



战略布局储能消防安全，开启新增长曲线

—— 海伦哲（300201.SZ）首次覆盖报告

分析师：曾韬 分析师：刘湫 分析师：鲁佩



战略布局储能消防安全，开启新增长曲线

—— 海伦哲（300201.SZ）首次覆盖报告

2026 年 05 月 24 日

核心观点

- **专注特种车辆二十余年，核心主业市占率显著提升：**公司专注于特种车辆业务二十余年，主要产品包括高空作业车、电源车、抢修车、消防车等。2025 年公司营业收入实现 17.20 亿元，同比+8.1%，其中，高空作业车上，营业收入 6.89 亿元，同比+79.6%，公司全年面向租赁行业销售突破 800 台，同比+67.71%，高空作业车市占率显著提升；消防车业务上，营业收入 4.39 亿元，同比+50.4%，子公司格拉曼民品消防车市场占有率创历史新高。2026Q1 公司营业收入实现 5.20 亿元，同/环比+50.5%/21.0%，核心主业持续拓展。
- **收购热气溶胶消防领域龙头，战略布局储能消防安全赛道：**（1）2025 年以来，全球储能产业高速扩张，叠加国内储能新国标落地&国际储能标准制定加速推进，推动储能安全产业进入高速增长长期，通过收购全球热气溶胶消防领域龙头，海伦哲实现切入全球储能消防安全产业链高价值环节，培育新增长曲线。（2）在储能出海进程加快的背景下，通过国际权威认证成为储能消防出海关键，截至目前，及安盾 8 款气溶胶灭火装置通过美国 UL Solutions、英国 BSI 等机构认证，满足 UL/ULC 2775、BS EN 15276、AS 4487 等国际标准，进度全球领先。（3）热气溶胶灭火系统以其体积小、灭火高效、清洁环保及满足合规性要求，在储能电站应用中展现出显著优势，及安盾作为全球热气溶胶消防领域龙头，自主开发一系列气溶胶灭火领域核心技术，技术实力领先。
- **投资建议：**公司在高空作业车、电源车、消防车等传统业务上拥有规模、技术及客户优势。2026 年公司顺应储能消防需求结构升级的趋势，控股及安盾。凭借储能行业高景气以及及安盾产品、技术、市占率优势，我们认为储能消防业务有望成为公司第二增长曲线。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 24.18/28.14/32.15 亿元；归母净利分别为 4.97/6.15/7.44 亿元，EPS 0.49/0.61/0.74 元/股，对应 PE 33x/26x/22x。首次覆盖，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**储能消防行业下游需求疲软的风险；行业政策与规范迭代的风险；海外市场拓展不确定性的风险。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	1,720	2,418	2,814	3,215
收入增长率%	8.1%	40.6%	16.4%	14.3%
归母净利润(百万元)	309	497	615	744
利润增长率%	38.2%	60.9%	23.8%	20.9%
分红率%	9.7%	13.3%	12.1%	11.7%
毛利率%	32.0%	37.1%	38.3%	39.3%
摊薄 EPS(元)	0.31	0.49	0.61	0.74
PE	52.40	32.58	26.32	21.78
PB	8.81	7.06	5.68	4.60
PS	9.42	6.70	5.76	5.04

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

海伦哲（股票代码：300201）

推荐 首次评级

分析师

曾韬

✉zengtao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525030001

鲁佩

✉lupei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130521060001

刘淞

✉liusong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130526050001

市场数据

2026 年 05 月 24 日

股票代码	300201
A 股收盘价(元)	16.05
上证指数	4,112.90
总股本(万股)	100,904
实际流通 A 股(万股)	100,365
流通 A 股市值(亿元)	161

相对沪深 300 表现图

2026 年 05 月 22 日



资料来源：中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 深耕特种车辆业务，业绩稳健增长	3
（一） 深耕特种车辆业务，战略布局储能消防安全赛道	3
（二） 业绩稳健增长，储能消防贡献新增量	8
二、 收购热气溶胶消防龙头，战略布局储能消防	16
（一） 储能安全形势严峻，海伦哲快速切入储能消防赛道	16
（二） 储能安全标准认证构成壁垒，及安盾进度领先	16
（三） 气溶胶灭火系统优势显著，及安盾技术实力领先	17
三、 投资建议	21
（一） 盈利预测	21
（二） 相对估值	21
（三） 绝对估值	22
（四） 投资建议	22
四、 风险提示	24

一、深耕特种车辆业务，业绩稳健增长

（一）深耕特种车辆业务，战略布局储能消防安全赛道

专注特种车辆业务二十余年，通过收购进军储能消防安全赛道。徐州海伦哲专用车辆股份有限公司成立于 2005 年，2009 年公司完成股份制改造，2011 年成功登陆创业板市场，成为国内高空作业车行业首家上市公司，2012 年底成功并购上海格拉曼国际消防装备有限公司，进军消防车领域。目前公司本部专注于高空作业车和电力保障车辆的研发、生产和销售，子公司格拉曼专注于军品及消防车的研发、生产与销售。2026 年 1 月，公司已完成对湖北及安盾公司 51% 股权的收购，正式进军储能消防安全赛道，同时通过整合上海格拉曼的消防车辆、机器人研发制造能力、及安盾公司的气体灭火技术和储能消防系统解决方案能力，有望将公司业务场景从传统应急救援，战略性地拓展至储能、数据中心、新能源汽车等高速增长的新领域。

图1：公司发展历程



资料来源：公司公告，公司官网，中国银河证券研究院

公司的主要产品包括高空作业车、电源车、抢修车、消防车等。

（1）高空作业车:国内需求稳健增长、出口业务加速放量

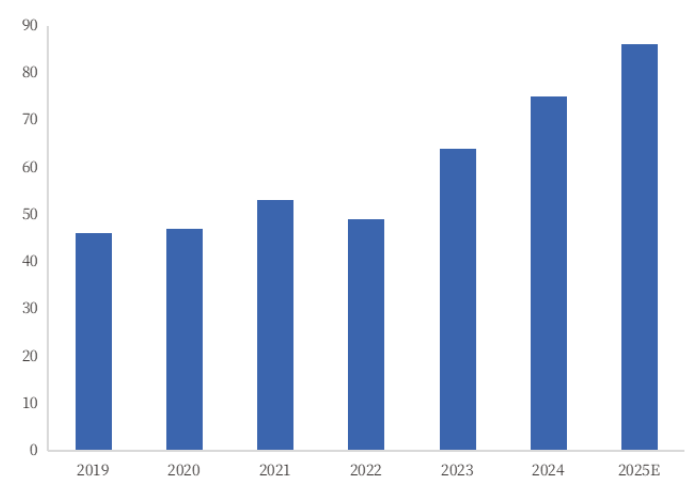
高空作业车是一种将作业人员、工具及材料运送至指定高度（通常为 3 米以上）进行空中作业的专用车辆，该产品兼具专用汽车与工程机械双重属性，属于技术密集型、安全监管严格的施工装备。

高空作业车作为工程机械及专用车辆的重要细分领域，近年来受益于城市化推进、基建投资扩张及工业维护需求提升，行业景气度整体维持上行。国内产品已广泛应用于园林、市政、电力、通信、建筑等场景，产业链成熟度持续提升。

从市场表现看，国内高空作业车行业规模整体市场规模呈现波动上升趋势。2019-2022 年市场规模在 46-53 亿元区间窄幅震荡，2022 年进入快速增长通道。在国内基建复苏、新能源化升级及海外市场拓展驱动下，国内高空作业车行业市场规模预计进一步增长。

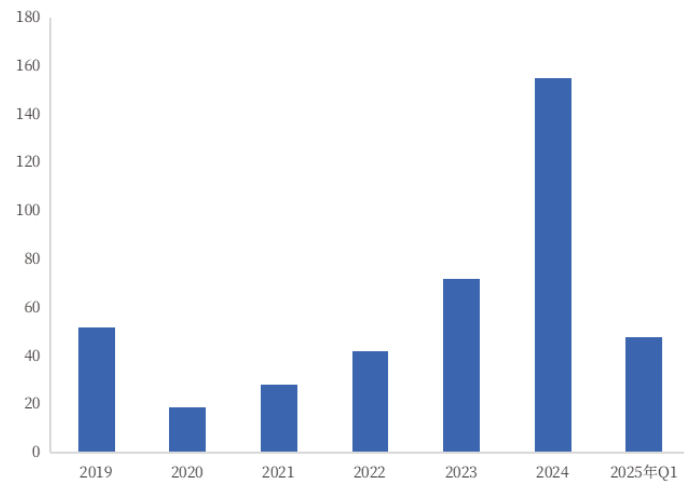
出口端已成为高空作业车行业重要增量来源，2024 年我国高空作业车出口量同比增长 115% 至 155 台，随着国产品牌国际认可度提升及印度等新兴市场需求释放，行业外需空间有望持续打开，带动行业进入“内需修复+出口扩张”双轮驱动的新阶段。

图2：中国高空作业车市场规模（单位：亿元）



资料来源：智研咨询，中国银河证券研究院

图3：中国高空作业车主要制造企业出口量（单位：辆）



资料来源：智研咨询，中国银河证券研究院

公司高空作业车在智能化、大高度以及绝缘臂产品系列中占据市场主导地位。2025 年公司推出了机器人绝缘斗臂车，融合了高空作业机械、绝缘技术和机器人控制三大核心能力，可通过远程遥控系统，摆脱传统人工作业的风险，实现绝缘防护与机器人灵活性的完美结合。

表1：公司高空作业车产品情况

产品类型	产品介绍	示意图
普通型高空作业车	覆盖折叠臂式、伸缩臂式、伸缩+折叠、联动折叠+伸缩、多组折叠+伸缩复杂混合臂式等结构型式，从低高度到超高度产品形成系列化阵容，其中达到国际先进或领先水平侧置式多级伸缩混合臂结构产品形成 12-64 米的产品系列，并在国内首家推出轻量化蓝版车型高空作业车。	
绝缘型高空作业车	国内首家也是唯一一家具备整车国产化与绝缘材料关键零部件国产化自主生产的企业，系列覆盖折叠臂式、伸缩臂式、混合臂式、带有端部可回转臂的混合臂式等结构，作业高度从 11 米到 40 米，绝缘等级从 400V 到 500kV，可满足 0.4kV-500kV 从配网到输电的各类场景不停电带电作业，移动行走底盘包括履带底盘、皮卡底盘、越野底盘、全地形步履式底盘等，品种规格和结构型式齐全。	
高空作业机械（专用车辆）定制产品	包括华灯检修车、桥式架线车、线杆综合作业车等。其中，公司自主研发的第五代天安门华灯检修车平台可载重 2 吨，是普通高空作业车的 10 倍，平台展开后可满足 20 人同时作业，配置智能灯球自动清洗技术、智能监控指挥系统，被誉为“中华第一车”。	

资料来源：公司 2025 年年报，中国银河证券研究院

（2）电源车：市场规模维持稳步快速扩容

移动电源车是一种集成发电设备、配电系统及移动载体的应急供电装备，可在无固定电源或突发停电场景下提供临时电力支持。产品主要由汽车底盘、柴油发电机组、输配电及操控系统、降噪系统、液压支撑系统等组成，兼具专用车制造与电力装备属性，其核心功能包括快速部署、灵活移动和稳定供电，广泛应用于灾害救援、通信保障、工程建设等领域。

