

# 海伦哲 (300201.SZ) 特种车行业

评级: 买入 首次评级

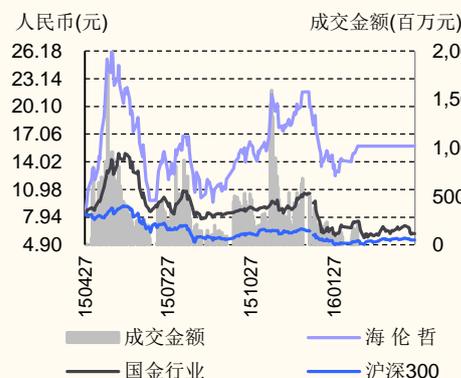
公司点评

市场价格 (人民币): 15.75 元  
目标价格 (人民币): 20.00-25.00 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)	354.03
总市值(百万元)	5,747.57
年内股价最高最低(元)	26.18/8.26
沪深 300 指数	3162.03



## 相关报告

1. 《海伦哲 (300201) 公司研究: 重视消防安全, 关注消防机器人...》, 2015.8.14

**潘贻立** 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004 (8621)60230252 panyili@gjzq.com.cn  
**徐才华** 分析师 SAC 执业编号: S1130516010004 (8610)66216932 xucaihua@gjzq.com.cn  
**沈伟杰** 联系人 (8621)60870933 shenweijie@gjzq.com.cn

## 主营业务亮点多多, 外延拓展持续进行

### 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.047	0.070	0.221	0.269	0.332
每股净资产(元)	1.88	2.12	2.33	2.56	2.88
每股经营性现金流(元)	0.10	0.24	0.19	0.23	0.29
市盈率(倍)	144.84	285.88	71.30	58.47	47.39
行业优化市盈率(倍)	472.46	864.56	544.23	544.23	544.23
净利润增长率(%)	196.59%	55.17%	215.27%	21.94%	23.39%
净资产收益率(%)	2.49%	3.30%	9.47%	10.52%	11.53%
总股本(百万股)	352.00	364.93	364.93	364.93	364.93

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

■ 2015 年公司实现营业收入 8.2 亿元, 同比增长 42.62%; 归属上市公司股东的净利润 2,557 万元, 同比增长 55.17%; 拟每 10 股派发现红利 0.15 元。

### 经营分析

- **三大主营产品均实现增长, 高空作业车增幅较大。**报告期内, 公司三大主营产品消防车、高空作业车、电力保障车均实现一定程度增长。其中高空作业车实现营业收入 2.8 亿元, 同比增长 23.54%, 增幅较大。
- **消防车产品贡献最大收入, 消防机器人应用有望推广。**报告期内, 报告期军品及消防车共实现营业收入 30,158 万元, 同比增长 11.15%。格拉曼不断研发新产品, 使产品结构逐步实现从常规消防车向“信息化、智能化、特种车、机器人”调整与转变。公司独家生产的军民两用的消防机器人参与了今年 4 月 22 日江苏泰州靖江大火的抢险救援工作, 并受到媒体广泛关注和报道, 未来其应用前景有望得到进一步推广。
- **外延拓展持续推进, 利润增长点不断增加。**报告期内, 公司完成了对巨能伟业的收购, 进入 LED 智能电源和芯片领域, 2015 年实现销售收入 1.5 亿元, 利润 2,348 万元。2016 年初公司又完成了对自动化系统集成商连硕科技 100% 股权的收购, 增添机器人应用、机器人教育培训等业务, 率先投入机器人专业人才市场蓝海。同时, 公司外延拓展的步伐还在不断加快。

### 盈利预测

■ 我们预测 2016/2017 公司营业收入 11.6 亿元/13.7 亿元, 分别同比增长 41%/19%; 归母净利润 8,061 万元/9,829 万元, 分别同比增长 215%/22%; EPS 分别为 0.22/0.27 元。

