

# 利润保持快速增长，高空车与消防车业务表现亮眼

——海伦哲 2025 年年报&2026 年一季报点评

## 核心要点：

### □ 公司发布 2025 年年度报告与 2026 年一季报，业绩保持快速增长

2026 年 4 月 20 日，公司发布 2025 年年度报告和 2026 年一季报。2025 年，公司实现营业收入约 17.2 亿元，同比+8.1%；归母净利润约 3.1 亿元，同比+38.2%；扣非后归母净利润约 2.7 亿元，同比+34.1%；经营活动净流量 4.7 亿元，同比+800.0%；基本每股收益约 0.31 元，同比+38.2%；加权平均 ROE 为 18.4%，同比上升 2.8pct。2026 年一季度，公司营业收入约 5.2 亿元，同比+50.5%；归母净利润 0.43 亿元，同比+50.1%；扣非后归母净利润 0.43 亿元，同比+51.4%。公司 2025 年全年及 2026 年一季度业绩超预期。

### □ 高空作业车业务收入大幅增长，格拉曼业务收入与毛利率逐渐回升

高空作业车业务。2025 年公司高空作业车业务收入同比大幅增长 79.6%至 6.9 亿元，收入占比提升至 40.1%，毛利率同比提升 1.7pct 至 34.8%。主要系公司加大租赁市场开拓力度，全年面向租赁市场销售高空作业车同比增长 67.7%至超 800 台，公司高空作业车市场份额亦显著提升。

电源车业务。2025 年公司电源车业务收入同比减少 26.3%至 3.4 亿元，收入占比下降至 19.9%，毛利率同比下降 7.3pct 至 34.2%。主要原因或系电力系统客户订单阶段性减少所致。不过，高空作业车与电源车业务收入合计约 10.3 亿元，同比增长 21.7%，巩固公司在电网系统市场领先地位。

抢修车业务。2025 年公司抢修车业务收入同比减少 73.9%至约 0.8 亿元，收入占比下降至 4.5%，毛利率下降 2.0pct 至 34.2%。主要原因系 2024 年国内应急市场高增长下，透支 2025 年行业需求。不过，公司已成功构建城市排涝产品全系列化，实现首款大排量垂直式供排水车成功下线，为未来业务恢复增长打下坚实基础。

备件修理业务。2025 年公司备件修理业务收入同比增长 6.4%至 1.5 亿元，收入占比下降至 9.0%，毛利率同比下降 3.3pct 至 45.0%。公司自 2023 年开始大力发展备件修理业务，目前该业务已逐渐为公司贡献稳定现金流。

军品及消防车业务。2025 年公司军品及消防车业务收入同比增长 50.3%至 4.4 亿元，收入占比提升至 25.5%，毛利率同比上升 6.5pct 至 20.7%。公司强化民品消防车营销策略，格拉曼民品消防车市占率创历史新高，有效带动格拉曼业务收入企稳复苏。

此外，公司自 2026 年 2 月 1 日实现及安盾公司并表，及安盾 2026 年 2 月和 3 月净利润合计为 5005.8 万元，较上年同期增长 247.0%，叠加公司其他主营业务快速增长，推动公司 2026 年一季度业绩加速增长。

### □ 毛利率&费用率有所下降，投资收益与减值损失改善推动公司净利率提升

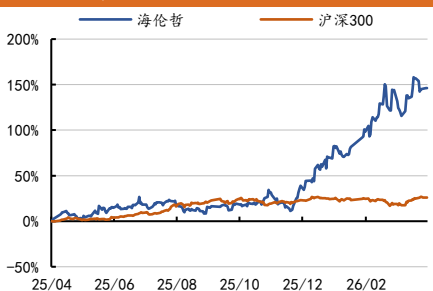
毛利率方面，受电力保障车、应急排水车以及备件修理业务毛利率下降，叠加毛利率较低的军品及消防车业务收入占比提升影响，公司 2025 年毛利率同比下降 1.8pct 至 32.0%。费用率方面，受益于公司持续推进降本增效，2025 年公司管理/研发/财务费用率分别下降 0.7、1.6、0.1pct 至 4.6%、

## 相关研究：

- 《20250714湘财证券-海伦哲 300201.SZ-高空车行业龙头，业绩有望持续高增》
- 《20260228湘财证券-海伦哲 300201.SZ-高空车行业龙头，内生外延再造“海伦哲”》

## 公司评级：买入（维持）

### 近十二个月公司表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-5.1	33.8	106.4
绝对收益	0.9	35.2	132.4

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师：轩鹏程

证书编号：S0500521070003

Tel: (8621) 50295321

Email: xuanpc@xcsc.com

地址：上海市浦东新区银城路 88 号  
中国人寿金融中心 10 楼

2.5%、0.2%，销售费用率则因公司加大市场开拓和营销力度而同比上升0.3pct至8.0%，公司2025年期间费用率合计下降2.1pct至15.3%。此外，公司2025年减值损失同比大幅减少，投资收益同比增加，推动公司2025年销售净利率同比上升3.9pct至18.1%。