从产业链看，行业上游主要包括钢铁、发电机、控制输配电系统、照明系统及降噪厢体等核心部件，中游为整车制造及系统集成企业，下游覆盖电力、石化、通信及应急救援等多个场景。目前行业已形成较完整产业体系，行业产品正向智能化、环保化及高可靠性方向升级。

国内移动电源车行业整体已进入快速成长期。2023 年我国移动电源车产量约 1620 辆，同比增长约 2.5%；需求量约 1540 辆，同比增长约 5.5%，整体维持稳步扩容趋势，行业供给能力也持续增强。

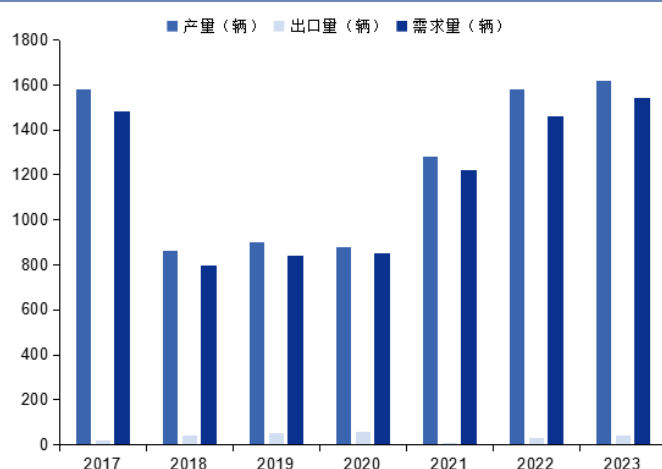
移动电源车需求增长主要受城市配电网可靠性建设、极端天气频发以及应急管理体系完善等因素驱动。尤其在国家电网推进应急供电体系建设背景下，柴油驱动应急电源车已成为重要配电保障手段。同时，电力、通信、石化等行业对持续供电能力要求不断提升，也推动行业需求持续释放。随着城市基础设施建设提速、应急装备投入增加以及智能化升级推进，移动电源车行业有望维持稳健增长态势，行业渗透率及高端产品占比预计进一步提升。

图4：电源车产业链图谱



资料来源：智研咨询，中国银河证券研究院

图5：中国移动电源车产需及出口情况



资料来源：智研咨询，中国银河证券研究院

公司各类应急保障车辆是为电力客户和应急部门量身打造，致力于为各行业客户提供系统解决方案。其中，公司生产的应急发电车、旁路带电作业车、消防车、消防机器人、洗消车等产品已成熟应用于上合峰会、国庆阅兵、G20 峰会、冬奥会等大型活动电力保障工作和郑州 720 抗洪、四川保供电、812 天津港大爆炸、312 响水大爆炸、西藏日喀则地震等紧急救援工作。

表2：公司电源车产品情况

产品类型	主要介绍	示意图
小功率发电车系列	形成了整车功率 50-200kW 系列，整重量轻、高度低、噪音小，通过性和机动性更强、环境影响更小，为电力、通信、市政等狭小、地下、居民密集、高功率需求区域的应急供电保障作业提供装备支撑。	 100kW 小型化应急电源车 150kW 小型化应急电源车 200kW 小型化应急电源车
低压/中压电源车系列	低压电源车：适用于电力、市政、自然灾害抢险等应急供电保障作业工况，可进行快速供电作业、多台并机作业，作业时长可达 8-12 小时。 中压电源车：适用于 10kV 变电站区域应急保电，自然灾害区域应急供电，10kV 配电线路不停电检修，作业时长可达 8 小时。	 300-1000kW 低压应急电源车 1000kW 中压应急电源车
大功率中压电源车	适用于 10kV 变电站区域应急保电，自然灾害区域应急供电，10kV 配电线路不停电检修，作业时长可达 8 小时。其中 1600kW/3000kW 为国内普通二类底盘/普通半挂底盘燃油发电式发电车最大功率车型。	 1600kW/10kV 中压电源车 2000kW-3000kW/10kV 中压电源车
UPS 电源车	自主研发的高静音型电源车；适用于电力、通信、市政等应急供电保障作业工况；本车是为了满足重要场所重大政治活动高规格保电要求，保障重要负荷的高可靠性、高安全性不间断供电的移动 UPS 电源系统。	 锂电 UPS 电源车 混合 UPS 电源车
移动储能车	自主研发的高静音储能型电源车，在电力行业具备灵活转场、快速接入、削峰填谷、应急备电、节能减排等特性，适用于电力、通信、市政等绿色化、超静音、应急供电保障作业工况。	
电力工程车	电力工程车主要围绕电力应急检修保障、移动工器具库、试验检测、旁路不停电作业等，主要用于不停电检修配网线路及相关设备。 500kV 高压试验车最高输出电压 500kV，可作为一个移动试验站，可用于 220kV 及以下电压等级变压器的感应耐压及局放试验，GIS、断路器及 CT、隔离开关、套管等高压设备的交流耐压试验等。	 库房车 高压试验车 移动电源车 旁路电源车
照明车	适合于电力抢修、市政维护、抢险救灾及大型场馆等的应急照明。	

资料来源：公司 2025 年年报，中国银河证券研究院

（3）抢险车:公司应急排水救援装备已初步形成了系列化的产品，包括臂架式垂直供排水抢险车、泵组式应急排水抢险车、子母式排水抢险车、应急排水机器人等十余款高端应急排水救援装备，应急排水量每小时 500 -6000 立方米，已形成针对城市道路、下穿隧道、地下空间等工况应急防汛排涝的全套处置方案。此外，公司研制的应急排水抢险车成功入选工业和信息化部“2024 年安全应急装备应用推广典型案例”，并在 2024 年形成规模化销售，跻身行业前列。

（4）消防车及军品：市场呈现结构性景气特征，基层化、多场景化需求特征显著

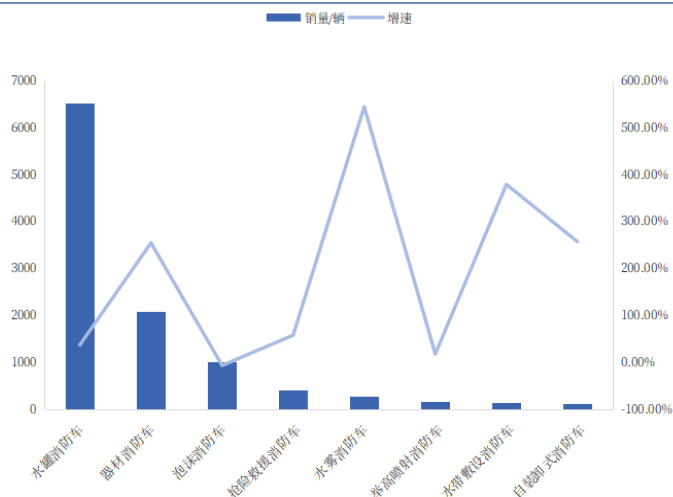
消防车是根据需要设计制造成适宜消防队员乘用、装备各类消防器材或灭火剂，供消防部门用于灭火、辅助灭火或消防救援的车辆。伴随城市化进程推进，高层建筑、工业园区及物流仓储等场景快速扩张，火灾防控压力持续增加，叠加基层消防站建设提速，乡镇及县域市场新增需求逐步放量，国内消防车行业景气度持续提升，行业需求结构进一步向基层化、多场景化延伸。

从细分市场看，25 年，水罐消防车作为基础刚需装备，通用性强、性价比突出，适配城市日常灭火、乡镇及山区应急救援等多场景，需求高增态势显著，是行业核心主力车型。行业销量方面，水罐消防车增长至 6532 台，占比达到 61%。器材消防车、水雾消防车、水带敷设消防车、自装卸式消防车等车型均实现较高增长，其中水雾消防车销量同比增长 544.2%，水带敷设消防车同比增长

378.6%，器材消防车同比增长 254.1%，行业呈现多细分赛道同步扩张态势。

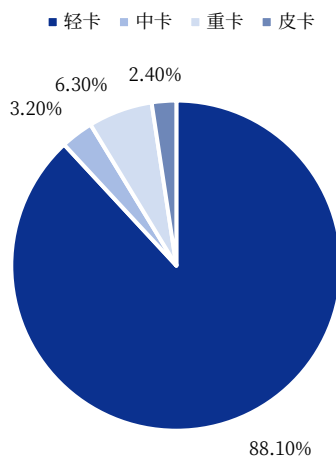
细分车型方面，轻卡底盘车型为销量核心，25 年销量 5759 台，占比高达 88.1%，主要系轻卡底盘在城市及基层消防场景中拥有车身灵活、通过性强、购置与运营成本较低的显著优势，适配城市街巷、乡镇及社区等日常灭火与应急救援需求。重卡、中卡及皮卡车型占比主要面向大型火场、特殊地形等细分场景，整体占比较小。

图6：2025 年消防专用车行业销量（单位：辆）



资料来源：专用汽车 SPV 官方微信公众号，中国银河证券研究院

图7：2025 年水罐消防车细分车型结构



资料来源：专用汽车 SPV 官方微信公众号，中国银河证券研究院

公司全资子公司格拉曼是国家认定的定点研发生产和销售消防车等特种车辆企业，拥有百年历史，是国内消防车行业中产品类别最为齐全的企业之一，产品覆盖罐式类、特种类、举高类和消防机器人四大类，其中化学救援和化学洗消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。军品上，格拉曼研发生产的军用装备均具有较强的市场竞争力，主要产品有各类洗消车、远程供水车、污染压制车、消防车和救援机器人等。

表3：公司消防车产品情况

产品类型	主要介绍
城市主战消防车系列	根据市场需求载液量吨位分 3 吨、4.5 吨、5 吨、6 吨、18 吨，适用于城市国家消防队，港口码头、机场、油田、特种设施等专业消防队，用于扑救各种固体火灾和一般油类火灾、对临近火灾的建筑物保护。
水罐泡沫消防车系列	系列水罐泡沫消防车出水流量 40-170L/s，载液量 3.5-24 吨，应用于城市建筑如大型商场、超市、仓库、厂区、住宅、高架道路、港口码头、机场、隧道等火灾扑救。
举高喷射车系列	系列举高喷射消防车举升高度从 18-45 米，适用于 40 米以下大型商场、超市、住宅、高架道路、大型仓库、油罐、大跨度厂房等火灾，及港口码头、大型化工厂、机场、隧道、油田等火灾扑救和生化救援。
特种车系列	公司特种消防车涵盖干粉泡沫联用消防车、化学洗消消防车、化学救援消防车、干粉车、照明车、液氮泡沫消防车、排涝车、侦检车、通讯指挥车等多个系列品种，用户根据不同救援需要使用对应功能的消防车。
消防机器人系列	消防机器人分别有：灭火机器人、侦检机器人、破拆机器人、举升灭火机器人、*生化救援机器人等。特别适用于石化油库与炼制厂火灾；危险火灾目标的进攻与掩护；人员不易接近的火灾扑救。
高空无人机灭火消防车	主要应对城市高层及超高层建筑火灾，兼顾供电、照明、救援、灾情侦查等辅助功能，为首批通过工信部产品认证的无人机消防车产品，已全面推向市场，在江苏等地区形成销售。目前已成功研发第二代高空无人机灭火消防车，在作战高度和喷射流量上进一步提升，可同时搭载两架无人机，一架作为主攻，另一架可搭载不同装置实现物资投送、破窗、照明、通话、通讯中继及担任辅助侦查和监视功能，目前产品在试验和取证过程中。

