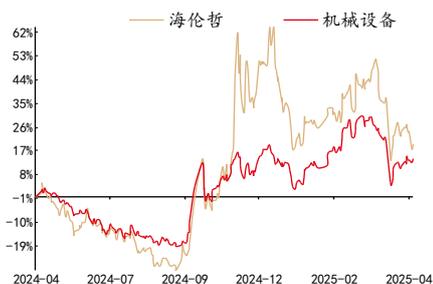


股票投资评级

增持 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	4.85
总股本/流通股本(亿股)	10.09 / 10.05
总市值/流通市值(亿元)	49 / 49
52周内最高/最低价	6.64 / 2.92
资产负债率(%)	40.4%
市盈率	21.43
第一大股东	海德资产管理有限公司

研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号: S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
分析师: 陈基赞  
SAC 登记编号: S1340524070003  
Email: chenjiyan@cnpsec.com

海伦哲(300201)

业绩稳健增长，新签订单高速增长

### ● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告与 2025 年一季报，2024 年实现营收 15.91 亿元，同增 17.69%；实现归母净利润 2.24 亿元，同增 8.64%；实现扣非归母净利润 2.04 亿元，同增 48.17%。2025Q1 公司实现营收 3.46 亿元，同增 54.80%；实现归母净利润 0.29 亿元，同增 26.71%；实现扣非归母净利润 0.29 亿元，同增 40.66%。

### ● 事件点评

**业绩稳健增长，电源车、抢修车、备件修理服务收入实现快速增长。**分产品来看，2024 年公司高空作业车实现收入 3.84 亿元，同比减少 29.86%；电源车实现收入 4.63 亿元，同比增长 177.17%；抢修车实现收入 2.97 亿元，同比增长 264.81%；备件修理服务实现收入 1.45 亿元，同比增长 52.45%；军品及消防车实现收入 2.92 亿元，同比减少 34.65%。

**毛利率有所增长，费用率有所下降。**2024 年公司毛利率同比提升 1.24pct 至 33.82%，其中高空作业车毛利率同减 3.39pct 至 33.07%，电源车毛利率同增 8.84pct 至 39.47%，抢修车毛利率同减 12.38pct 至 36.21%，备件修理服务毛利率同减 5.45pct 至 48.23%，军品及消防车毛利率同减 5.89pct 至 14.24%。费用率方面，2024 年公司期间费用率同减 1.74pct 至 17.36%，其中销售费用率同减 1.2pct 至 7.64%；管理费用率同增 0.04pct 至 5.31%；财务费用率同减 0.1pct 至 0.33%；研发费用率同增 0.35pct 至 4.08%。

**新签订单快速增长，2025 年业绩具备较强保障。**2024 年全年新签合同订单或已收到中标通知书的订单合计 19.67 亿元，同比增长 83.95%。此外，徐州本部首次跨越 10 亿元营收大关，创造了历年最佳业绩；公司全资子公司格拉曼民品新签订单金额超过 4 个亿，突破历史新高。

**加大研发投入，产品持续推陈出新。**2024 年公司推出超大高度 GKH64 高空作业车，刷新国内高空作业车最大高度并成功亮相上海国际工程机械博览会；在电力应急车辆方面，研制出全球最大功率 3000kW 车载式发电装备，在行业内继续保持技术领先地位；高空作业车租赁产品继续布局、快速迭代出多款技术升级型爆款，打造高性价比的租赁拳头产品；在国际市场领域，完成了高空作业车、绝缘型高空作业车、电源车近 10 款适应于目标市场的产品开发并实现销售；公司现已形成应急排水车产品系列化，实现便携式排水车、液压子母式排水车等新品开发和销售；全资子公司格拉曼高空无人机灭火消防车灭火高度超过 150 米，已推向市场并实现中标。

### ● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 18.45、20.38、22.31 亿元，

同比增速分别为 15.90%、10.50%、9.44%；归母净利润分别为 2.97、3.35、3.72 亿元，同比增速分别为 32.87%、12.65%、11.08%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 16.47、14.62、13.16，首次覆盖，给予“增持”评级。

