

海伦哲 (300201.SZ) 特种车行业

评级：买入 维持评级

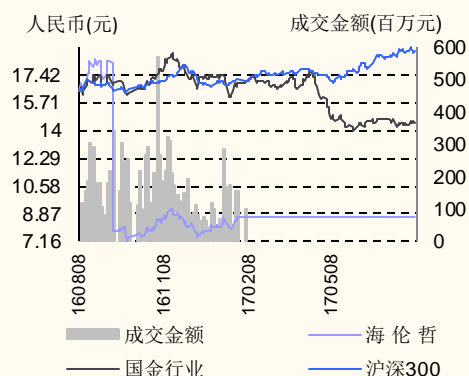
公司点评

市场价格(人民币): 8.69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)	857.52
总市值(百万元)	8,938.21
年内股价最高最低(元)	18.41/7.16
沪深300指数	3726.79



相关报告

- 《连硕并表+主业增长, 16年业绩预增2倍-海伦哲公司点评》, 2017.1.16
- 《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
biancxy@gjzq.com.cn

主业发展稳健, 并购打造智能制造产业链

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.070	0.086	0.117	0.147	0.173
每股净资产(元)	2.12	1.31	1.41	1.54	1.70
每股经营性现金流(元)	0.24	-0.07	0.12	0.10	0.11
市盈率(倍)	285.88	94.15	74.40	59.11	50.22
行业优化市盈率(倍)	864.56	842.99	710.53	710.53	710.53
净利润增长率(%)	55.17%	245.68%	35.93%	25.86%	17.70%
净资产收益率(%)	3.30%	6.56%	8.27%	9.52%	10.17%
总股本(百万股)	364.93	1,028.56	1,028.56	1,028.56	1,028.56

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩概述

- 2017年上半年公司实现营业收入5.79亿元, 同比增长43.02%, 归属上市公司股东的净利润2832万元, 同比上升597.88%, 扣非后的净利润2662万元, 同比增长2094.56%。

经营分析

- 公司业绩稳步增长, 毛利率下降为暂时现象。公司上半年业绩增长主要来源于高空作业车和智能电源, 高空作业车和智能电源收入同比增长分别为169%和50%, 占营收的39%和16%。公司上半年综合毛利率为26.79%, 比同期减少了4.19%, 主要受消防车和自动集成控制系统的毛利下降影响。消防车辆因军品采购延迟导致营业收入同比减少, 进而增大了资产折旧等固定成本, 产品毛利率从去年同期的29%降至15%; 自动集成控制系统产品因客户及产品结构较上年同期发生了较大变化, 造成毛利率较上年同期有所下降, 由43%降至30%。整体而言, 公司上半年发展平稳, 毛利率下降为短期表现, 长期业绩仍将稳步增长。
- 增长原因之一: 高空作业车业务发展稳健。公司传统主业高空作业车由于去年中标订单交付结转, 使得销售收入迅速增长至2.26亿元, 同比增长169%, 占营收的39%。公司今年6月中标国家电网4亿元订单, 主要为绝缘斗臂车和高空作业车, 约占2016年营收的28%, 按照公司生产节奏预计大部分订单可于17年完成, 为17年业绩增长提供保障。上半年公司还与加拿大的高空作业平台制造商Skyjack(斯凯杰克)正式签订代理协议, 成为Skyjack高空作业平台中国大陆地区的销售代理商。
- 增长原因之二: 智能电源业务不断开拓市场。2014年收购的巨能伟业经营运转良好, 智能电源业务同比增长50%, 毛利率上升5.6pct。巨能伟业顺应国家“一带一路”, 积极开拓海外市场; 同时, 不断推进电源产品多样化, 新能源电动汽车充电桩模块6月份完成相关可靠性验证测试工作, 输出功率高出同类产品近20%, 已进入小批量试产阶段; 1800W双向逆变器电源模块经过软件攻关和技术调试, 性能指标已达到设计目标, 已小批量推向市场。
- 并购再发力, 打造智能制造产业链。公司2017年8月5日发布公告, 拟通过发行股份及支付现金方式, 购买诚亿自动化100%股权、新宇智能100%股权, 分别作价6.03、3.43亿元, 此次收购完成后公司将进入平板显示模

组自动化组装及检测设备、锂电设备制造领域，有利于公司打造智能制造产业链格局：

- 诚亿自动化主要生产、销售平板显示模组自动化组装及检测设备，平板显示行业是产值超过千亿美元的成熟产业，本次收购业绩承诺：2017-2019年分别实现扣非后归母净利润4000/5200/6800万元；
- 新宇智能主要生产、销售锂离子电池自动化生产设备，锂电池生产设备预计每年市场需求为140亿元，本次收购业绩承诺：2017-2019年分别实现扣非后归母净利润2300/3100/4100万元。

盈利预测

- 我们预测2017-2019年营业收入分别为17.75/21.10/24.90亿元，分别同比增长25%/19%/18%；归母净利润1.2/1.51/1.78亿元，分别同比增长36%/26%/18%；EPS分别为0.12/0.15/0.17元，对应PE分别为74/59/50倍。