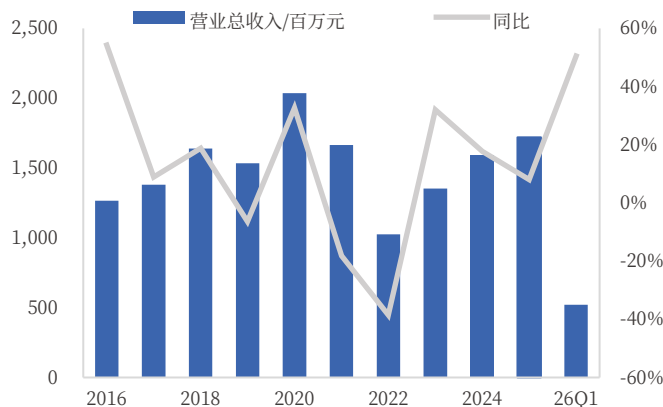
资料来源：公司 2025 年年报，中国银河证券研究院

（二）业绩稳健增长，储能消防贡献新增量

1. 营收及盈利能力

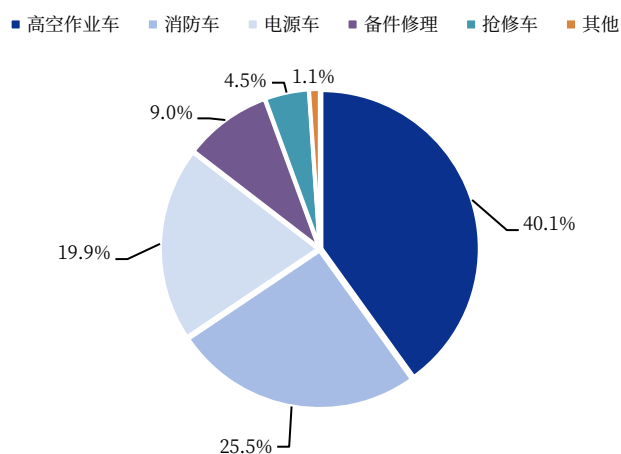
存量业务营收稳健增长，储能消防业务贡献业绩新增量。2025 年公司营业收入实现 17.20 亿元，同比+8.1%，2026Q1 公司营业收入实现 5.20 亿元，同/环比+50.5%/21.0%。分业务来看，2025 年公司高空作业车 / 消防车 / 电源车 / 备件修理 / 抢修车业务营收占比为 40.1%/25.5%/19.9%/9.0%/4.5%；其中，高空作业车营业收入 6.89 亿元，同比+79.6%，主要系公司带电作业机器人绝缘车销售额爆发性增长，同时公司全年面向租赁行业销售突破 800 台，同比+67.71%，高空作业车市占率显著提升；消防车营业收入 4.39 亿元，同比+50.4%，主要系公司进一步强化民品消防车市场拓展，子公司格拉曼民品消防车市场占有率创历史新高。26Q1 公司营业收入实现大幅增长，主要系公司在本身业务持续扩张的同时完成了对湖北及安盾 51%股权收购，正式进军储能消防行业，并于 2026 年 2 月 1 日起将其首次纳入合并报表范围。往后看，随着公司高空作业车和消防车等核心主业持续拓展，同时在储能产业高景气度的驱动下储能消防业务加速放量，公司营收有望保持稳健增长。

图8：公司年度营业总收入



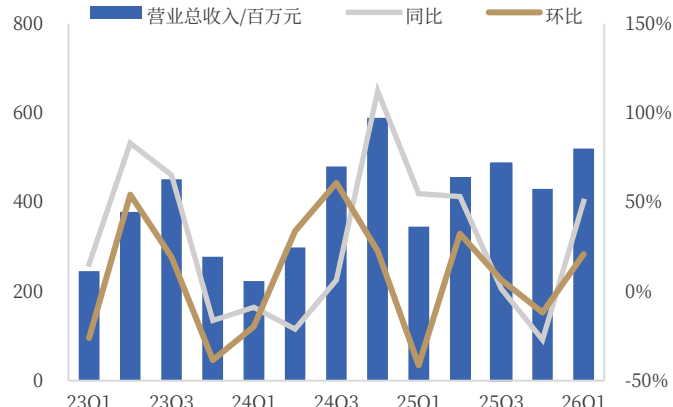
资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图10：2025 年公司营收按产品分类拆分



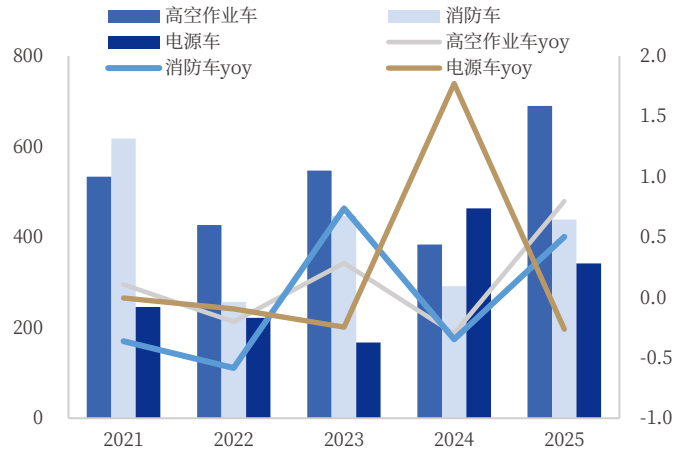
资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图9：公司季度营业总收入



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

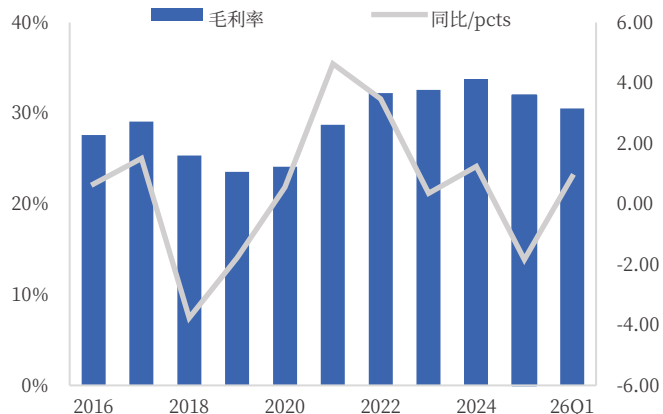
图11：公司核心业务营业收入及增速（单位：百万元）



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

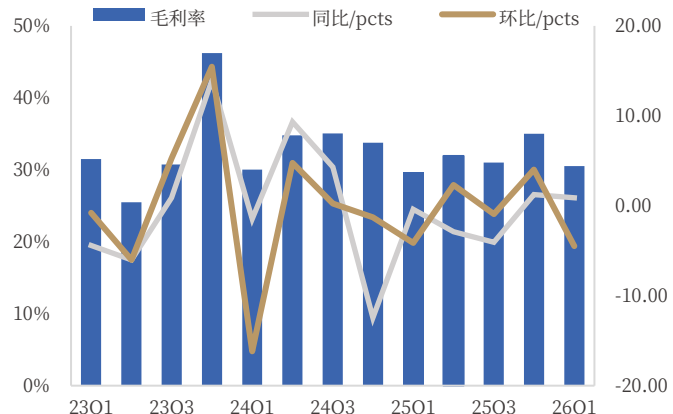
毛利率基本维持稳定。2025 年公司销售毛利率为 32.0%，同比-1.84%，公司毛利率小幅下滑，主要系公司业务结构有所变化，分业务看，近年来公司各项业务毛利率基本维持稳定；26Q1 公司销售毛利率 30.5%，同/环比+0.91pcts/-4.18pcts，相较去年同期基本持平。横向上看，公司毛利率处于行业领先水平。

图12：公司年度毛利率



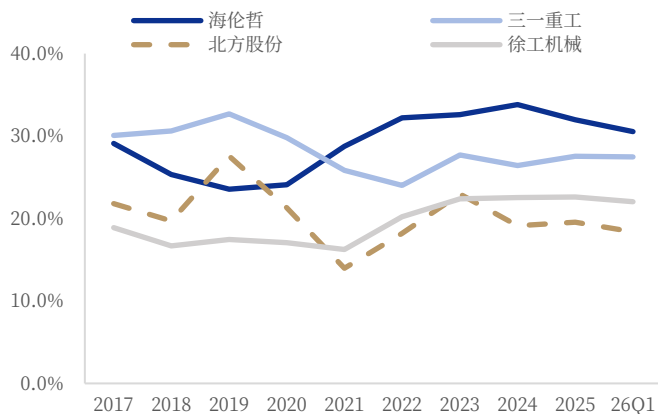
资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图13：公司季度毛利率



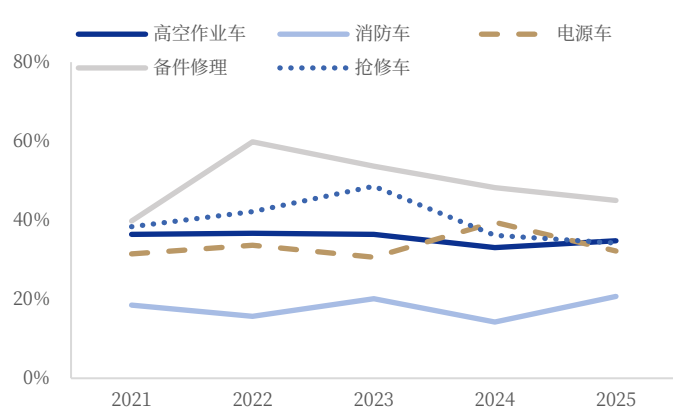
资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图14: 可比公司毛利率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

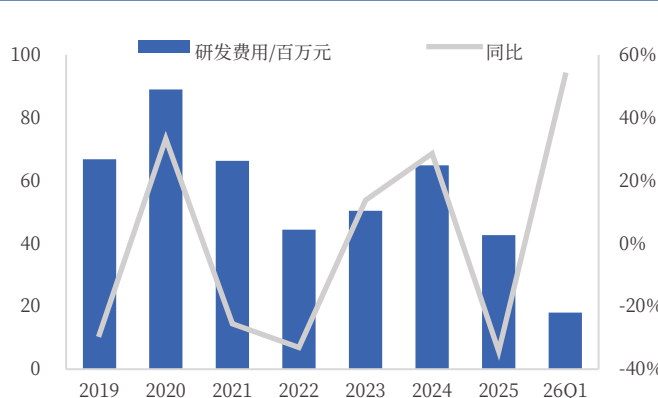
图15: 公司毛利率按产品分类拆分



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

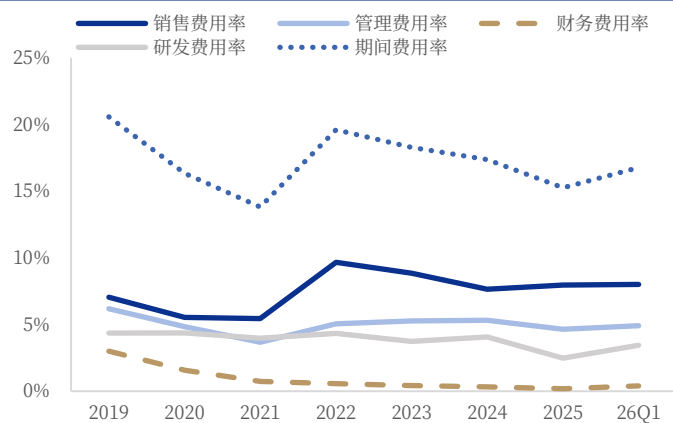
有效降费，期间费用率下行。2025 年公司期间费用率为 15.3%，同比-2.1pcts，其中，销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.0%/4.6%/2.5%/0.2%；26Q1 公司期间费用率为 16.8%，同/环比-3.5pcts/+5.7pcts，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 8.0%/4.9%/3.5%/0.4%，同比-3.1pcts/-0.8pcts/+0.3pcts/+0.1pcts，销售费用同比大幅下降，其他各项费用维持稳定。横向上看，公司销售与管理费用率处于行业较高水平，主要系公司正处于业务扩张期，正持续加大市场拓展力度与推进全国性服务网络建设。

