



增持(首次)

行业： 机械设备

日期： 2025年08月29日

分析师： 刘荆

E-mail: liujing@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760524020002

分析师： 凌展翔

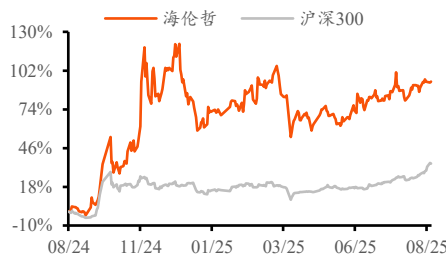
E-mail: lingzhanxiang@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760525030003

基本数据

08月26日收盘价(元)	5.79
12mthA股价格区间(元)	2.84-6.90
总股本(百万股)	1,009.04
无限售A股/总股本	99.64%
流通市值(亿元)	58.22

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

聚焦特种车辆业务，业绩持续快速增长 ——海伦哲 2025 年半年报点评

■ 事件概述

公司发布 2025 年半年报。2025 上半年公司实现营业收入 8.03 亿元，同比增长 53.86%；实现归母净利润 0.84 亿元，同比增长 63.42%；实现扣非归母净利润 0.63 亿元，同比增长 29.25%。

■ 核心观点

深耕特种车辆等领域，目标三年再造一个海伦哲。公司坚持以特种高端智能装备制造为发展中心，以稳固发展国内市场和大力拓展国际市场双轮驱动，深耕特种车辆、特种机器人和军工等智能装备制造领域，其中高空作业车业务已经形成了稳固的市场地位。在 2023-2025 年，努力实现“经营业绩翻两番、再造一个海伦哲”的经营目标，将公司打造成行业知名的特种智能装备制造领军企业。

营收持续增长，盈利能力维持稳健。2023 年以来，公司营收和利润均持续增长，2025 年上半年公司营收和归母净利润均实现了 50%以上的增长，毛利率和净利率分别达到 30.94%和 10.97%。公司期间费用管控良好，2025H1 销售/管理/研发费用率分别为 10.32/4.56/4.69%，同比分别+1.76/-3.00/+0.27pct，其中销售费用率有所增加主要系公司市场推广费用增加影响。

新业务持续突破，机器人绝缘车和海外订单均大幅增长。2025 年上半年，公司继续深耕电力大客户市场，紧抓电力行业智能化及增长机会，电力市场机器人绝缘车订单迎来显著增长，销售订单超过 100 台，电源车订单亦取得显著增长。公司加大高空作业车租赁市场开发力度，租赁市场上半年销量接近 2024 年总量，高车整体市占率明显提升。国际业务实现较大突破，截至 2025 年 6 月 30 日，公司海外市场新签出口订单大约 3000 万元，大幅超过去年全年。

■ 投资建议

公司高空作业车业务市场地位稳固，新产品如机器人绝缘车等发展势头强劲。预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 3.13、3.57 和 4.08 亿元，对应 2025 年 8 月 26 日收盘价 PE 分别为 18.66、16.38 和 14.32 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