#### 投资建议

海伦哲作为我国高空作业车龙头企业，高空作业车、电力应急保障车等业务均快速发展。同时，公司成功收购储能消防领域龙头企业及安盾，切入储能消防等高增长领域。综上，我们调整2026-2027年公司营业收入27.9/34.1亿元(前值29.6/35.8亿元)，同比+62.2%/22.1%(前值61.2%/21.0%)，预计2028年公司营业收入为41.6亿元，同比+22.2%；调整2026-2027年归母净利润为5.5/7.2亿元(前值5.0/6.3亿元)，同比+78.9%/30.2%(前值90.2%/26.6%)，预计公司2028年归母净利润为9.0亿元，同比+25.5%。对应4月28日收盘价，市盈率为20.8/17.0/13.9倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

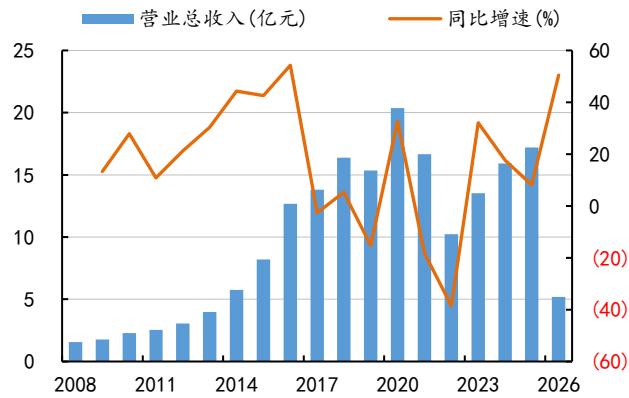
电网投资不及预期。公司电力系统订单不及预期。高空作业车和应急装备行业竞争加剧。及安盾公司业绩不及预期。商誉减值风险。

财务预测	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,720	2,790	3,407	4,164
同比	8.1%	62.2%	22.1%	22.2%
归母净利润(百万元)	309	553	720	904
同比	38.2%	78.9%	30.2%	25.5%
毛利率	32.0%	35.6%	36.0%	36.5%
净利率	18.1%	19.9%	21.3%	21.8%
ROE	16.8%	23.1%	23.1%	22.5%
每股收益(元)	0.31	0.55	0.71	0.90
P/E	37.6	21.0	16.2	12.9
P/B	6.3	4.9	3.7	2.9
EV/EBITDA	16.3	15.6	11.7	8.9

资料来源：同花顺 iFind、湘财证券研究所

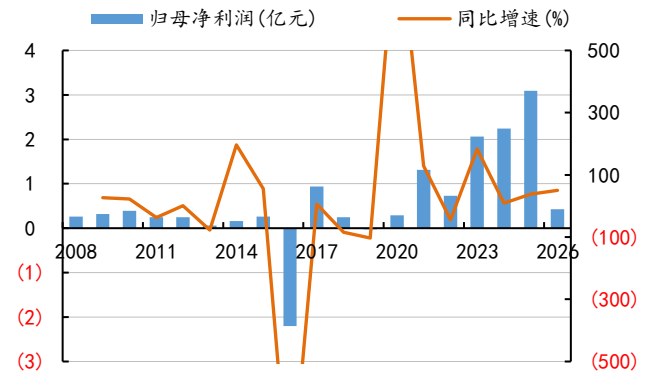
## 1 公司主要财务指标

图 1 公司 2008-2026Q1 营业收入及增速



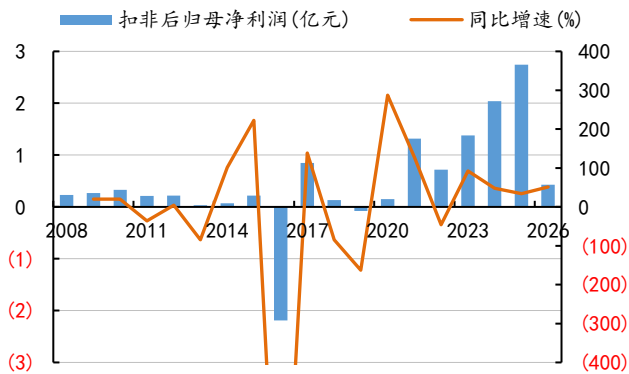
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 2 公司 2008-2026Q1 归母净利润及增速