图16: 公司年度研发费用情况



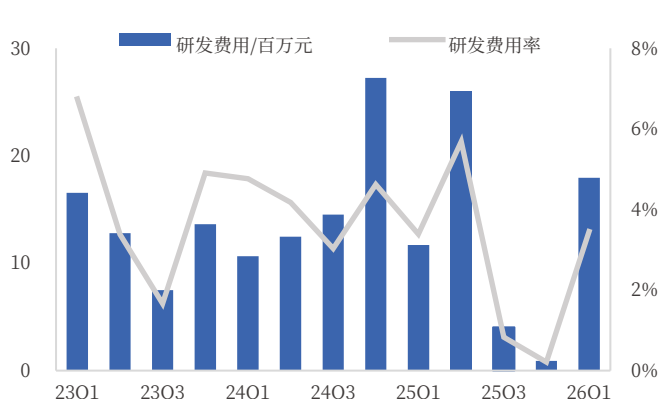
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图17: 公司年度期间费用率情况



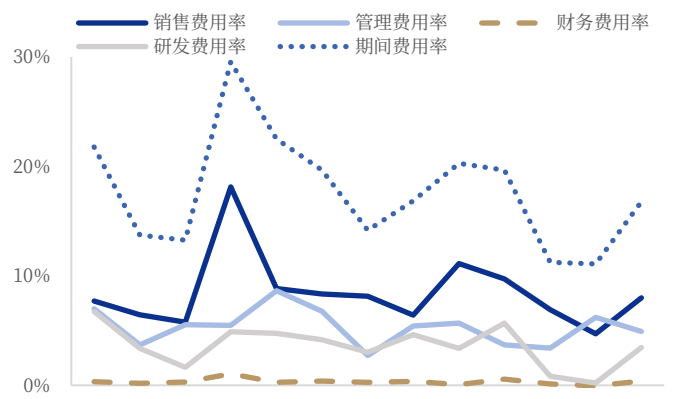
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图18: 公司季度研发费用情况



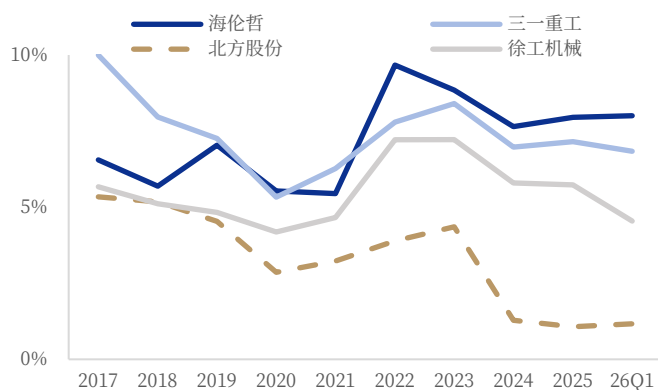
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图19: 公司季度期间费用率情况



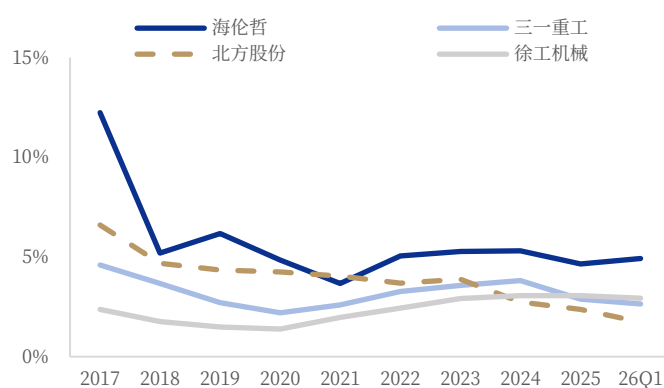
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图20: 可比公司销售费用率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

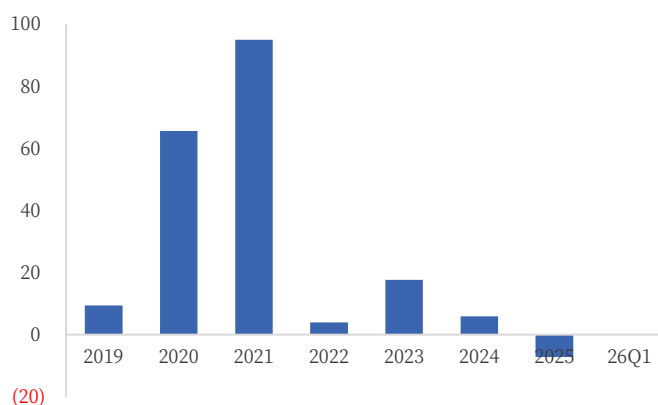
图21: 可比公司管理费用率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

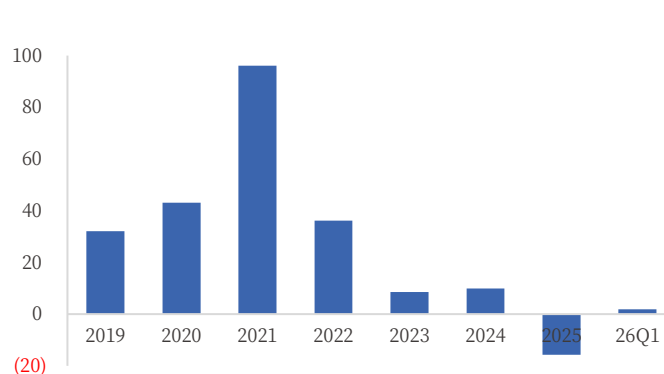
25 年减值损失项目发生损失同比大幅减少。2025 年公司资产减值损失项目发生损失转回 7.2 百万元, 较上年同期减少损失 13.0 百万元, 信用减值损失项目发生损失转回 15.7 百万元, 较上年同期发生损失减少 26.0 百万元。

图22: 25 年公司资产减值损失转回 7.2 百万元 (单位: 百万元)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图23: 25 年公司信用减值损失转回 15.7 百万元 (单位: 百万元)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

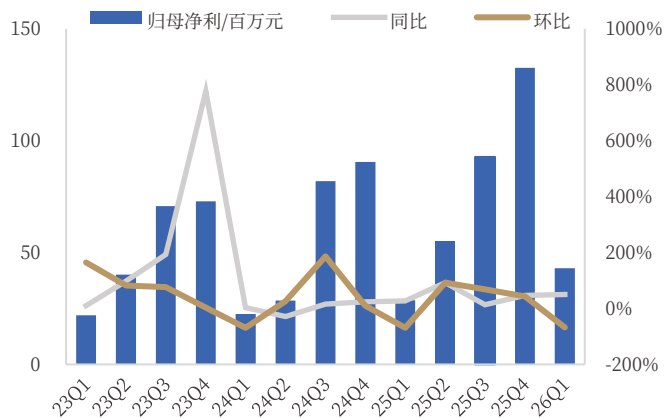
公司盈利能力稳步提升。2025 年公司实现归母净利润 3.09 亿元, 同比+38.2%, 26Q1 公司归母净利润 0.43 亿元, 同/环比+50.1%/-67.6%, 主要系受营业收入增长驱动, 销售净利润同步提升; 2025 年公司归母净利率 18.0%, 同比+3.9%, 主要系公司费用管控良好, 期间费用率同比下降, 叠加处置子公司带来的投资收益、信用减值及资产减值损失项目发生损失转回, 26Q1 归母净利率 8.3%, 与去年同期基本持平。

图24：公司年度归母净利润



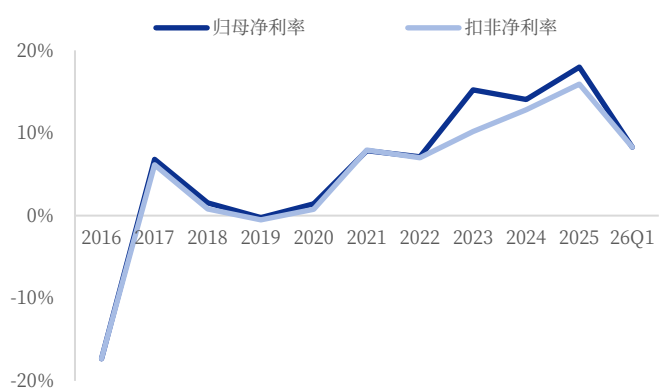
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图26：公司季度归母净利润



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图28：公司年度归母净利率



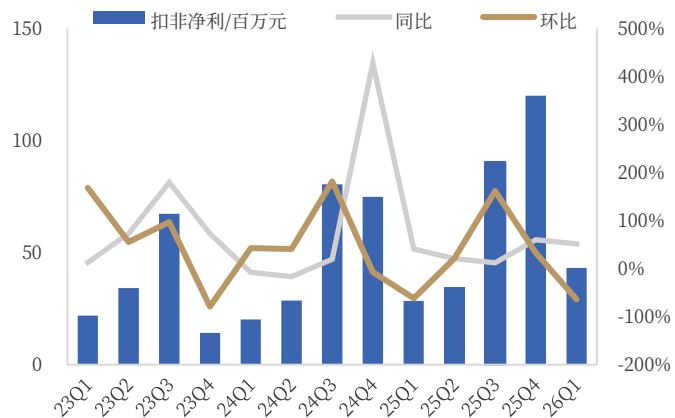
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图25：公司年度扣非归母净利润



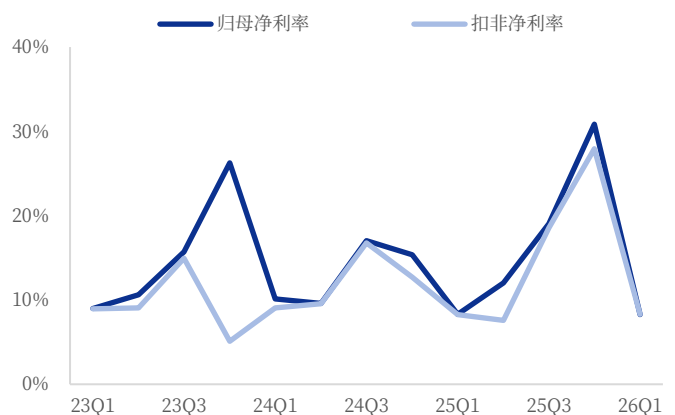
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图27：公司季度扣非归母净利润



