

**国开证券**  
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 海伦哲（300201）内生外延并举，双轮驱动前行 ——公司简报

2017年6月27日

### 分析师:

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: [cuiquota@gkzq.com.cn](mailto:cuiquota@gkzq.com.cn)

### 公司评级

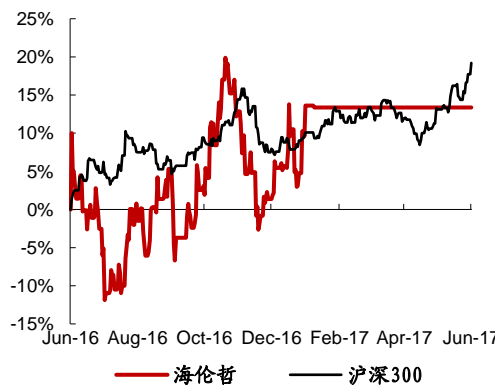
当前价格: 8.69

本次评级: 尚未覆盖, 未评级

### 公司基本数据

总股本(百万股):	1028.56
流通股股本(百万股):	853.48
流通A股市值(亿元):	74.25
每股净资产(元):	1.32
资产负债率(%):	40.65

### 海伦哲近一年股价走势



### 内容提要:

- **受益于国网大订单, 高空作业车业绩快速增长。**公司高空作业车国内市场占有率排名第一, 2016年中标国网5.7亿订单, 该项业务收入同比增长1倍以上。国家电网按照国家能源局关于《配电网建设改造行动计划(2015-2020年)》要求, 2017年仍将持续增加配电网的改造资金投入, 加上国家加快推进机动车污染综合防治方案中强调2017年底前全国范围内基本淘汰黄标车, 将促使大高度高空作业车、绝缘臂高空作业车及电力专用车等产品需求的增加, 目前国家电网2017年相关招标已经启动, 公司凭借技术优势有望继续获得相对较多的订单。
- **格拉曼消防车产品竞争力强, 军民融合发展。**公司2012年收购格拉曼进入消防车行业, 具备军品生产资质。2016年获得陆军装备部2.17亿军品大单, 由于接单接近年底, 大部分军品于2017年交付。近年来火灾事故频发, 消防机器人是未来提升消防装备水平、减少消防人员伤亡的重要手段, 市场前景广阔, 公司消防机器人有望成为未来发展亮点。
- **巨能伟业处于LED显示屏电源第一阵营。**公司于2014年收购巨能伟业进入LED行业, LED显示屏电源年销售额过亿, 在国内市场排名前五, 处于第一阵营。2016年公司研发出LED显示屏驱动IC并开始小批量生产。
- **连硕科技深耕3C自动化领域, 战略布局机器人教育。**公司2016年初收购连硕科技切入智能制造领域。连硕科技是工业机器人系统集成解决方案供应商(3C自动化为主), 主要业务是围绕富士康提供苹果产品整机装配的部分生产线。2016年连硕科技业务延伸至机器人教育领域, 采取校企合作、建设实训基地等方式, 开展机器人操作等方面的培训。目前我国工业机器人应用技术人才缺口较大, 机器人教育方兴未艾, 该项业务具备一定的想象空间。
- **拟收购4家企业, 继续加码智能制造。**公司因筹划重大资产重组于2017年2月6日开始停牌, 拟斥资17亿收购4家标的公司继续加码智能制造, 目标企业主要从事3C自动化及锂电自动化设备, 如果收购顺利完成并进行有效整合后, 将与公司现有业务在技术、客户共享等方面形成一定的协同效应。公司近年来通过内生增长与外延发展并举的手段使公司逐步建立了“传统主业+智能制造”双轮驱动的发展模式。
- **风险提示:** 并购重组失败的风险; 并购整合失败的风险; 公司业绩低于预期, 国内外二级市场系统性风险。

近期，江苏省举办了上市公司机构交流会，我们参加了海伦哲（300201）的相关交流活动，整理纪要如下，供投资者参考。

## 1、公司基本情况

### 1.1 公司主要业务

公司主营业务主要包括高空作业车、消防车、智能电源、自动化集成控制系统等几大板块，2016 年收入占比分别为 43.71%、19.12%、15.61%、13.49%；毛利占比分别为 44.79%、11.98%、13.80%、21.30%。传统主业高空作业车是公司最主要的收入及利润来源，但由于整体市场空间相对有限，公司近年来进行了一系列资本运作，先后收购了格拉曼、巨能伟业、连硕科技，逐步切入消防车、LED 显示屏智能电源、3C 自动化领域，实现传统主业与智能制造领域并重发展，高空作业车收入占比已经由上市之初的 80% 以上大幅下降，利润来源更加多元化。公司股票于 2017 年 2 月 6 日停牌，将再次围绕智能制造这根主线继续实施并购重组活动。