投资建议

- 我们认为公司主业发展稳健，高空作业车获得重大合同中标，智能电源、自动集成控制系统销售稳步增长，支撑业绩高速增长；公司发布并购预案，拟进入平板显示模组自动化组装及检测设备、锂电设备制造领域，有利于公司打造智能制造产业链。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，高空作业车及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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
主营业务收入	576	821	1,416	1,775	2,110	2,490	货币资金	158	179	440	250	265	285	
增长率		42.6%	72.4%	25.3%	18.9%	18.0%	应收款项	275	417	945	893	1,062	1,253	
主营业务成本	-425	-600	-990	-1,280	-1,516	-1,789	存货	204	203	307	351	415	490	
%销售收入	73.8%	73.1%	69.9%	72.1%	71.9%	71.8%	其他流动资产	125	37	22	154	182	215	
毛利	151	221	426	495	594	702	流动资产	762	836	1,714	1,647	1,924	2,242	
%销售收入	26.2%	26.9%	30.1%	27.9%	28.1%	28.2%	%总资产	70.8%	63.4%	66.5%	63.5%	65.1%	66.7%	
营业税金及附加	-3	-6	-10	-9	-11	-12	长期投资	23	22	42	40	40	40	
%销售收入	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	213	225	326	417	506	602	
营业费用	-40	-46	-83	-103	-122	-144	%总资产	19.8%	17.0%	12.7%	16.1%	17.1%	17.9%	
%销售收入	6.9%	5.7%	5.8%	5.8%	5.8%	5.8%	无形资产	72	228	477	470	466	462	
管理费用	-91	-127	-182	-222	-264	-311	非流动资产	314	483	862	945	1,030	1,122	
%销售收入	15.8%	15.5%	12.8%	12.5%	12.5%	12.5%	%总资产	29.2%	36.6%	33.5%	36.5%	34.9%	33.3%	
息税前利润 (EBIT)	17	42	152	162	197	233	资产总计	1,077	1,319	2,576	2,592	2,954	3,364	
%销售收入	3.0%	5.1%	10.7%	9.1%	9.3%	9.4%	短期借款	190	198	338	170	251	331	
财务费用	-10	-13	-17	-18	-17	-22	应付款项	187	272	647	687	814	961	
%销售收入	1.7%	1.6%	1.2%	1.0%	0.8%	0.9%	其他流动负债	18	39	68	106	124	143	
资产减值损失	-3	-6	-32	0	0	0	流动负债	395	509	1,052	963	1,189	1,435	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	15	143	143	143	144	
投资收益	0	1	-1	-2	-2	-2	其他长期负债	9	11	22	22	22	22	
%税前利润	1.6%	2.1%	n.a	n.a	n.a	n.a	负债	404	535	1,217	1,129	1,354	1,602	
营业利润	5	23	101	141	178	209	普通股股东权益	663	774	1,347	1,452	1,588	1,750	
%营业利润率	0.9%	2.9%	7.2%	8.0%	8.4%	8.4%	少数股东权益	10	9	11	12	12	13	
营业外收支	11	4	2	1	1	1	负债股东权益合计	1,077	1,319	2,576	2,592	2,954	3,364	
税前利润	16	27	103	142	178	210	比率分析		2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
利润率	2.8%	3.3%	7.3%	8.0%	8.5%	8.4%	每股指标							
所得税	0	-3	-16	-21	-27	-31	每股收益	0.047	0.070	0.086	0.117	0.147	0.173	
所得税率	0.3%	9.4%	15.7%	15.0%	15.0%	15.0%	每股净资产	1.883	2.122	1.310	1.412	1.544	1.702	
净利润	16	25	87	121	152	178	每股经营现金净流	0.100	0.245	-0.069	0.120	0.096	0.105	
少数股东损益	0	-1	-2	1	1	1	每股股利	0.000	0.000	0.015	0.015	0.015	0.015	
归属于母公司的净利润	16	26	88	120	151	178	回报率							
净利率	2.9%	3.1%	6.2%	6.8%	7.2%	7.1%	净资产收益率	2.49%	3.30%	6.56%	8.27%	9.52%	10.17%	
							总资产收益率	1.53%	1.94%	3.43%	4.63%	5.12%	5.29%	
							投入资本收益率	1.97%	3.75%	6.92%	7.70%	8.37%	8.84%	
							增长率							
							主营业务收入增长率	44.32%	42.62%	72.45%	25.32%	18.87%	18.01%	
							EBIT增长率	43.85%	142.43%	264.94%	6.58%	21.89%	18.49%	
							净利润增长率	196.59%	55.17%	245.68%	35.93%	25.86%	17.70%	
							总资产增长率	6.94%	22.45%	95.33%	0.66%	13.95%	13.89%	
							资产管理能力							
							应收账款周转天数	143.6	131.7	163.0	160.0	160.0	160.0	
							存货周转天数	175.7	123.7	93.9	100.0	100.0	100.0	
							应付账款周转天数	98.5	95.8	106.5	105.0	105.0	105.0	
							固定资产周转天数	134.1	96.3	60.1	46.1	36.9	30.7	
							偿债能力							
							净负债/股东权益	4.80%	4.29%	3.00%	4.34%	8.08%	10.81%	
							EBIT利息保障倍数	1.8	3.3	8.9	8.9	11.6	10.6	
							资产负债率	37.55%	40.56%	47.26%	43.55%	45.85%	47.60%	

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。

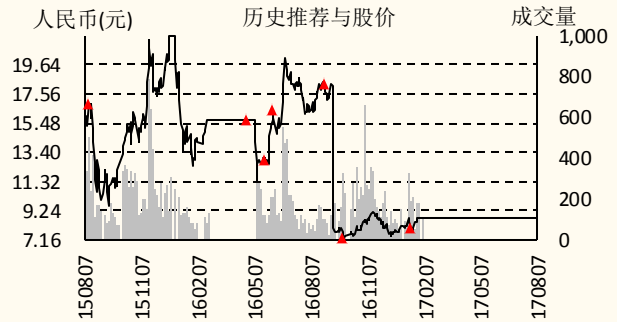
最终评分与平均投资建议对照：

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
7	2017-01-16	买入	8.48	10.40~11.00

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。

本报告仅限于中国大陆使用。

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