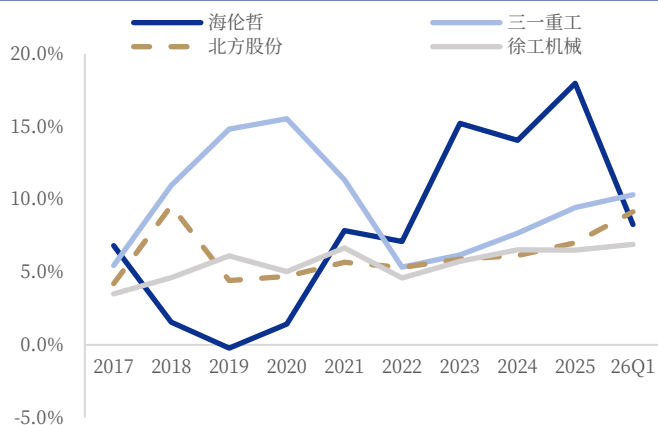
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图29：公司季度扣非净利率



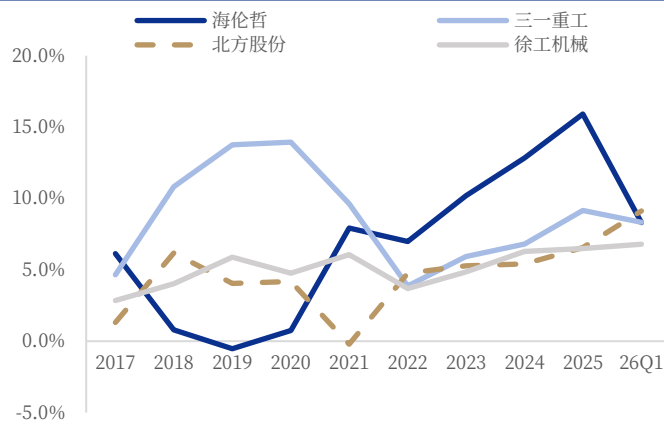
资料来源：iFind，中国银河证券研究院

图30: 可比公司归母净利率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图31: 可比公司扣非归母净利率对比

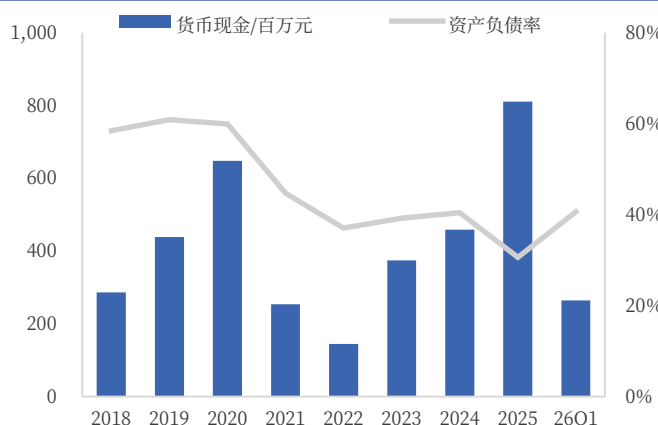


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

2. 资本结构与偿债能力

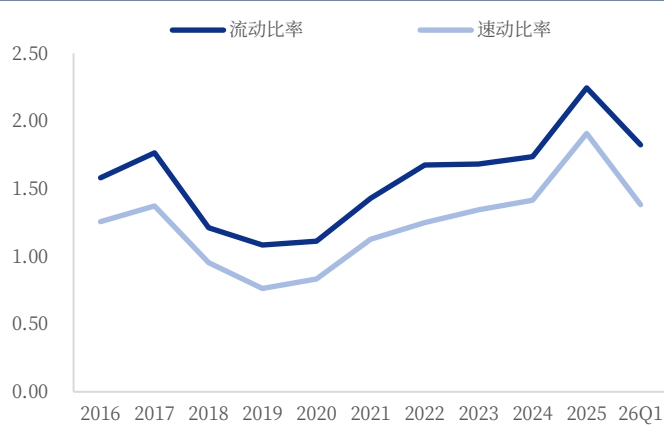
26Q1 末公司资产负债率 40.6%，处于行业较低水平。期末货币现金 2.65 亿元，同比-46.7%。公司流动比率/速动比率分别为 1.83/1.38，处行业较高水平。

图32: 公司年度货币现金



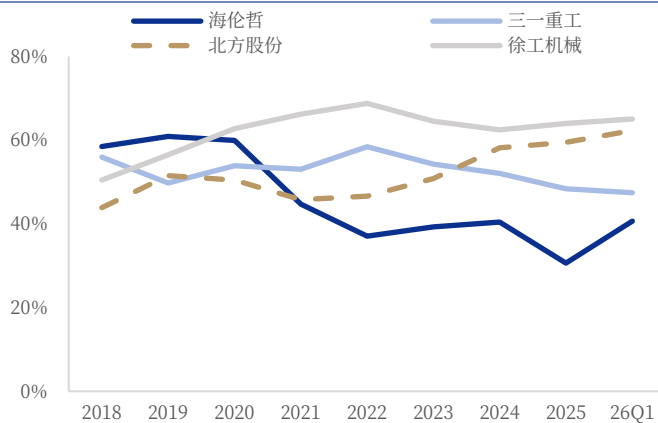
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图33: 公司流动/速动比率



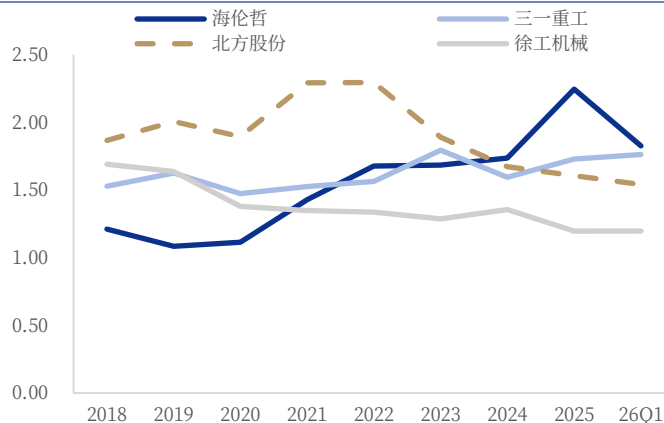
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图34: 可比公司资产负债率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图35: 可比公司流动比率对比



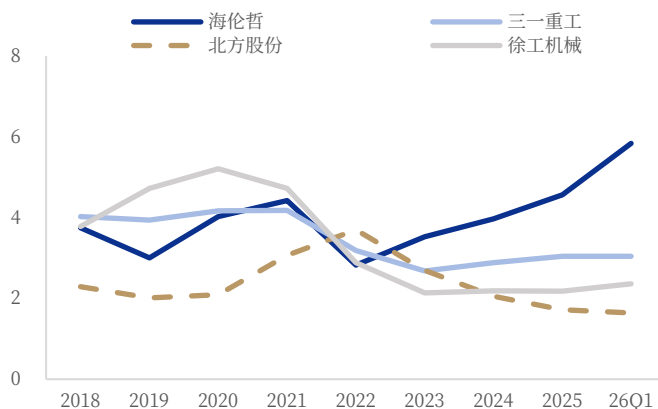
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

3. 营运能力

26Q1 公司存货周转率、应收账款周转率、净资产周转率、总资产周转率分别为 5.84 次、2.21

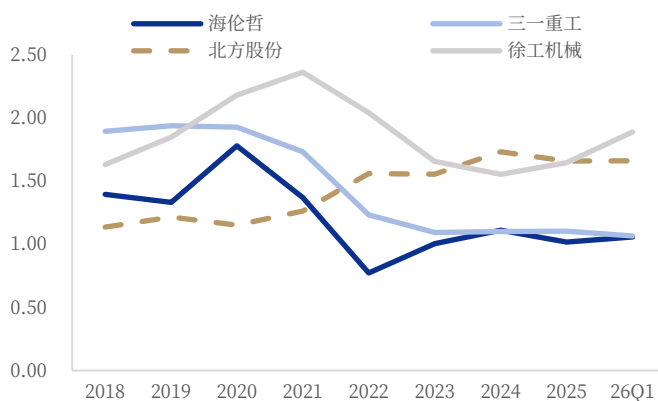
次、1.06 次、0.67 次，整体处于行业中等偏上水平。

图36: 可比公司存货周转率对比



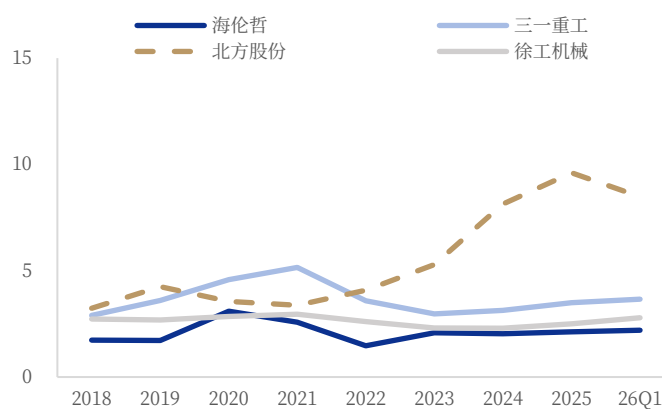
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图38: 可比公司净资产周转率对比



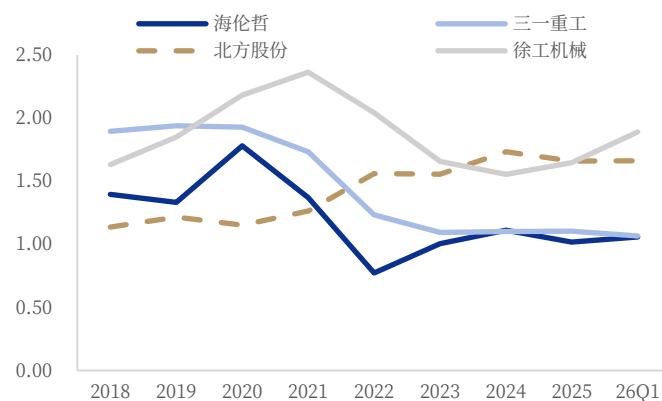
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图37: 可比公司应收账款周转率对比



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图39: 可比公司总资产周转率对比

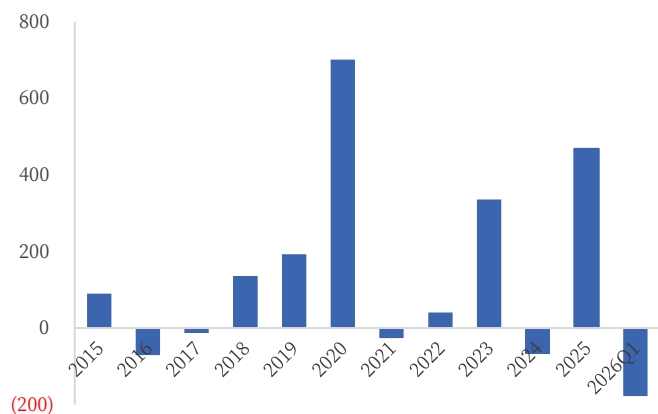


资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

4. 现金流情况

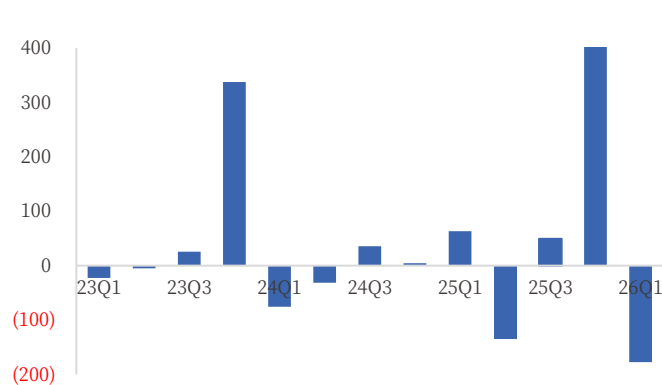
26Q1 公司经营性现金流净额为-1.78 亿元，同比由流入转为流出，主要系下游客户回款延迟导致公司现金流入减少；以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为“资本开支”参考，26Q1 资本开支 0.05 亿，同比+371%，近年来公司资本开支整体维持在低位水平。

