

海伦哲 (300201.SZ) 特种车行业

评级: 买入 维持评级

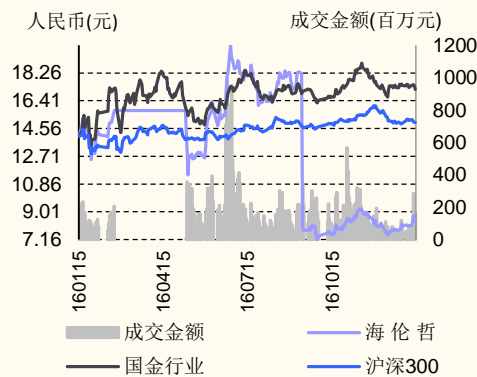
公司点评

市场价格(人民币): 8.48元
目标价格(人民币): 10.40-11.00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) 853.48
总市值(百万元) 8,722.21
年内股价最高最低(元) 20.10/7.16
沪深300指数 3319.91



相关报告

- 《签订军品大单, 业务逐步放量-海伦哲公司点评》, 2016.9.28
- 《业绩实现大幅增长, 中报拟推高送转-海伦哲2016中报点评》, 2016.8.30

潘贻立 分析师 SAC 执业编号: S1130515040004
(8621)60230252
panyili@gjzq.com.cn

卞晨曦 联系人
bianxy@gjzq.com.cn

连硕并表+主业增长, 16年业绩预增2倍

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	0.092	0.110	0.128
每股净资产(元)	1.88	2.12	2.37	2.64	2.99
每股经营性现金流(元)	0.10	0.24	0.20	0.25	0.33
市盈率(倍)	144.84	285.88	91.80	76.88	66.14
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%	271.60%	19.41%	16.24%
净资产收益率(%)	2.49%	3.30%	10.97%	11.77%	12.08%
总股本(百万股)	352.00	364.93	1,028.56	1,028.56	1,028.56

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司发布2016年业绩预告, 预计实现归属上市公司股东净利润7700万~8400万元, 同比增长201%~229%。

点评

- 增长原因之一: 连硕科技并表。**公司于2016年1月完成了连硕科技100%股权的收购交割工作, 2月起纳入并表范围。连硕科技主营自动化系统集成和机器人职业教育, 其中自动化集成为目前主要业务; 机器人教育尚处于培育阶段。2016上半年连硕科技已实现扣非后净利润2100万元, 超额完成全年业绩承诺, 是公司业绩增长的重要因素之一。
- 增长原因之二: 主业屡获大单。**公司传统主业包括本部的高空作业车和全资子公司上海格拉曼的消防车业务, 两项主业去年均有大单斩获。高空作业车2016年6月中标国家电网5.7亿元, 中标率高达70%, 主要产品为绝缘斗臂车和高空作业车, 按照公司生产节奏预计大部分订单可于16年完成。消防车业务2016年9月与陆军装备部签订总价2.17亿元订购合同, 占15年消防车收入的72%, 产品将按批次交付, 预计今年12月完成全部验收交付。
- 公司持续看点: 消防机器人渐成熟, 机器人职教在培育。**日照大火和晋江大火等几次消防安全事件之后, 公司消防机器人产品认可度及市场影响力逐步提高, 16年已实现小规模销售, 今年订单有望进一步放量。子公司连硕科技的机器人职业教育正处于培育阶段, 目前主要有三种方式进行拓展: 一是与高校合办, 提供教材、培训师资, 通过学费分成; 二是针对培训机构, 销售设备和教材; 三是实训基地, 自行招生进行培训收费。16上半年已签约合作院校、机构超20家, 创建独立培训基地2个; 现已实现部分收入, 今年预计将有突破。

盈利预测

- 我们预测2016-2018年营业收入分别为11.88/14.72/16.41亿元, 分别同比增长45%/20%/15%; 归母净利润95/113/132百万元, 分别同比增长272%/19%/16%; EPS分别为0.09/0.11/0.13元, 对应PE分别为92/77/66倍。

投资建议

- 我们认为公司主业中标两项重大合同, 支撑业绩高速增长; 连硕科技并表,

利润承诺超额完成进一步增厚业绩；公司 16 年 5 月终止重组并复牌，16 年 11 月并购重组限制解除，未来围绕智能制造持续整合预期强烈。我们维持公司“买入”评级，未来 6-12 个月目标价 10.4-11.0 元。