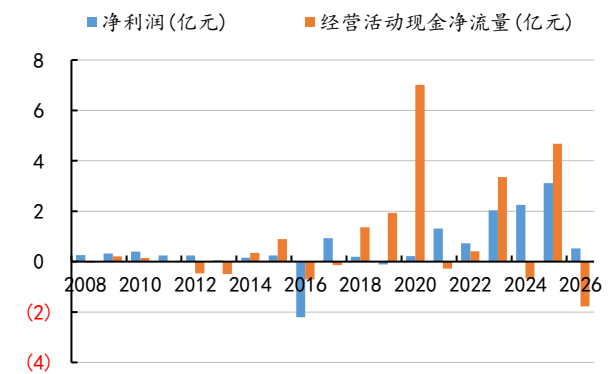
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 3 公司 2008-2026Q1 扣非后归母净利润及增速



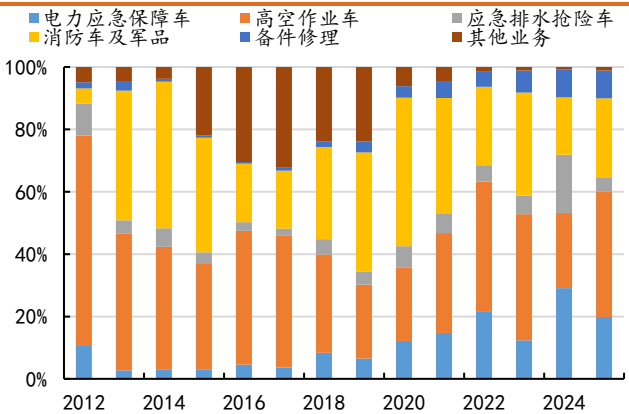
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 4 公司 2008-2026Q1 净利润和经营活动净流量



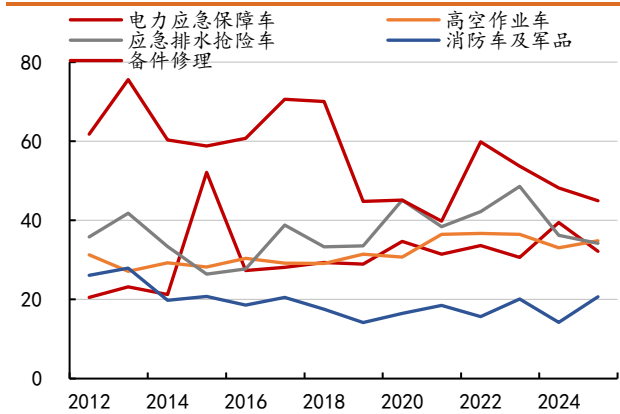
资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 5 公司 2012-2025 年营业收入结构(分业务)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

图 6 公司 2012-2025 年主要业务毛利率变化(单位:%)



资料来源：Wind、湘财证券研究所

## 2 投资建议

海伦哲作为我国高空作业车龙头企业，高空作业车、电力应急保障车等业务均快速发展。同时，公司成功收购储能消防领域龙头企业及安盾，切入储能消防等高增长领域。综上，我们调整2026-2027年公司营业收入27.9/34.1亿元(前值 29.6/35.8 亿元)，同比+62.2%/22.1%(前值 61.2%/21.0%)，预计2028年公司营业收入为41.6亿元，同比+22.2%；调整2026-2027年归母净利润为5.5/7.2亿元(前值 5.0/6.3 亿元)，同比+78.9%/30.2%(前值 90.2%/26.6%)，预计公司2028年归母净利润为9.0亿元，同比+25.5%。对应4月28日收盘价，市盈率为20.8/17.0/13.9倍，维持“买入”评级。

## 3 风险提示

电网投资不及预期。公司电力系统订单不及预期。高空作业车和应急装备行业竞争加剧。及安盾公司业绩不及预期。商誉减值风险。

附表 1 海伦哲财务报表以及相应指标 (百万元)