图40: 公司年度经营性现金流净额/百万元



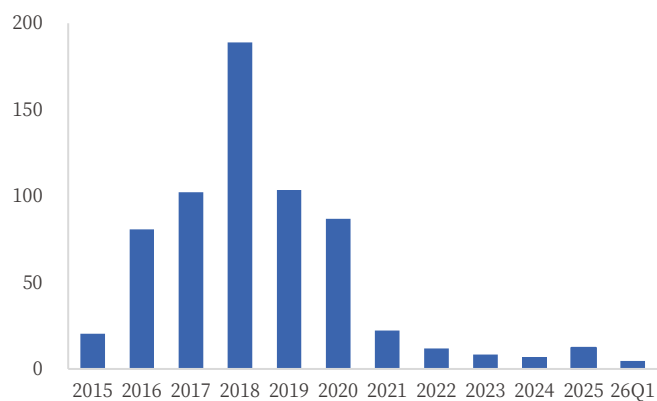
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图41: 公司季度经营性现金流净额/百万元



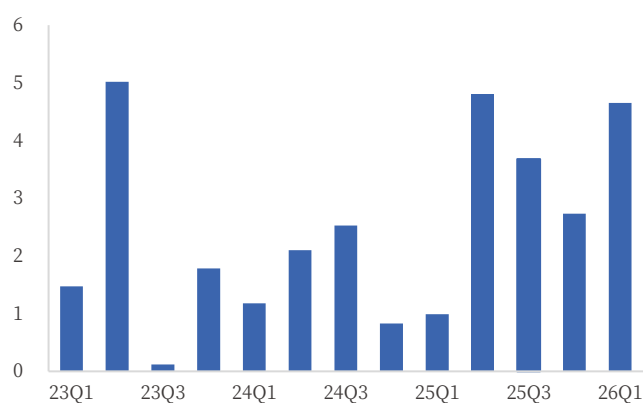
资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图42：公司年度资本开支/百万元



资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

图43：公司季度资本开支/百万元



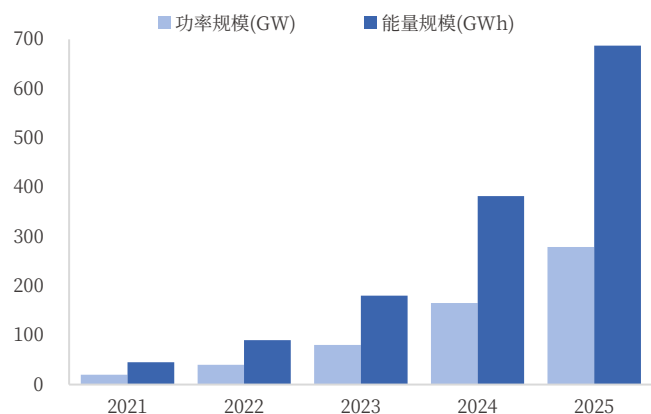
资料来源：iFind, 中国银河证券研究院

二、收购热气溶胶消防龙头，战略布局储能消防

（一）储能安全形势严峻，海伦哲快速切入储能消防赛道

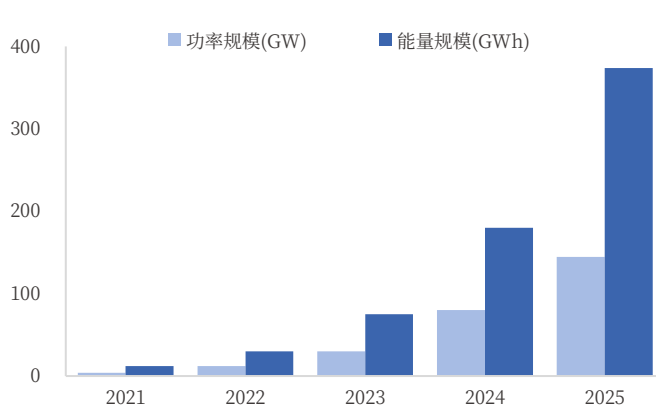
全球储能产业高速扩张，催生安全防护刚需。近年来，全球新型储能装机规模持续高速增长，据 CNEA DataLink 全球储能数据库的不完全统计，2025 年全球新型储能新增装机达到 305.8GWh，同比增长 72.0%，其中中国占达到 58.6%，2025 年新型储能新增装机 189.5GWh，同比增长 72.6%。与此同时，安全问题日益突出，2011 年至 2025 年间，全球电化学储能电站安全事故多发，事故涵盖三元锂电池、磷酸铁锂电池等多种技术路线，遍布全球多个国家和地区，储能电站安全问题已成为制约锂离子电池储能发展的关键技术瓶颈。

图44：全球新型储能市场累计装机规模



资料来源：CNEA，中国银河证券研究院

图45：中国电力储能市场累计装机规模



资料来源：CNEA，中国银河证券研究院

收购及安盾，战略布局储能消防安全赛道。2026 年 1 月，海伦哲完成对及安盾 51%股权的收购，及安盾公司是一家专注于以储能、电力、数据中心、新能源汽车、轨道交通等高安全要求场景为核心应用领域的消防科技企业，其主要产品为电池 PACK 级、储能柜（簇）级灭火装置和消防灭火系统，已广泛应用于中国、北美、欧洲、澳洲及中东等多个国家和地区。在储能产业需求和政策倒逼下，储能安全产业进入高速增长期，通过本次收购，公司实现切入全球储能消防安全产业链高价值环节，培育新增长曲线。

（二）储能安全标准认证构成壁垒，及安盾进度领先

国内：储能新国标落地，自动灭火系统成为强制配置。2025 年 12 月，国家标准《电化学储能电站设计标准》GB/T 51048-2025 正式发布，并于 2026 年 4 月 1 日起正式实施，该标准是在 2014 年版上修订的，新版标准在消防安全方面进行了全面升级，首次将预制舱纳入国家标准管理对象，并明确规定：锂离子及钠离子储能电池室、电池预制舱应设置自动灭火系统，自动灭火系统选型应根据储能电池室、电池预制舱布置及电池特性等因素综合确定，系统设计应符合相关现行标准的规定。

表4：《电化学储能电站设计标准》新旧版本消防安全设计对比

内容	旧版（2014）	新版（2025）
火灾危险性分类	钠硫电池为甲类，其余多为戊类	锂离子/钠离子电池厂房独立设类，铅酸/液流电池为丁类
防火间距	表 4.0.3（较简单）	表 12.2.4 更详细，区分电池类型与布置形式
自动灭火系统	未强制要求	锂离子/钠离子电池室、预制舱必须设置自动灭火系统
消防车道	仅一般规定	明确大型电站、电池区域应设环形消防车道
应急照明与疏散	未详细规定	新增消防供电、应急照明、疏散标志专节（12.7）
防排烟系统	未规定	新增防烟与排烟专节（12.5）

资料来源：数字储能网，中国银河证券研究院

及安盾火灾报警系列产品通过国家标准 3C 认证。火灾报警类产品 3C 认证属于国家强制性市场准入制度，据及安盾官方微信公众平台，2025 年 11 月，其自主研发的火灾报警系统顺利通过国家强制性产品认证(3C 认证)；2026 年 2 月,其自主研发的点型感温火灾探测器 JTW-ZD-JAD1201、手动火灾报警按钮 J-SAP-JAD1301 获得中国国家强制性产品认证（3C 认证）证书，成为相关国家标准更新后首批完成认证的企业之一。

海外：储能标准制定正加速推进。目前，国际电化学储能领域主要遵循 IEC 和 UL 两大标准。IEC 等主导核心标准体系建设，已发布 IEC 62933、IEC 62619、IEC 63056、IEC 61427 等 50 余项相关标准，覆盖安全性、性能测试、循环寿命等维度。区域层面，北美地区在电化学储能标准制定方面已形成较为完善的体系，覆盖安全、消防、安装及技术评估等关键领域，主要由 UL、美国消防协会(NFPA)等机构主导编制，突出安全性和技术兼容性。其中，UL 9540(储能系统安全标准)及 UL 9540A(消防测试规范)是市场准入的关键依据，重点解决热失控与火灾风险；NFPA 855(储能系统安装标准)严格规范储能系统安装间距、容量限制及消防措施，推动行业安全设计升级。

表5：不同国家储能标准现状

中国	美国	澳大利亚	欧洲	日本
以国标 NFPA855 为主，储能行标为辅	UL9540、UL9640A、UL1741、UL1973 等	AS/NZS5139、AS/NZS3100、IEC62619、UL1973 等	VDE-AR-E 2510-50、IEC/EN 62477、IEC 62619 等	JIS C8715-28、JISC8715-1、JISC8715-2 等

资料来源：《国内外储能系统安全标准对比分析》彭飞等，中国银河证券研究院

国际权威认证成为储能消防出海关键。在储能出海进程加快的背景下，通过不同国家特定的储能消防认证成为储能消防出海关键。2023 年之前，中国储能产品若想成功出口，其配套的固定式气溶胶灭火装置面临一个严峻挑战：只能依赖价格高昂的进口产品，国内厂商即便有优质产品，也因缺乏国际权威认证，难以获得海外客户的认可。

及安盾通过多国标准认证，打破海外垄断。为了获得全球市场的“通行证”，在设计环节，及安盾消防就把 NFPA 855 等国际标准融进方案里，并同步对接各国法规要求。据 BSI，2023 年 9 月，及安盾自主研发的 JAD300-U01 气溶胶灭火装置，以 BSI 亚太首张的傲人成绩，成功拿下 BS EN 15276-1 标准的 Kitemark 认证，实现了从 0 到 1 的历史性突破。截至目前，及安盾 8 款气溶胶灭火装置分别通过美国 UL Solutions、英国 BSI、澳洲 CSIRO 等机构认证，满足 UL/ULC 2775、BS EN 15276、AS 4487 等国际标准，是全球稀有的同时通过北美、欧洲、澳洲、中国产品认证的气溶胶企业。同时及安盾在欧美、中东等市场都有本地化售后团队，能第一时间响应现场需求。

（三）气溶胶灭火系统优势显著，及安盾技术实力领先

气溶胶作为一种新兴的灭火剂，具有成本、安全、环保优势。其灭火机理兼具物理冷却与化学抑制双重效应，能在极短时间内切断燃烧链反应并形成持续抑制环境。其介质不导电、无腐蚀性、

无臭氧消耗潜能（ODP=0），且分解产物无酸性成分，能够有效避免对电气设备的二次损害。相较于惰性气体和洁净气体系统，气溶胶对防护空间的气密性依赖较低，此外，气溶胶灭火后颗粒可长期悬浮，实现对复燃的持续抑制。对于气溶胶灭火系统，其装置具有系统结构紧凑、布置灵活的优势，因此安装难度低，同时具备低维护成本与长寿命特性。中国建筑设计研究院有限公司工程消防和安全技术研究中心相坤博士指出，当前七氟丙烷和全氟己酮灭火系统，因环保限制、高维护成本面临挑战，且全氟己酮因标准的缺失在验收中存在问题。相比之下，热气溶胶灭火系统以其体积小、灭火高效、清洁环保及满足合规性要求，在储能电站应用中展现出显著优势。