### 1.2 公司业绩情况

2016 年公司实现营收 14.2 亿元，同比增长 72.45%；归母净利润 8838 万元，同比增长 245.68%；基本每股收益为 0.09 元。2017Q1 实现营收 2.70 亿元，同比增长 89.63%；归母净利润 116.74 万元，去年同期亏损 860 万元。从历史情况来看，第一季度是公司产品销售的淡季，公司本部及格拉曼的主要客户以财政拨款单位或大型国企为主，受预算控制影响一般从 5 月份开始实施采购计划，今年一季度受公司履行国家电网订单、军品订单及并购企业协同效应等因素的影响，首次实现扭亏为盈。

## 2、投资观点

### 2.1 受益于国网大订单，高空作业车业绩快速增长

公司本部主要从事高空作业车及电力保障车辆业务，国内市场占有率排名第一。按照上牌数量统计，公司 2016 年市场占有率为 36.65%，远远高于行业第二名杭州爱知（14.93%）。2016 年，公司中标国家电网公司高空作业车 631 台年，中标金额为 5.7 亿，中标率达 74.2%，公司高空作业车全年销量达 1162 台，销售量首次突破千台大关。2016 年公司高空作业车业务实现收入 6.07 亿元，同比增长 116.31%，毛利率同比上升 2.19 个百分点至 30.43%，主要原因是公司高空作业车产能得到释放，规模效应显现。

目前国内高空作业车生产厂家有 36 家，年销售 50 台以上企业约 8 家，其中前三名的市场占有率约 62%，市场集中度相对较高。公司高空作业车产品覆盖面

广，在国内大高度产品方面领先优势较大，同时率先在折叠臂产品上实现了智能化控制。随着经济条件的改善，高空作业车的应用领域会更加广泛，个体和民营企业的购买比例会不断增加，预计未来 5 年，高空作业车需求仍将以每年 15% 以上的速度增长。

在电力改革的大环境下，国家电网按照国家能源局关于《配电网建设改造行动计划(2015—2020 年)》要求，2017 年仍将持续增加配电网的改造资金投入。国网公司为提高供电可靠性，将加大带电作业的投入，预计 2017 年绝缘车类产品的放量采购形势不减，加上国家加快推进机动车污染综合防治方案中要求 2017 年底前全国范围内基本淘汰黄标车，这将会促使大高度高空作业车、绝缘臂高空作业车及电力专用车等产品需求的增加。国家电网 2017 年相关招标已经启动，公司凭借技术优势有望继续获得相对较多的订单。

## 2.2 格拉曼消防车产品竞争力强，军民融合发展

公司 2012 年收购格拉曼进入消防车行业，格拉曼主要从事军品及消防车的研发和生产经营业务，主要客户为总装备部、火箭军等军方及各地消防部队，目前主要民用产品有系列消防机器人、抢险救援消防车、远程大流量供水消防车、涡喷消防车、高喷消防车等。

公司干粉泡沫联用消防车、化学洗消和化学救援消防车是在军用防化车辆技术基础上研制而来，具有领先的市场竞争力，国内市场占有率均处于第一位。公司消防机器人是重点拳头产品，具有国内领先水平，有利于实现产品结构优化。格拉曼是国内消防车行业唯一一家具有解放军防化车辆产品研制和生产资质的企业，2016 年获得陆军装备部 2.17 亿军品大单，由于接单接近年底，大部分军品于 2017 年交付。

目前，我国消防车行业生产企业共有 37 家，总体而言规模均较小，多数企业仅能生产技术含量和单位价值相对较低的低端产品。格拉曼按照销售额排名约第六位（销售量排名约第五位）。随着公安消防部队建设的拉动，消防车需求量将稳定增长；近年来火灾事故频发，消防机器人是未来提升消防装备水平、减少消防人员伤亡的重要手段，未来几年消防机器人市场需求前景广阔，格拉曼已经在行业内建立起一定的竞争优势，未来有望进一步突破。

## 2.3 巨能伟业处于 LED 显示屏电源第一阵营

公司于 2014 年收购巨能伟业进入 LED 行业。巨能伟业主要从事 LED 显示屏智能电源业务，2016 年研发出 LED 显示屏驱动 IC、光伏行业的电源（逆变器），并小批量投放市场。巨能伟业 LED 显示屏电源效率超过 92%，功率因素达到 0.98，处于国内前列水平，广泛应用于户外商业广告、户内外租赁、固定安装、户内小间距、商用显示及照明亮化工程上。