资产负债表						利润表					
会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	458	810	785	1,343	2,013	营业收入	1,591	1,720	2,790	3,407	4,164
应收票据及账款	948	693	804	972	1,177	营业成本	1,053	1,170	1,798	2,179	2,643
预付账款	25	21	35	42	52	税金及附加	15	11	22	27	33
其他应收款	55	47	127	155	190	销售费用	122	137	195	221	258
存货	288	225	616	746	905	管理费用	85	80	120	136	167
其他流动资产	22	28	43	52	64	研发费用	65	43	70	85	104
<b>流动资产总计</b>	<b>1,797</b>	<b>1,824</b>	<b>2,409</b>	<b>3,311</b>	<b>4,401</b>	财务费用	5	3	0	-4	-6
长期股权投资	105	110	114	117	120	资产减值损失	-6	7	-4	0	1
固定资产	288	283	271	303	366	信用减值损失	-10	16	4	9	14
在建工程	154	0	35	50	75	其他经营损益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	136	131	115	99	82	投资收益	2	35	24	27	26
长期待摊费用	0	0	0	0	0	公允价值变动损益	2	0	0	0	0
其他非流动资产	99	306	264	236	209	资产处置收益	4	3	2	2	2
<b>非流动资产合计</b>	<b>784</b>	<b>831</b>	<b>799</b>	<b>806</b>	<b>853</b>	其他收益	9	10	10	10	10
<b>资产总计</b>	<b>2,581</b>	<b>2,654</b>	<b>3,208</b>	<b>4,117</b>	<b>5,254</b>	营业利润	250	348	622	811	1,019
短期借款	268	131	0	0	0	营业外收入	7	2	7	7	7
应付票据及账款	674	593	644	793	976	营业外支出	2	0	3	3	3
其他流动负债	93	88	166	201	245	其他非经营损益	0	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>1,035</b>	<b>812</b>	<b>810</b>	<b>994</b>	<b>1,220</b>	利润总额	254	350	626	815	1,023
长期借款	0	0	0	0	1	所得税	29	39	69	90	114
其他非流动负债	9	1	1	1	1	净利润	225	311	556	724	909
<b>非流动负债合计</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	少数股东损益	1	2	3	4	6
<b>负债合计</b>	<b>1,044</b>	<b>813</b>	<b>810</b>	<b>995</b>	<b>1,222</b>	归属母公司股东净利润	224	309	553	720	904
股本	1,009	1,009	1,009	1,009	1,009	EBITDA	291	391	715	908	1,124
资本公积	15	14	14	14	14	NOPLAT	212	282	551	716	899
留存收益	512	816	1,369	2,089	2,993	EPS(元)	0.22	0.31	0.55	0.71	0.90
归属母公司权益	1,537	1,839	2,392	3,112	4,016	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	1	3	6	10	16	<b>会计年度</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>1,538</b>	<b>1,841</b>	<b>2,398</b>	<b>3,122</b>	<b>4,032</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债股东权益合计</b>	<b>2,581</b>	<b>2,654</b>	<b>3,208</b>	<b>4,117</b>	<b>5,254</b>	营收增长率	17.69%	8.07%	62.21%	22.11%	22.24%
<b>现金流量表</b>						营业利润增长率	12.66%	39.49%	78.57%	30.44%	25.65%
<b>会计年度</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>	EBIT 增长率	11.29%	36.07%	77.29%	29.64%	25.38%
税后经营利润	225	311	520	686	872	EBITDA 增长率	8.77%	34.29%	82.94%	26.91%	23.78%
折旧与摊销	32	38	90	97	107	归母净利润增长率	8.64%	38.19%	78.90%	30.25%	25.53%
财务费用	5	3	0	-4	-6	经营现金流增长率	-119.91%	800.04%	-66.38%	302.23%	25.53%
投资损失	-2	-35	-24	-27	-26	<b>盈利能力</b>					
营运资金变动	-307	171	-482	-160	-193	毛利率	33.82%	31.98%	35.56%	36.03%	36.52%
其他经营现金流	-19	-20	53	41	40	净利率	14.13%	18.08%	19.94%	21.27%	21.84%
<b>经营性现金净流量</b>	<b>-67</b>	<b>468</b>	<b>157</b>	<b>632</b>	<b>794</b>	营业利润率	15.69%	20.25%	22.29%	23.81%	24.47%
资本支出	8	20	70	100	150	ROE	14.55%	16.81%	23.12%	23.14%	22.51%
长期投资	-2	0	0	0	0	ROA	8.66%	11.64%	17.23%	17.49%	17.21%
其他投资现金流	73	56	18	21	20	ROIC	16.74%	18.84%	41.46%	37.94%	42.49%
<b>投资性现金净流量</b>	<b>63</b>	<b>36</b>	<b>-52</b>	<b>-79</b>	<b>-130</b>	<b>估值倍数</b>					
短期借款	110	-137	-131	0	0	P/E	52.02	37.65	21.04	16.16	12.87
长期借款	-29	0	0	0	1	P/S	7.31	6.76	4.17	3.42	2.79
普通股增加	-32	0	0	0	0	P/B	7.57	6.33	4.86	3.74	2.90
资本公积增加	-85	-2	0	0	0	股息率	0.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
其他筹资现金流	84	-29	-0	4	6	EV/EBIT	20.31	18.08	17.78	13.11	9.88
<b>筹资性现金净流量</b>	<b>47</b>	<b>-168</b>	<b>-131</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	EV/EBITDA	18.10	16.32	15.56	11.72	8.94
<b>现金流量净额</b>	<b>44</b>	<b>336</b>	<b>-26</b>	<b>558</b>	<b>671</b>	EV/NOPLAT	24.83	22.60	20.21	14.87	11.18

资料来源：同花顺 iFind、湘财证券研究所

## 分析师声明

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为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

- 买入：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持：**未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性：**未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；
- 卖出：**未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

## 重要声明

湘财证券股份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。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发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“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。