### 投资建议

■ 公司当前股价 (2016/04/06 收盘价: 15.75) 对应 2016/2017 年 PE 分别为 71/58 倍。我们认可公司高空作业车、消防车等主业平稳增长, 消防机器人有望推广应用放量; 巨能伟业 LED 智能电源、连硕科技机器人应用及职业教育给公司带来新的增长点; 也寄期望于公司后续的外延并购, 维持公司“买入”评级, 未来 6-12 个月目标价“20-25”元。

### 风险

■ 外延拓展并购整合风险; 各地方消防投入力度的不确定性。

图表 1: 产品销售收入拆分

项 目	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>消防车</b>						
销售收入 (百万元)	165.99	271.33	301.58	370.00	435.00	505.00
增长率 (YOY)	977.86%	63.46%	11.15%	22.69%	17.57%	16.09%
毛利率	27.92%	19.82%	20.77%	21.50%	21.50%	21.50%
销售成本 (百万元)	119.65	217.55	238.94	290.45	341.48	396.43
增长率 (YOY)	951.03%	81.83%	9.83%	21.56%	17.57%	16.09%
毛利 (百万元)	46.34	53.78	62.64	79.55	93.53	108.58
增长率 (YOY)	1053.90%	16.04%	16.48%	27.00%	17.57%	16.09%
占总销售额比重	41.60%	47.11%	36.72%	31.95%	31.71%	31.54%
占主营业务利润比重	38.90%	35.67%	28.32%	23.69%	23.43%	23.37%
<b>高空作业车</b>						
销售收入 (百万元)	174.70	227.28	280.79	310.00	340.00	365.00
增长率 (YOY)	-15.36%	30.10%	23.54%	10.40%	9.68%	7.35%
毛利率	27.12%	29.29%	28.23%	28.00%	27.50%	27.00%
销售成本 (百万元)	127.32	160.71	201.52	223.20	246.50	266.45
增长率 (YOY)	-10.25%	26.22%	25.40%	10.76%	10.44%	8.09%
毛利 (百万元)	47.38	66.57	79.27	86.80	93.50	98.55
增长率 (YOY)	-26.60%	40.51%	19.07%	9.50%	7.72%	5.40%
占总销售额比重	43.78%	39.47%	34.19%	26.77%	24.78%	22.80%
占主营业务利润比重	39.77%	44.15%	35.84%	25.85%	23.43%	21.22%
<b>智能电源(巨能伟业)</b>						
销售收入 (百万元)			150.93	190.00	230.00	275.00
增长率 (YOY)			#DIV/0!	25.89%	21.05%	19.57%
毛利率			27.24%	27.00%	27.00%	26.00%
销售成本 (百万元)			109.82	138.70	167.90	203.50
增长率 (YOY)			#DIV/0!	26.30%	21.05%	21.20%
毛利 (百万元)			41.11	51.30	62.10	71.50
增长率 (YOY)			#DIV/0!	24.78%	21.05%	15.14%
占总销售额比重			18.38%	16.41%	16.76%	17.18%
占主营业务利润比重			18.59%	15.28%	15.56%	15.39%
<b>连硕科技</b>						
销售收入 (百万元)				190.00	260.00	340.00
增长率 (YOY)				#DIV/0!	36.84%	30.77%
毛利率				40.00%	40.00%	40.00%
销售成本 (百万元)				114.00	156.00	204.00
增长率 (YOY)				#DIV/0!	36.84%	30.77%
毛利 (百万元)				76.00	104.00	136.00
增长率 (YOY)				#DIV/0!	36.84%	30.77%
占总销售额比重				16.41%	18.95%	21.24%
占主营业务利润比重				22.63%	26.06%	29.28%
<b>电力保障车及其他</b>						
销售收入 (百万元)	58.36	77.29	88.05	98.00	107.00	116.00
增长率 (YOY)	-30.81%	32.44%	13.92%	11.30%	9.18%	8.41%
毛利率	43.54%	39.37%	43.30%	43.00%	43.00%	43.00%
销售成本 (百万元)	32.95	46.86	49.92	55.86	60.99	66.12
增长率 (YOY)	-44.36%	42.22%	6.53%	11.90%	9.18%	8.41%
毛利 (百万元)	25.41	30.43	38.13	42.14	46.01	49.88
增长率 (YOY)	1.11%	19.76%	25.30%	10.52%	9.18%	8.41%
占总销售额比重	14.62%	13.42%	10.72%	8.46%	7.80%	7.25%
占主营业务利润比重	21.33%	20.18%	17.24%	12.55%	11.53%	10.74%
销售总收入 (百万元)	399.05	575.90	821.35	1158.00	1372.00	1601.00
销售总成本 (百万元)	279.92	425.12	600.20	822.21	972.87	1136.50
毛利 (百万元)	119.13	150.78	221.15	335.79	399.14	464.51
平均毛利率	29.85%	26.18%	26.93%	29.00%	29.09%	29.01%

