；公司募投项目投产产能利用率不高以及市场竞争加剧，短期生产面临毛利率压力；收购整合所带来的管理层风险等。

### ■ 数据预测与估值

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	399.05	592.99	803.50	1,034.91
年增长率 (%)	30.35	48.60	35.50	28.80
归属于母公司所有者的净利润	5.56	13.38	26.79	36.80
年增长率 (%)	-77.63	140.88	100.18	37.37
每股收益 (最新股本摊薄, 元)	0.02	0.04	0.08	0.10
PER (X)	519.56	215.69	107.75	78.44

数据来源：公司公告，上海证券研究所 (对应股价为 2014-10-13 日收盘价)

## 分析师承诺

分析师 潘贻立

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及(或)估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及(或)估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。