风险提示

- 外延并购整合风险，高空作业车、消防车订单波动的风险；

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
主营业务收入	399	576	821	1,188	1,427	1,641
增长率		44.3%	42.6%	44.6%	20.1%	15.0%
主营业务成本	-280	-425	-600	-830	-1,003	-1,156
%销售收入	70.1%	73.8%	73.1%	69.9%	70.3%	70.5%
毛利	119	151	221	358	424	485
%销售收入	29.9%	26.2%	26.9%	30.1%	29.7%	29.5%
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	-68	-81	-94
%销售收入	8.5%	6.9%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
管理费用	-70	-91	-127	-172	-204	-235
%销售收入	17.6%	15.8%	15.5%	14.5%	14.3%	14.3%
息税前利润 (EBIT)	12	17	42	110	129	145
%销售收入	3.0%	3.0%	5.1%	9.2%	9.0%	8.8%
财务费用	-6	-10	-13	-10	-9	-6
%销售收入	1.5%	1.7%	1.6%	0.8%	0.6%	0.3%
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
%税前利润	0.0%	1.6%	2.1%	1.0%	0.8%	0.7%
营业利润	2	5	23	101	121	141
营业利润率	0.4%	0.9%	2.9%	8.5%	8.5%	8.6%
营业外收支	3	11	4	4	5	6
税前利润	4	16	27	105	126	147
利润率	1.1%	2.8%	3.3%	8.8%	8.8%	8.9%
所得税	1	0	-3	-10	-13	-15
所得税率	-27.2%	0.3%	9.4%	9.5%	10.0%	10.0%
净利润	5	16	25	95	113	132
少数股东损益	0	0	-1	0	0	0
归属于母公司的净利润	6	16	26	95	113	132
净利率	1.4%	2.9%	3.1%	8.0%	8.0%	8.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	5	16	25	95	113	132
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	3
营运资金变动	-82	-10	22	-56	-59	-44
经营活动现金净流	-49	35	89	74	90	120
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
投资活动现金净流	-18	-91	-60	-44	-34	-33
股权募资	0	0	23	0	-12	0
债权募资	74	35	21	-11	-23	-64
其他	-12	-10	-57	-13	-16	-13
筹资活动现金净流	62	25	-13	-24	-51	-77
现金净流量	-5	-30	16	6	5	10

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	495	587	666
存货	205	204	203	239	275	301
其他流动资产	37	125	37	50	60	69
流动资产	679	762	836	969	1,112	1,236
%总资产	67.5%	70.8%	63.4%	65.7%	68.3%	70.1%
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%	16.9%	16.0%	15.4%
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%	34.3%	31.7%	29.9%
资产总计	1,007	1,077	1,319	1,474	1,628	1,762
短期借款	155	190	198	187	164	99
应付款项	165	187	272	328	396	456
其他流动负债	21	18	39	58	69	78
流动负债	341	395	509	572	629	634
长期贷款	0	0	15	15	15	16
其他长期负债	7	9	11	12	12	12
负债	348	404	535	599	655	661
普通股股东权益	650	663	774	866	964	1,092
少数股东权益	10	10	9	9	9	9
负债股东权益合计	1,007	1,077	1,319	1,474	1,628	1,762

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.016	0.047	0.070	0.092	0.110	0.128
每股净资产	1.845	1.883	2.122	2.373	2.641	2.992
每股经营现金净流	-0.139	0.100	0.245	0.204	0.245	0.330
每股股利	0.030	0.000	0.010	0.010	0.010	0.010
回报率						
净资产收益率	0.86%	2.49%	3.30%	10.97%	11.77%	12.08%
总资产收益率	0.55%	1.53%	1.94%	6.45%	6.97%	7.48%
投入资本收益率	1.85%	1.97%	3.75%	9.15%	10.00%	10.68%
增长率						
主营业务收入增长率	30.35%	44.32%	42.62%	44.64%	20.12%	15.00%
EBIT 增长率	-53.33%	43.85%	142.43%	163.68%	17.50%	12.80%
净利润增长率	-77.63%	196.59%	55.17%	271.60%	19.41%	16.24%
总资产增长率	11.84%	6.94%	22.45%	11.78%	10.47%	8.25%
资产管理能力						
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	70.8	59.5	51.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-3.25%	4.80%	4.29%	1.87%	-1.15%	-7.74%
EBIT 利息保障倍数	1.9	1.8	3.3	11.5	14.9	25.6
资产负债率	34.51%	37.55%	40.56%	40.62%	40.23%	37.51%

来源：公司年报、国金证券研究所

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

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。

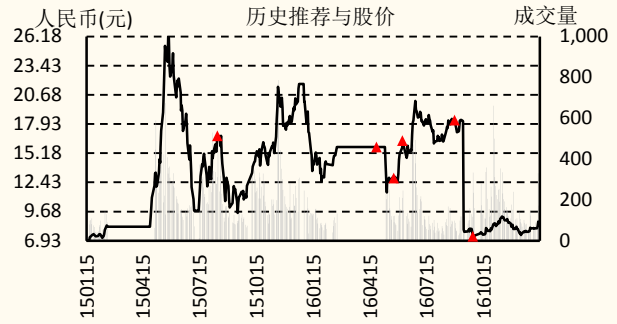
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

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
2	2016-04-26	买入	15.75	20.00~25.00
3	2016-05-24	买入	13.01	20.00~25.00
4	2016-06-07	买入	15.71	20.00~25.00
5	2016-08-30	买入	18.30	25.00~25.00
6	2016-09-28	买入	18.38	25.00~25.00

来源：国金证券研究所



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