来源: 国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**

**损益表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>399</b>	<b>576</b>	<b>821</b>	<b>1,158</b>	<b>1,372</b>	<b>1,601</b>
增长率		44.3%	42.6%	41.0%	18.5%	16.7%
主营业务成本	-280	-425	-600	-822	-973	-1,136
<b>%销售收入</b>	<b>70.1%</b>	<b>73.8%</b>	<b>73.1%</b>	<b>71.0%</b>	<b>70.9%</b>	<b>71.0%</b>
<b>毛利</b>	<b>119</b>	<b>151</b>	<b>221</b>	<b>336</b>	<b>399</b>	<b>465</b>
%销售收入	29.9%	26.2%	26.9%	29.0%	29.1%	29.0%
营业税金及附加	-3	-3	-6	-8	-10	-11
%销售收入	0.8%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	-34	-40	-46	-66	-78	-91
%销售收入	8.5%	6.9%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
管理费用	-70	-91	-127	-168	-199	-227
%销售收入	17.6%	15.8%	15.5%	14.5%	14.5%	14.2%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>12</b>	<b>17</b>	<b>42</b>	<b>94</b>	<b>112</b>	<b>135</b>
%销售收入	3.0%	3.0%	5.1%	8.1%	8.2%	8.4%
财务费用	-6	-10	-13	-10	-9	-7
%销售收入	1.5%	1.7%	1.6%	0.8%	0.7%	0.4%
资产减值损失	-4	-3	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	1	1	1	1
<b>%税前利润</b>	<b>0.0%</b>	<b>1.6%</b>	<b>2.1%</b>	<b>1.1%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.7%</b>
<b>营业利润</b>	<b>2</b>	<b>5</b>	<b>23</b>	<b>85</b>	<b>104</b>	<b>129</b>
营业利润率	0.4%	0.9%	2.9%	7.3%	7.6%	8.0%
营业外收支	3	11	4	4	5	6
<b>税前利润</b>	<b>4</b>	<b>16</b>	<b>27</b>	<b>89</b>	<b>109</b>	<b>135</b>
利润率	1.1%	2.8%	3.3%	7.7%	8.0%	8.4%
所得税	1	0	-3	-8	-11	-13
所得税率	-27.2%	0.3%	9.4%	9.5%	10.0%	10.0%
<b>净利润</b>	<b>5</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>81</b>	<b>98</b>	<b>121</b>
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>26</b>	<b>81</b>	<b>98</b>	<b>121</b>
净利率	1.4%	2.9%	3.1%	7.0%	7.2%	7.6%