■ 风险提示

宏观环境变化的风险；市场竞争加剧的风险；应收账款占比较高的风险；人才储备不足的风险

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,591	2,058	2,326	2,599
年增长率 (%)	17.7%	29.3%	13.0%	11.7%
归属于母公司的净利润	224	313	357	408
年增长率 (%)	8.6%	40.0%	13.9%	14.4%
每股收益 (元)	0.23	0.31	0.35	0.40
市盈率 (X)	23.24	18.66	16.38	14.32
净资产收益率 (%)	14.6%	17.3%	16.8%	16.5%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 08 月 26 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,378	1,797	2,363	2,799	3,319	经营活动现金流	336	-67	222	321	352
货币资金	374	458	646	920	1,215	净利润	204	225	313	357	409
应收及预付	634	969	1,178	1,305	1,474	折旧摊销	35	32	34	36	38
存货	243	288	387	415	460	营运资金变动	99	-331	-112	-78	-104
其他流动资产	126	81	152	159	170	其它	-2	7	-12	6	10
非流动资产	805	784	761	736	709	投资活动现金流	69	63	15	9	6
长期股权投资	111	105	105	105	105	资本支出	-8	9	-4	-3	-2
固定资产	310	288	284	276	265	投资变动	76	53	0	0	0
在建工程	154	154	139	125	113	其他	2	2	19	12	8
无形资产	139	136	133	130	127	筹资活动现金流	-181	47	-49	-56	-63
其他长期资产	92	99	99	99	99	银行借款	100	81	0	0	0
资产总计	2,183	2,581	3,124	3,535	4,028	股权融资	0	13	0	0	0
流动负债	818	1,035	1,306	1,408	1,547	其他	-280	-46	-49	-56	-63
短期借款	158	268	268	268	268	现金净增加额	224	44	188	274	295
应付及预收	605	674	907	1,008	1,125	期初现金余额	102	325	369	557	831
其他流动负债	55	93	131	133	154	期末现金余额	325	369	557	831	1,126
非流动负债	39	9	8	8	8						
长期借款	29	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	10	9	8	8	8						
负债合计	857	1,044	1,315	1,417	1,555						
股本	1,041	1,009	1,009	1,009	1,009						
资本公积	101	15	15	15	15						
留存收益	417	564	835	1,144	1,498						
归属母公司股东权益	1,322	1,537	1,809	2,118	2,471						
少数股东权益	3	1	1	1	1						
负债和股东权益	2,183	2,581	3,124	3,535	4,028						
利润表						主要财务比率					
单位：百万元											
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	1,352	1,591	2,058	2,326	2,599	成长能力					
营业成本	912	1,053	1,356	1,531	1,708	营业收入增长	32.0%	17.7%	29.3%	13.0%	11.7%
营业税金及附加	11	15	18	21	23	营业利润增长	169.3%	12.7%	39.3%	14.1%	14.8%
销售费用	120	122	185	198	216	归母净利润增长	183.0%	8.6%	40.0%	13.9%	14.4%
管理费用	71	85	93	98	104	获利能力					
研发费用	50	65	82	93	104	毛利率	32.6%	33.8%	34.1%	34.2%	34.3%
财务费用	6	5	3	2	-1	净利率	15.1%	14.1%	15.2%	15.3%	15.7%
资产减值损失	-18	-6	-8	-8	-8	ROE	15.6%	14.6%	17.3%	16.8%	16.5%
公允价值变动收益	0	2	0	0	0	ROIC	11.2%	12.4%	15.2%	15.0%	14.9%
投资净收益	54	2	31	12	8	偿债能力					
营业利润	222	250	348	397	455	资产负债率	39.3%	40.4%	42.1%	40.1%	38.6%
营业外收支	6	5	4	4	4	净负债比率	-13.8%	-12.4%	-20.9%	-30.8%	-38.3%
利润总额	227	254	352	401	460	流动比率	1.68	1.74	1.81	1.99	2.15
所得税	23	29	39	44	51	速动比率	1.34	1.41	1.46	1.65	1.80
净利润	204	225	313	357	409	营运能力					
少数股东损益	-2	1	0	0	0	总资产周转率	0.62	0.67	0.72	0.70	0.69
归属母公司净利润	206	224	313	357	408	应收账款周转率	2.08	2.04	1.97	1.93	1.92
EBITDA	225	284	389	439	496	存货周转率	3.52	3.97	4.02	3.82	3.90
EPS (元)	0.20	0.23	0.31	0.35	0.40	每股指标 (元)					
						每股收益	0.20	0.23	0.31	0.35	0.40
						每股经营现金流	0.32	-0.07	0.22	0.32	0.35
						每股净资产	1.27	1.52	1.79	2.10	2.45
						估值比率					
						P/E	25.34	23.24	18.66	16.38	14.32
						P/B	3.97	3.45	3.23	2.76	2.36
						EV/EBITDA	22.53	17.99	14.06	11.83	9.86

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师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为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权归属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。