巨能伟业在北京、陕西、山东等重点省区设立了 9 大办事处，国际上在印度、

土耳其、俄罗斯等国家均有代理合作商，另外公司也直接向众多终端用户提供产品服务。渠道的多样化是巨能伟业的竞争优势之一，目前市场占有率在厂家市场已达 35%左右，渠道市场占 25%左右，在租赁市场占 70%。目前，在 LED 显示屏电源板块，巨能伟业处于第一阵营，年销售额过亿。

#### **2.4 连硕科技深耕 3C 自动化领域，战略布局机器人教育**

2016 年初，公司收购连硕科技切入智能制造领域。连硕科技是工业机器人系统集成解决方案供应商，主要产品是以 3C 为主的自动化生产线，围绕富士康提供苹果产品整机装配部分生产线。2016 年连硕科技业务延伸至机器人教育领域，采取校企合作、建设实训基地等方式，开展机器人操作等方面的培训。目前我国工业机器人应用技术人才缺口较大，机器人教育方兴未艾，该项业务具备一定的想象空间。2016 年，连硕科技实现营业收入 1.89 亿元，净利润 3497.92 万元，超额完成业绩承诺。

#### **2.5 拟收购 4 家企业，继续加码智能制造**

公司因筹划重大资产重组于 2017 年 2 月 6 日开始停牌，拟斥资 17 亿收购 4 家标的公司继续加码智能制造，主要包括：广东新宇智能装备有限公司（锂离子电池自动化生产设备）；苏州镒升机器人有限公司（工业机器人、工业相机等自动化产品）；深圳诚亿自动化科技有限公司（3C 智能终端领域自动化装备业务）；深圳市达力旺达科技有限公司（锂离子电池自动化生产设备）。

公司此次拟收购的 4 家企业，虽然在客户及产品方面存在一定的差异，但是 3C 自动化、锂电自动化业务同属智能制造业，在技术上存在一定的相通性，如果收购顺利完成并进行有效整合后，将与公司现有业务在技术、客户共享等方面形成协同效应。2016 年 9 月国家工业和信息化部、财政部《智能制造发展规划（2016-2020 年）》正式发布，规划的主要内容是加快智能制造装备发展，公司战略布局与规划高度契合。公司近年来通过内生增长与外延发展并举的手段使公司建立了“传统主业+智能制造”双轮驱动的发展模式。

### **3、会议问答环节**

#### **3.1 高空作业车发展情况如何？**

高空作业车这块业务也是比较好的，2016 年高空作业车相对 2015 年翻了一番，因为 2016 年公司取得了国家电网比较大的订单，今年国家电网已经开始招标工作，估计 7 月初中标结果公布。

#### **3.2 公司历史及未来计划收购的公司较多，公司未来以哪些业务为重点发展方向？**

目前公司秉承的还是发挥双主业，智能制造这块儿未来也可以武装传统业务，

有一些技术可以移植，比如格拉曼的消防机器人，目前公司消防机器人在国内影响力比较大，晋江大火消防机器人采用的就是公司的产品，高空作业车未来也是要向智能化方向发展。

### 3.3 公司高空作业车与浙江鼎力的产品有什么区别？

浙江鼎力产品实际上主要是高空作业平台，不属于专用车辆。高空作业车有一定门槛，需要产品准入、企业准入，企业实际上是作为汽车行业对待，需要达到一定的投资规模才可以生产，产品准入是指要通过 3C 认证之后才能上牌。浙江鼎力产品的优点是成本及价格比较低，主要应用于相对固定的场合，比如机场、码头、仓库等等，国外高空作业平台用量较大，主要是用于建筑方面。公司产品与浙江鼎力产品相比缺点是价格比较高，优点是效率相对较高且方便转移，整体上看，公司在高空作业车领域市场占有率较高。

### 3.4 公司未来经营业绩走向如何？

如果从公司历史比较角度来看的话，公司近几年收入及净利润都有一个爆发性增长，在 2016 年比 2015 年多消化了 1000 多万费用的情况下，仍然是一个爆发性增长的态势，2015 年年报披露 2016 年销售收入目标是 14 个亿，最后实现营业收入 14.2 亿，2016 年年报披露 2017 年收入目标是 18 亿。

### 3.5 未来公司并购的思路是什么？

公司未来收购思路是围绕智能制造展开，大的方向就是完善现有的产业链，上下游。

### 3.6 巨能伟业未来的发展方向

公司 LED 板块现有产品是 LED 显示屏的智能电源，现在已经研发出 LED 显示屏驱动 IC，公司目前除了做 LED 电源以外，也会做比如逆变器之类的产品，另外还做了一块儿充电桩业务。