● **风险提示：**

新产品、新市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	1591	1845	2038	2231
增长率(%)	17.69	15.90	10.50	9.44
EBITDA（百万元）	284.39	367.43	406.94	445.11
归属母公司净利润（百万元）	223.64	297.16	334.76	371.86
增长率(%)	8.64	32.87	12.65	11.08
EPS（元/股）	0.22	0.29	0.33	0.37
市盈率（P/E）	21.88	16.47	14.62	13.16
市净率（P/B）	3.18	2.79	2.46	2.19
EV/EBITDA	17.99	12.34	10.63	9.28

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	1591	1845	2038	2231	营业收入	17.7%	15.9%	10.5%	9.4%
营业成本	1053	1202	1331	1460	营业利润	12.7%	32.8%	12.4%	11.3%
税金及附加	15	17	18	20	归属于母公司净利润	8.6%	32.9%	12.7%	11.1%
销售费用	122	129	142	154	<b>获利能力</b>				
管理费用	85	94	101	107	毛利率	33.8%	34.8%	34.7%	34.5%
研发费用	65	70	75	80	净利率	14.1%	16.1%	16.4%	16.7%
财务费用	5	2	-2	-7	ROE	14.6%	16.9%	16.8%	16.6%
资产减值损失	-6	-6	-7	-8	ROIC	12.4%	15.1%	15.3%	15.4%
<b>营业利润</b>	<b>250</b>	<b>332</b>	<b>373</b>	<b>415</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	7	6	8	7	资产负债率	40.4%	39.5%	37.1%	35.3%
营业外支出	2	3	4	3	流动比率	1.74	1.86	2.04	2.21
<b>利润总额</b>	<b>254</b>	<b>335</b>	<b>377</b>	<b>419</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	29	36	41	45	应收账款周转率	2.04	1.88	1.91	1.91
<b>净利润</b>	<b>225</b>	<b>299</b>	<b>336</b>	<b>374</b>	存货周转率	3.97	3.80	3.77	3.87
<b>归母净利润</b>	<b>224</b>	<b>297</b>	<b>335</b>	<b>372</b>	总资产周转率	0.67	0.67	0.67	0.67
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.22</b>	<b>0.29</b>	<b>0.33</b>	<b>0.37</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.22	0.29	0.33	0.37
货币资金	458	598	754	902	每股净资产	1.52	1.74	1.97	2.22
交易性金融资产	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	944	1023	1109	1222	PE	21.88	16.47	14.62	13.16
预付款项	25	26	28	32	PB	3.18	2.79	2.46	2.19
存货	288	344	362	393	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>1797</b>	<b>2118</b>	<b>2386</b>	<b>2687</b>	净利润	225	299	336	374
固定资产	288	322	344	357	折旧和摊销	32	31	32	33
在建工程	154	123	103	89	营运资本变动	-331	-62	-48	-76
无形资产	136	135	134	133	其他	7	19	17	17
<b>非流动资产合计</b>	<b>784</b>	<b>783</b>	<b>783</b>	<b>782</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-67</b>	<b>287</b>	<b>337</b>	<b>347</b>
<b>资产总计</b>	<b>2581</b>	<b>2901</b>	<b>3169</b>	<b>3469</b>	资本开支	9	-26	-25	-26
短期借款	268	238	188	138	其他	54	-1	3	3
应付票据及应付账款	674	803	876	962	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>63</b>	<b>-27</b>	<b>-22</b>	<b>-22</b>
其他流动负债	93	95	105	117	股权融资	13	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1035</b>	<b>1137</b>	<b>1168</b>	<b>1217</b>	债务融资	75	-30	-50	-50
其他	9	9	9	9	其他	-40	-90	-109	-128
<b>非流动负债合计</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>47</b>	<b>-120</b>	<b>-159</b>	<b>-178</b>
<b>负债合计</b>	<b>1044</b>	<b>1145</b>	<b>1177</b>	<b>1225</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>44</b>	<b>140</b>	<b>156</b>	<b>147</b>
股本	1009	1009	1009	1009					
资本公积金	15	15	15	15					
未分配利润	528	700	883	1078					
少数股东权益	1	2	4	6					
其他	-15	30	80	136					
<b>所有者权益合计</b>	<b>1538</b>	<b>1756</b>	<b>1992</b>	<b>2244</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>2581</b>	<b>2901</b>	<b>3169</b>	<b>3469</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048