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	176	158	179	185	190	200
应收款项	261	275	417	483	564	650
存货	205	204	203	237	267	296
其他流动资产	37	125	37	49	58	68
<b>流动资产</b>	<b>679</b>	<b>762</b>	<b>836</b>	<b>953</b>	<b>1,079</b>	<b>1,214</b>
%总资产	67.5%	70.8%	63.4%	65.4%	67.6%	69.8%
长期投资	25	23	22	22	22	22
固定资产	226	213	225	248	261	271
%总资产	22.4%	19.8%	17.0%	17.0%	16.3%	15.6%
无形资产	75	72	228	226	226	225
非流动资产	328	314	483	505	516	526
%总资产	32.5%	29.2%	36.6%	34.6%	32.4%	30.2%
<b>资产总计</b>	<b>1,007</b>	<b>1,077</b>	<b>1,319</b>	<b>1,459</b>	<b>1,596</b>	<b>1,740</b>
短期借款	155	190	198	191	176	127
应付款项	165	187	272	324	384	448
其他流动负债	21	18	39	57	66	77
<b>流动负债</b>	<b>341</b>	<b>395</b>	<b>509</b>	<b>571</b>	<b>626</b>	<b>651</b>
长期贷款	0	0	15	15	15	16
其他长期负债	7	9	11	12	12	12
<b>负债</b>	<b>348</b>	<b>404</b>	<b>535</b>	<b>598</b>	<b>652</b>	<b>679</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>650</b>	<b>663</b>	<b>774</b>	<b>851</b>	<b>934</b>	<b>1,052</b>
少数股东权益	10	10	9	9	9	9
<b>负债股东权益合计</b>	<b>1,007</b>	<b>1,077</b>	<b>1,319</b>	<b>1,459</b>	<b>1,596</b>	<b>1,740</b>

**比率分析**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.016	0.047	0.070	0.221	0.269	0.332
每股净资产	1.845	1.883	2.122	2.333	2.560	2.882
每股经营现金净流	-0.139	0.100	0.245	0.193	0.226	0.290
每股股利	0.030	0.000	0.010	0.010	0.010	0.010
<b>回报率</b>						
净资产收益率	0.86%	2.49%	3.30%	9.47%	10.52%	11.53%
总资产收益率	0.55%	1.53%	1.94%	5.53%	6.16%	6.97%
投入资本收益率	1.85%	1.97%	3.75%	7.91%	8.87%	10.02%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	30.35%	44.32%	42.62%	40.99%	18.48%	16.69%
EBIT增长率	-53.33%	43.85%	142.43%	125.69%	19.86%	19.85%
净利润增长率	-77.63%	196.59%	55.17%	215.27%	21.94%	23.39%
总资产增长率	11.84%	6.94%	22.45%	10.62%	9.39%	9.05%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	178.2	143.6	131.7	130.0	128.0	126.0
存货周转天数	251.2	175.7	123.7	105.0	100.0	95.0
应付账款周转天数	142.8	98.5	95.8	90.0	90.0	90.0
固定资产周转天数	205.4	134.1	96.3	72.6	61.8	53.1
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-3.25%	4.80%	4.29%	2.37%	0.04%	-5.44%
EBIT利息保障倍数	1.9	1.8	3.3	9.7	12.3	19.4
资产负债率	34.51%	37.55%	40.56%	40.99%	40.86%	39.01%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	5	16	25	81	98	121
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	22	22	34	27	29	30
非经营收益	5	7	9	8	7	4
营运资金变动	-82	-10	22	-45	-52	-50
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-49</b>	<b>35</b>	<b>89</b>	<b>71</b>	<b>83</b>	<b>106</b>
资本开支	-28	-6	-20	-45	-35	-34
投资	10	-84	-43	0	0	0
其他	0	0	3	1	1	1
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-18</b>	<b>-91</b>	<b>-60</b>	<b>-44</b>	<b>-34</b>	<b>-33</b>
股权募资	0	0	23	0	-12	0
债权募资	74	35	21	-7	-15	-48
其他	-12	-10	-57	-13	-17	-15
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>62</b>	<b>25</b>	<b>-13</b>	<b>-20</b>	<b>-44</b>	<b>-63</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-5</b>	<b>-30</b>	<b>16</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>10</b>

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	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-08-14	买入	16.86	20.00~20.00

来源：国金证券研究所

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



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。

**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