表6：各类灭火系统对比

	热气溶胶	全氟己酮	七氟丙烷	二氧化碳	水系统
法规要求	符合	被北美、欧洲列入 PFAS 目录，限制使用	因其温室效应，国内外被限制使用	符合	符合
灭火能力	<100g/m³	约 700g/m³	约 680g/m³	约 1700g/m³	低
毒性	无毒环保	灭火过充中产生 HF，有毒	低毒	窒息	无毒环保
存储压力	无压存储	1.2Mpa/泵式	2.5Mpa	2.5Mpa	无压存储
维护性	低	压力容器，需找专业机构每年年检	压力容器，需找专业机构每年年检	压力容器，需找专业机构每年年检	需建立消防水池及事故收集池，解决水从哪来，水从哪去
认证	有行标、国标支撑	无标准	有行标、国标支撑	有行标、国标支撑	有行标、国标支撑
整体成本	最低	高	一般	一般	高

资料来源：海伦哲官方微信公众号，中国建筑设计研究院，中国银河证券研究院

多国标准将气溶胶列为推荐方案。据及安盾官方微信公众号：（1）德国《锂离子大型储能系统预防性与扑救性消防建议》将气溶胶在开放式电池区、封闭式电池柜、电气运行间及线缆夹层等各适用保护区中均被评为“适合”。（2）奥地利《技术性防火规范——电池储能装置》将气溶胶灭火装置明确列为可配置的自动灭火装置示例。（3）美国储能安全标准 NFPA855- 2026 将气溶胶灭火系统纳入许可的灭火系统。

表7：NFPA 855-2026 的第 4.9.4.1 节许可的灭火系统

灭火系统	满足规范	优势	劣势
二氧化碳灭火系统	NFPA 12	气体渗透性强，空间覆盖能力	系统复杂度高，维保难度大，压力容器本身为危险源
喷水灭火系统	NFPA 13	成本低，易于维保	空间覆盖能力差；大规模供水难度高；水仅能作为冷却介质；需满足废水回收要求
水喷雾灭火系统	NFPA 15	空间降温能力强	大规模供水难度高；水仅能作为冷却介质；需满足废水回收要求
细水雾灭火系统	NFPA 750	空间降温能力强	大规模供水难度高；水仅能作为冷却介质；需满足废水回收要求
水与惰性气体混合灭火系统	NFPA 770	兼具高灭火覆盖能力和空间降温能力	设计难度高，成本大，后期维保复杂
洁净气体灭火系统	NFPA 2001	具备化学灭火性能，气体空间覆盖能力强	系统复杂度高，维保难度大，压力容器本身为危险源，环保法规收紧含氟灭火剂的准入
气溶胶灭火系统	NFPA 2010	可实现模组级 TRPP 和舱级灭火，体积小，维保简单，兼顾物理和化学灭火性能	喷放后需清理

资料来源：及安盾官方微信公众号，中国银河证券研究院

及安盾：全球热气溶胶消防领域龙头，技术实力领先。据海伦哲官方微信公众号，及安盾是全球少数具备全技术链自主能力的气溶胶消防企业，围绕电化学储能、电力、新能源汽车等应用领域，自主开发了低温型气溶胶灭火技术、气溶胶高温安全自启动技术等十大核心技术。在专利布局方面，及安盾已累计获得授权专利近 1000 余项，其中包括 200 余项发明专利、480 项实用新型专利，涵盖气溶胶灭火剂配方、药剂结构、系统集成与控制逻辑等关键技术领域。根据宜昌高新发布官方微信公众号，公司核心产品——气溶胶灭火装置历经 5 年技术攻坚，突破了高效灭火药剂配方等关键技术，灭火响应时间缩短至 3 秒内，已占据国内气溶胶灭火设备 50% 的出口市场份额，国内市场占有率高达 90% 以上，国内 200 多家储能企业均将其列为首选消防装备，产品远销美国、加拿大、澳大利亚、欧洲、中东、东南亚等 40 多个国家和地区。

及安盾公司承诺 2026 年、2027 年的扣非净利润不低于 3.828 亿元，发展信心充足。2025 年 12 月，海伦哲公司决定以 7.395 亿元现金收购及安盾公司控股权，2026 年 1 月，海伦哲支付 2.2185 亿元首期款，完成 51% 股权交割，及安盾成为其控股子公司，海伦哲正式切入正处于高速增长阶段的储能消防安全赛道。根据收购公告相关承诺：及安盾在 2025 年度经审计的扣非净利润不低于 1.45 亿元，同时，承诺 2026 年、2027 年的扣非净利润分别不低于 1.74 亿元和 2.088 亿元，两年累计不低于 3.828 亿元。若 2025 年净利润未达 1.45 亿元，差额计入 2026 年承诺净利润并补足，累计承诺净利润同步增加，未达标将按协议以现金方式补偿。

及安盾千万级产能构筑储能消防交付优势。受益于海外储能市场强劲需求，海外认证产品及户用储能产品订单爆发增长，及安盾订单储备充足，生产线保持满负荷运转状态，经营态势良好。及安盾消防目前药柱生产日产能可 3.6 万支，组装产线日产能可 3.2 万台装置，且基金进行二期扩产项目，预计扩产后，药柱生产日产能将提升至 5.6 万支，组装线日产能可达 5.3 万台。据海伦哲官方微信公众号，及安盾科技园已建成自动化生产线，配备传感器、控制系统及多工位检测装置，年产能可达 1500 万只标准气溶胶药柱。

海伦哲与及安盾协同效应显著，有望实现双向赋能。双方优势互补，海伦哲可借力及安盾布局储能市场，及安盾则可借助海伦哲在电力、市政领域的渠道拓展传统消防场景，共建增量市场。及安盾的气溶胶灭火技术等可与海伦哲旗下的高空作业车、应急电源车等高端装备深度集成，补齐核心环节，打造“装备+消防解决方案”一体化服务商。

图46：及安盾气溶胶灭火装置销售增长快



资料来源：宜昌高新发布，中国银河证券研究院

图47：及安盾气溶胶灭火装置与各大新能源企业合作良好



资料来源：宜昌高新发布，中国银河证券研究院

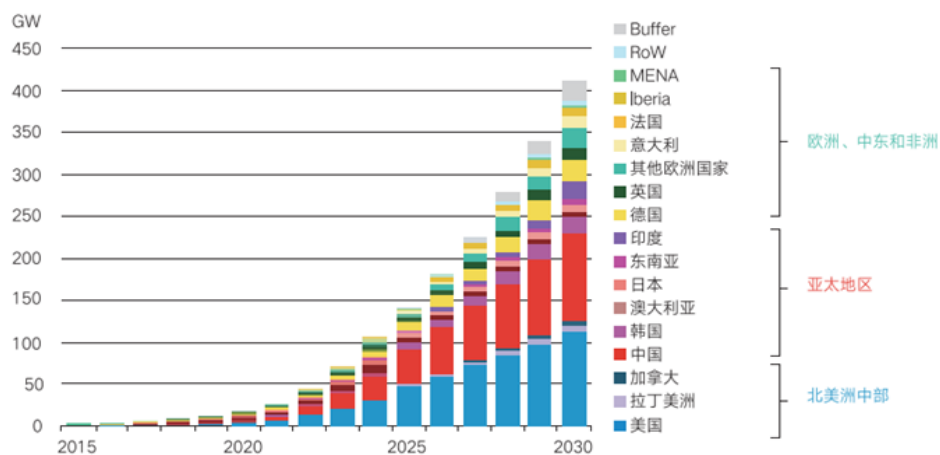
根据 BNEF 数据，2023 年全球储能市场规模几乎增长了两倍，创下了有史以来最大的同比增长。到 2030 年全球储能装机量预计将达到 411GW（1194GWh），该规模是 2021 年的 15 倍。储能

系统将在发电调频、调峰、备用容量及用户侧和输配电侧的多样化应用中发挥重要作用。技术进步和成本降低将促进储能系统的广泛应用和快速增长。若假设平均 3 小时配储时间，假设储能消防单 GWh 价值量为 1500 万元/GWh，对应 2030 年全球储能消防市场空间有望达到 180 亿元左右。

国内方面，根据《新型储能规模化建设行动方案（2025—2027 年）》，方案提出 2025-2027 年新型储能发展目标，预计三年内全国新增装机容量超过 1 亿千瓦，2027 年底达到 1.8 亿千瓦以上，我们认为新型储能行业有望持续快速增长。根据储能与电力市场，2025 年国内储能系统招标量为 163.6GW/461.5GWh，按容量口径同比增长 123%。由于 2025 年下半年各省容量补贴政策的出台，储能招标量实现快速增长。储能项目并网周期基本在 1 年左右，上一年招标对当年装机能形成较强指引。

我们预计 2026/2027 年国内储能装机量分别为 285/378GWh，同比 51%/33%。假设 2026/2027 年国内储能消防单 GWh 价值量为 1500/1500 万元/GWh，对应 2026/2027 年国内储能消防市场空间为 42.8/56.7 亿元。

图48：全球储能市场快速增长



资料来源：BNEF，中国银河证券研究院

三、投资建议

（一）盈利预测

公司未来的各主要业务预测如下：

表8：分业务预测（单位：亿元）

产品名称	项目	2025	2026E	2027E	2028E
储能消防	营业收入		6.12	9.18	12.24
	YOY			50%	33%
	毛利率		50%	50%	50%
高空作业车	营业收入	6.89	7.23	7.60	7.98
	YOY	79.43%	5%	5%	5%
	毛利率	35%	35%	35%	35%
消防车	营业收入	4.39	4.61	4.84	5.08
	YOY	50.34%	5%	5%	5%
	毛利率	21%	20%	20%	20%
电源车	营业收入	3.42	3.59	3.77	3.96
	YOY	-26.13%	5%	5%	5%
	毛利率	32.16%	35%	35%	35%
备件修理	营业收入	1.54	1.62	1.70	1.78
	YOY	6%	5%	5%	5%
	毛利率	44.81%	45%	45%	45%
抢修车	营业收入	0.77	0.81	0.85	0.89
	YOY	-74.07%	5%	5%	5%
	毛利率	34%	35%	35%	35%
其他主营业务	营业收入	0.19	0.20	0.21	0.22
	YOY	90%	5%	5%	5%
	毛利率	68.42%	90.00%	90.00%	90.00%
营业收入合计		17.20	24.18	28.15	32.15
YOY		8.07%	40.59%	16.38%	14.25%
归母净利润合计		3.09	4.97	6.15	7.44
YOY		38.19%	62.00%	23.60%	20.78%
EPS（元）		0.31	0.50	0.61	0.74

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

（二）相对估值

结合公司业务情况，在工程机械领域，由于北方股份缺乏一致预期数据，我们选取三一重工、徐工机械作为传统业务对标。考虑到公司新控股及安盾，已切入储能消防业务，若仅选取传统工程机械公司作为可比样本，将难以充分反映公司新业务价值，因此补充选取消防领域的青鸟消防以及储能温控领域的同飞股份和申菱环境。计算可比公司 2026-2028 年 PE 均值为 36x/26x/19x。公司是储能消防行业龙头，具有一定稀缺性，储能安全需求景气度上行，给予公司 2026 年 38-42x 估值