### 3.7 下一步公司的战略重点还是专用车辆和智能制造吗？

专用车辆是公司传统业务，是公司的根基，下一步重点是智能制造板块业务的发展。目前公司发展有两个手段，一个是技术外延，一个是客户外延。技术外延是指利用自身技术去延伸客户源，客户外延是指根据客户需求做研发。

### 3.8 现在国家对军民融合推动较快，公司有没有考虑切入该领域？

公司实际上有军品，主要在格拉曼做这块业务，包括防化类及核辐射压制设备。在天津港爆炸事件中，防化部队就使用了公司产品。2016 年我国成立了 28 个应急核辐射大队，公司也提供了一定的产品。虽然现在军品这块儿毛利率不是特别高，但是现金流还是有保障的，军品这块业务竞争目前不是很激烈，因为这块儿业务是定向的。

## 4、风险提示

并购重组失败的风险；并购整合失败的风险；公司业绩低于预期，国内外二级市场系统性风险。

**表 1: 公司近三年主要财务指标**

	2016A	2015A	2014A
营业收入 (万元)	141,639.79	82,134.81	57,591.27
(+/-) %	72.45	42.62	44.32
营业利润 (万元)	10,140.69	2,342.05	512.26
(+/-) %	332.98	357.20	195.66
归属母公司净利润 (万元)	8,838.28	2,556.82	1,647.71
(+/-) %	245.68	55.17	196.59
EPS 摊薄 (元)	0.09	0.07	0.05
P/E (TTM)	155.35	376.89	278.06

资产负债表(万元)				利润表(万元)			
	2016A	2015A	2014A		2016A	2015A	2014A
流动资产	171,380.07	83,578.05	76,239.59	营业收入	141,639.79	82,134.81	57,591.27
固定资产	23,313.05	21,660.25	21,159.02	同比(%)	72.45	42.62	44.32
长期股权投资	826.38			营业成本	131,357.72	79,850.16	57,105.40
资产总计	257,550.63	131,855.56	107,681.50	营业利润	10,140.69	2,342.05	512.26
同比(%)	95.33	22.45	6.94	同比(%)	332.98	357.20	195.66
流动负债	105,218.95	50,872.35	39,518.75	利润总额	10,304.20	2,739.95	1,636.15
非流动负债	16,109.30	2,217.74	539.94	同比(%)	276.07	67.46	279.52
负债合计	121,328.24	53,090.09	40,058.69	净利润	8,683.38	2,482.83	1,631.72
同比(%)	128.53	32.53	16.00	归属母公司股东的净利润	8,838.28	2,556.82	1,647.71
股东权益	136,222.39	78,765.47	67,622.80	同比(%)	245.68	55.17	196.59
归属母公司股东的权益	135,113.20	77,833.79	66,665.61	非经常性损益	-24.28	336.66	959.66
同比(%)	73.59	16.75	2.29	扣非后归属母公司股东的净利润	8,862.56	2,220.16	688.06
资本公积金	8,619.94	25,995.18	18,343.95	同比(%)	299.19	222.67	101.19
盈余公积金	1,397.29	1,178.84	1,165.82	研发费用	7,511.70	4,416.73	3,723.28
未分配利润	21,848.31	13,775.88	11,583.61	EBIT	11,994.18	3,558.61	1,442.84
				EBITDA	15,345.40	6,330.27	3,377.31
现金流量表(万元)				其他指标			
	2016A	2015A	2014A		2016A	2015A	2014A
销售商品提供劳务收到的现金	106,363.70	83,978.10	59,667.03	ROE(加权)(%)	6.54	3.40	2.50
经营活动现金净流量	112,757.77	87,289.63	61,481.91	销售毛利率(%)	30.08	26.93	26.18
购建固定无形长期资产支付的现金	8,075.89	2,028.86	624.84	EPS(稀释)	0.09	0.07	0.05
投资支付的现金	1,478.50		9,042.37	EPS(基本)	0.09	0.07	0.05
投资活动现金净流量	-11,839.83	-6,007.90	-9,050.85	P/E(TTM)	155.35	376.89	278.06
吸收投资收到的现金	20,777.22	2,298.20		P/E(LYR)	325.45	443.61	429.58
取得借款收到的现金	400.00			P/B(MRQ)	6.16	9.39	3.58
筹资活动现金净流量	88083.07	33823.55	19085.30	P/S(TTM)	7.56	10.19	4.86
现金净增加额	20,706.18	1,606.70	-3,005.22				
期末现金余额	36,213.02	15,506.84	13,900.14				
折旧与摊销	3,351.21	2,771.66	1,934.47				

注: 表中估值指标均以当年最后一个交易日收盘价和总股本进行计算。

资料来源: Wind, 国开证券研究部

## 分析师简介承诺

崔国涛，2008年毕业于北京理工大学，工学学士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层