区间，对应合理市值区间为 240 亿-260 亿，首次覆盖，给予“推荐”评级。

表9：与可比公司估值（股价截至 2026 年 5 月 23 日，可比公司盈利预测选取 wind 机构一致预期）

股票代码	股票名称	EPS（元/股）				PE			
		2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
300201.SZ	海伦哲	0.31	0.49	0.61	0.74	52	33	26	22
002960.SZ	青鸟智控	0.30	0.39	0.46	0.54	32	24	21	18
300990.SZ	同飞股份	1.47	2.69	3.76	5.31	64	35	25	18
301018.SZ	申菱环境	0.71	1.70	2.52	3.80	216	91	61	41
600031.SH	三一重工	0.92	1.17	1.45	1.75	21	16	13	11
000425.SZ	徐工机械	0.56	0.72	0.91	1.11	17	13	11	9
	平均					70	36	26	19

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

（三）绝对估值

我们采用 FCFF 方法进行绝对估值，折现率采用加权平均资本成本 WACC。加权平均资本成本（WACC）正负波动 0.3%，永续增长率（g）正负波动 0.3%，进行 FCFF 的敏感性分析，可得每股合理估值区间为 24.80-37.35 元。

表10：FCFF 估值及参数说明

	假设数值	假设数值依据说明
无风险利率 Rf	1.77%	参考中国 10 年期国债收益率 6 个月平均值
市场预期收益率 Rm	6%	参考沪深 300 指数历史 10 年年化收益率
贝塔值β	0.9	以月为周期计算近一年海星股份相对沪深 300 指数 Beta
税率 T	25%	默认使用企业法定所得税率
加权平均资本成本 WACC	5.55%	通过公式计算可得
永续增长率 g	3.00%	假设公司永续增长率为 3.00%

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

表11：绝对估值敏感性分析

估值区间		加权平均资本成本（WACC）						
		4.65%	4.95%	5.25%	5.55%	5.85%	6.15%	6.45%
永续增长率	2.10%	31.41	28.29	25.76	23.67	21.92	20.43	19.14
	2.40%	34.66	30.79	27.74	25.27	23.23	21.52	20.06
	2.70%	38.90	33.97	30.19	27.21	24.80	22.81	21.13
	3.00%	44.69	38.12	33.29	29.61	26.69	24.34	22.39
	3.30%	53.06	43.78	37.35	32.64	29.03	26.19	23.88
	3.60%	66.20	51.95	42.88	36.60	32.00	28.48	25.70
	3.90%	89.86	64.80	50.87	42.01	35.88	31.38	27.93

资料来源：iFinD、中国银河证券研究院

（四）投资建议

公司在高空作业车、电源车、消防车等传统业务上拥有规模、技术及客户优势。2026 年公司顺应储能消防需求结构升级的趋势，控股及安盾，正式切入储能消防安全的优质赛道。依托双方资源

深度整合，海伦哲可借力及安盾布局储能市场，及安盾则可借助海伦哲在电力、市政领域的渠道拓展传统消防场景，共建增量市场。凭借储能行业高景气以及及安盾产品、技术、市占率优势，我们认为储能消防业务有望成为公司第二增长曲线。我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 24.18/28.14/32.15 亿元；归母净利分别为 4.97/6.15/7.44 亿元，EPS 0.49/0.61/0.74 元/股，对应 PE 33x/26x/22x。首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

1) 储能消防行业下游需求疲软的风险。储能消防行业需求与储能装机规模绑定较深，储能行业装机增速放缓、大型储能项目开工不及预期、储能产业链价格波动等因素会影响项目投产进度，拖累公司储能消防板块营收增长。

2) 行业政策与规范迭代的的风险。储能消防产品研发与认证高度依赖国内外现行技术标准。若未来标准针对探测器灵敏度、灭火介质、系统响应时间等关键指标进行重大调整，可能导致公司现有产品需重新认证或升级改造，进而影响业务推进节奏与成本结构。

3) 海外市场拓展不确定性的风险。海外储能市场面临多重不确定性，贸易壁垒与地缘政策可能构成结构性约束，影响海外业务部署与订单获取进度，导致出海进度不及预期。

图表目录

图 1: 公司发展历程	3
图 2: 中国高空作业车市场规模 (单位: 亿元)	4
图 3: 中国高空作业车主要制造企业出口量 (单位: 辆)	4
图 4: 电源车产业链图谱	5
图 5: 中国移动电源车产需及出口情况	5
图 6: 2025 年消防专用车行业销量 (单位: 辆)	7
图 7: 2025 年水罐消防车细分车型结构	7
图 8: 公司年度营业总收入	9
图 9: 公司季度营业总收入	9
图 10: 2025 年公司营收按产品分类拆分	9
图 11: 公司核心业务营业收入及增速 (单位: 百万元)	9
图 12: 公司年度毛利率	9
图 13: 公司季度毛利率	9
图 14: 可比公司毛利率对比	10
图 15: 公司毛利率按产品分类拆分	10
图 16: 公司年度研发费用情况	10
图 17: 公司年度期间费用率情况	10
图 18: 公司季度研发费用情况	10
图 19: 公司季度期间费用率情况	10
图 20: 可比公司销售费用率对比	11
图 21: 可比公司管理费用率对比	11
图 22: 25 年公司资产减值损失转回 7.2 百万元 (单位: 百万元)	11
图 23: 25 年公司信用减值损失转回 15.7 百万元 (单位: 百万元)	11
图 24: 公司年度归母净利润	12
图 25: 公司年度扣非归母净利润	12
图 26: 公司季度归母净利润	12
图 27: 公司季度扣非归母净利润	12
图 28: 公司年度归母净利率	12
图 29: 公司季度扣非净利率	12
图 30: 可比公司归母净利率对比	13
图 31: 可比公司扣非归母净利率对比	13
图 32: 公司年度货币现金	13
图 33: 公司流动/速动比率	13

图 34: 可比公司资产负债率对比.....	13
图 35: 可比公司流动比率对比.....	13
图 36: 可比公司存货周转率对比.....	14
图 37: 可比公司应收账款周转率对比	14
图 38: 可比公司净资产周转率对比.....	14
图 39: 可比公司总资产周转率对比.....	14
图 40: 公司年度经营性现金流净额/百万元	14
图 41: 公司季度经营性现金流净额/百万元	14
图 42: 公司年度资本开支/百万元.....	15
图 43: 公司季度资本开支/百万元.....	15
图 44: 全球新型储能市场累计装机规模	16
图 45: 中国电力储能市场累计装机规模	16
图 46: 及安盾气溶胶灭火装置销售增长快	19
图 47: 及安盾气溶胶灭火装置与各大新能源企业合作良好.....	19
图 48: 全球储能市场快速增长.....	20
表 1: 公司高空作业车产品情况	4
表 2: 公司电源车产品情况	6
表 3: 公司消防车产品情况	8
表 4: 《电化学储能电站设计标准》新旧版本消防安全设计对比	17
表 5: 不同国家储能标准现状	17
表 6: 各类灭火系统对比.....	18
表 7: NFPA 855-2026 的第 4.9.4.1 节许可的灭火系统.....	18
表 8: 分业务预测 (单位: 亿元)	21
表 9: 与可比公司估值 (股价截至 2026 年 5 月 23 日, 可比公司盈利预测选取 wind 机构一致预期)	22
表 10: FCFE 估值及参数说明	22
表 11: 绝对估值敏感性分析	22

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	1,824	2,619	3,270	4,025
现金	810	904	1,302	1,922
应收账款	672	1,162	1,374	1,457
其它应收款	47	110	101	116
预付账款	21	28	35	37
存货	225	371	411	438
其他	49	42	48	55
非流动资产	831	847	874	894
长期投资	116	116	116	116
固定资产	283	272	280	292
无形资产	131	123	116	108
其他	301	335	363	379
资产总计	2,654	3,465	4,144	4,919
流动负债	812	1,167	1,288	1,389
短期借款	131	131	131	131
应付账款	352	656	695	738
其他	329	379	461	520
非流动负债	1	1	1	1
长期借款	0	0	0	0
其他	1	1	1	1
负债总计	813	1,167	1,288	1,389
少数股东权益	3	3	6	8
归属母公司股东权益	1,839	2,295	2,850	3,522
负债和股东权益	2,654	3,465	4,144	4,919

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	468	165	497	725
净利润	311	498	618	746
折旧摊销	38	66	73	81
财务费用	7	4	4	4
投资损失	-35	-48	-56	-64
营运资金变动	171	-294	-143	-18
其他	-24	-59	2	-25
投资活动现金流	36	-26	-35	-29
资本支出	-11	-75	-92	-93
长期投资	46	0	0	0
其他	0	48	56	64
筹资活动现金流	-168	-45	-64	-76
短期借款	-137	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-31	-45	-64	-76
现金净增加额	336	94	398	620

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	1,720	2,418	2,814	3,215
营业成本	1,170	1,522	1,736	1,953
税金及附加	11	19	22	23
销售费用	137	197	223	257
管理费用	80	123	141	158
研发费用	43	83	94	99
财务费用	3	-12	-14	-22
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益及其他	64	68	79	90
营业利润	348	555	692	837
营业外收入	2	7	5	5
营业外支出	0	3	2	2
利润总额	350	559	696	839
所得税	39	61	78	93
净利润	311	498	618	746
少数股东损益	2	0	3	3
归属母公司净利润	309	497	615	744
EBITDA	391	612	754	899
EPS（元）	0.31	0.49	0.61	0.74

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	8.1%	40.6%	16.4%	14.3%
营业利润增长率	39.5%	59.3%	24.8%	20.8%
归母净利润增长率	38.2%	60.9%	23.8%	20.9%
毛利率	32.0%	37.1%	38.3%	39.3%
净利率	18.1%	20.6%	22.0%	23.2%
ROE	16.8%	21.7%	21.6%	21.1%
ROIC	15.9%	20.0%	20.3%	19.9%
资产负债率	30.6%	33.7%	31.1%	28.2%
净资产负债率	44.1%	50.8%	45.1%	39.4%
流动比率	2.25	2.24	2.54	2.90
速动比率	1.89	1.87	2.16	2.53
总资产周转率	0.66	0.79	0.74	0.71
应收账款周转率	2.13	2.64	2.22	2.27
应付账款周转率	2.76	3.02	2.57	2.73
每股收益(元)	0.31	0.49	0.61	0.74
每股经营现金流(元)	0.46	0.16	0.49	0.72
每股净资产(元)	1.82	2.27	2.82	3.49
P/E	52.40	32.58	26.32	21.78
P/B	8.81	7.06	5.68	4.60
EV/EBITDA	39.68	25.18	19.91	16.03
PS	9.42	6.70	5.76	5.04

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

曾韬，2025 年 3 月加入银河证券，曾任职于中金公司。《亚洲货币》新能源行业 2018-2023 年连续第一名，《机构投资者》2020 年全球最受欢迎十位分析师，锂电池 2020 年第一名，新能源 2018 年第一名，2019-2020 年第二名，2021-2024 年第一名。2017 年新财富分析师第二名，水晶球第二名，金牛奖第一名，IAMAC 保险最受欢迎分析师第一名。2016 年新财富分析师第三名。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 10 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等。

刘淞，5 年证券从业经验。2026 年 4 月加入银河证券。主要覆盖电力设备、AIDC 等板块。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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的书面或口头承诺均为无效。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	推荐：	相对基准指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
行业评级	回避：	相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

机构请致电：

深广地区：

上海地区：

北京地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn