公司研究

业绩稳定增长，锂电化+国际化+智能化驱动高质量发展

——杭叉集团（603298.SH）2024 年年报、2025 年一季报点评

买入（维持）

当前价：18.48 元

作者

分析师：陈佳宁
执业证书编号：S0930512120001
021-52523851
chenjianing@ebscn.com

分析师：黄帅斌
执业证书编号：S0930520080005
0755-23915357
huangshuaibin@ebscn.com

分析师：李佳琦
执业证书编号：S0930524070006
021-52523836
lijiaqi@ebscn.com

分析师：汲萌
执业证书编号：S0930524010002
021-52523859
jimeng@ebscn.com

联系人：夏天宇
xiatianyu@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	13.10
总市值(亿元):	242.05
一年最低/最高(元):	15.05/24.21
近 3 月换手率:	45.89%

股价相对走势

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-10.83	-4.52	-22.02
绝对	-14.64	-4.84	-14.82

资料来源：Wind

要点

业绩稳定增长，盈利能力持续提升

杭叉集团 2024 年实现营业收入 164.9 亿元，同比增长 1.15%（调整后）；归母净利润 20.2 亿元，同比增长 17.9%（调整后）。毛利率为 23.6%，同比上升 2.8 个百分点；净利率为 13.1%，同比上升 1.8 个百分点。

公司 2025 年一季度实现营业收入 45.1 亿元，同比增长 8.0%；归母净利润 4.4 亿元，同比增长 15.2%。毛利率为 20.5%，同比下降 0.1 个百分点；净利率为 10.0%，同比上升 0.4 个百分点。

叉车锂电化进程不断推进，公司有望深度受益

2024 年中国叉车总销量 128.6 万台，同比增长 9.5%；从车型结构来看，I、II、III、IV+V 类叉车销量分别同比+8.9%/+24.0%/+21.4%/-10.1%；电动叉车占比已经达到 73.6%，除 III 类叉车电动化比例达 38.9%，以电动叉车尤其是新能源锂电池叉车为代表的车型竞争力明显提升，国际、国内市场占有率显著提高。

2024 年公司在锂电叉车领域取得诸多突破，成功推出 XA 系列、XE 系列等多个系列的高性能锂电专用叉车、永磁款锂电专用叉车、小轮距锂电专用叉车、人上行美款三向堆垛车、多向侧面电动叉车等新能源整机产品。随着叉车行业锂电化进程不断推进，公司作为锂电叉车领先企业有望深度受益。

积极布局海外制造基地，提升抗风险能力

2024 年公司实现海外营收 68.5 亿元，同比增长 4.8%，营收占比达到 41.5%；海外产品销量突破 10 万台，创历史新高。为应对国际贸易环境的不确定性，公司积极布局海外制造基地，在泰国设立全资制造子公司，规划年产 1 万台平衡重式叉车及高空作业平台，并涉及锂电池组装业务，不仅提升了东南亚市场的本地化供应能力，还可通过东盟自贸协定有效降低关税成本，提升公司应对贸易壁垒风险能力。

积极推动 AI 技术应用，智能物流有望打开第二成长曲线

2024 年公司智能物流整体解决方案合同金额首次突破 10 亿元，在海外市场实现了具有里程碑意义的开拓成果，成功中标快消品、零售、汽车、轮胎等领域内全球顶级公司的项目订单。公司全力推动 AI 技术在智能物流领域的深度应用，积极投入研发人形智能物流机器人，打造全方位 AI 智能物流解决方案。在各行业智能化转型升级的大趋势下，智能物流的市场需求持续增强，智能物流业务有望为公司打造第二增长曲线。

维持“买入”评级

考虑到关税政策变动或对公司业绩造成影响，出于审慎原则我们小幅下调公司 2025-2026 年归母净利润预测 3.9%/7.4%至 22.5/25.0 亿元，引入 2027 年归母净利润预测 28.2 亿元，对应 EPS 分别为 1.71/1.91/2.15 元。叉车行业国际化、锂电化进程不断推进，公司作为叉车龙头有望深度受益，同时智能物流业务有望为公司打开第二成长曲线，维持公司“买入”评级。

风险提示：上游原材料价格波动的风险；出口发货不顺风险；海外市场拓展不及预期的风险；叉车锂电化化进程不及预期的风险。

表 1：公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16,272	16,486	18,007	20,005	22,186
营业收入增长率	12.90%	1.32%	9.23%	11.09%	10.91%
归母净利润（百万元）	1,720	2,022	2,245	2,496	2,818
归母净利润增长率	74.16%	17.54%	11.04%	11.16%	12.92%
EPS（元，按最新股本计）	1.31	1.54	1.71	1.91	2.15
ROE（归属母公司）（摊薄）	19.96%	19.89%	19.10%	18.27%	17.96%
P/E	14	12	11	10	9
P/B	2.0	2.4	2.1	1.8	1.5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-04-21

财务报表与盈利预测

利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	**16,272**	**16,486**	**18,007**	**20,005**	**22,186**
营业成本	12,890	12,603	13,666	15,047	16,566
折旧和摊销	280	400	371	403	437
税金及附加	64	73	68	74	80
销售费用	596	728	810	890	976
管理费用	341	407	468	510	555
研发费用	731	774	864	960	1,065
财务费用	-84	-49	-81	-69	-48
投资收益	278	383	250	250	250
营业利润	**2,092**	**2,442**	**2,674**	**2,968**	**3,343**
利润总额	**2,093**	**2,444**	**2,675**	**2,969**	**3,345**
所得税	258	283	310	344	387
净利润	**1,835**	**2,161**	**2,365**	**2,626**	**2,958**
少数股东损益	114	139	120	130	140
归属母公司净利润	**1,720**	**2,022**	**2,245**	**2,496**	**2,818**
EPS(元，按最新股本计)	**1.31**	**1.54**	**1.71**	**1.91**	**2.15**

现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,622	1,337	2,571	2,501	2,866
净利润	1,720	2,022	2,245	2,496	2,818
折旧摊销	280	400	371	403	437
净营运资金增加	344	523	269	1,741	2,031
其他	-722	-1,608	-314	-2,139	-2,420
投资活动产生现金流	-496	-528	-446	-410	-410
净资本支出	-573	-433	-660	-660	-660
长期投资变化	1,982	2,364	0	0	0
其他资产变化	-1,905	-2,459	214	250	250
融资活动现金流	-457	-523	-1,191	-531	-627
股本变化	69	374	0	0	0
债务净变化	-945	95	-633	-29	91
无息负债变化	705	739	-312	539	608
净现金流	737	302	934	1,559	1,829

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	**13,894**	**16,363**	**17,128**	**19,672**	**22,541**
货币资金	3,775	4,108	5,042	6,602	8,431
交易性金融资产	0	80	100	100	100
应收账款	1,611	2,466	1,813	2,063	2,343
应收票据	20	17	22	22	22
其他应收款（合计）	153	275	173	196	222
存货	2,185	2,306	2,430	2,829	3,283
其他流动资产	303	423	431	441	452
流动资产合计	**8,777**	**10,311**	**10,758**	**13,023**	**15,645**
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	1,982	2,364	2,364	2,364	2,364
固定资产	1,927	2,197	2,251	2,317	2,380
在建工程	425	585	754	880	975
无形资产	369	402	408	413	418
商誉	11	11	11	11	11
其他非流动资产	31	-	15	15	15
非流动资产合计	**5,117**	**6,051**	**6,370**	**6,649**	**6,896**
总负债	**4,643**	**5,477**	**4,532**	**5,041**	**5,741**
短期借款	898	332	279	249	341
应付账款	1,991	2,565	2,187	2,483	2,816
应付票据	563	881	615	752	911
预收账款	1	1	1	1	1
其他流动负债	80	69	100	140	183
流动负债合计	**4,511**	**5,180**	**4,219**	**4,709**	**5,386**
长期借款	0	55	55	55	55
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	54	93	109	129	150
非流动负债合计	**132**	**297**	**312**	**332**	**354**
股东权益	**9,251**	**10,886**	**12,596**	**14,630**	**16,801**
股本	936	1,310	1,310	1,310	1,310
公积金	2,349	2,062	2,062	2,062	2,062
未分配利润	5,343	6,794	8,384	10,288	12,319
归属母公司权益	8,620	10,164	11,754	13,659	15,689
少数股东权益	631	722	842	972	1,112

主要指标

盈利能力（%）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	20.8%	23.6%	24.1%	24.8%	25.3%
EBITDA 率	12.7%	15.5%	14.6%	15.2%	15.7%
EBIT 率	10.9%	13.0%	12.5%	13.2%	13.7%
税前净利润率	12.9%	14.8%	14.9%	14.8%	15.1%
归母净利润率	10.6%	12.3%	12.5%	12.5%	12.7%
ROA	13.2%	13.2%	13.8%	13.3%	13.1%
ROE（摊薄）	20.0%	19.9%	19.1%	18.3%	18.0%
经营性 ROIC	17.8%	19.4%	19.3%	18.9%	18.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	33%	33%	26%	26%	25%
流动比率	1.95	1.99	2.55	2.77	2.90
速动比率	1.46	1.55	1.97	2.16	2.30
归母权益/有息债务	9.36	10.00	30.67	38.56	35.24
有形资产/有息债务	14.57	15.55	43.23	53.94	49.34

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	3.66%	4.42%	4.50%	4.45%	4.40%
管理费用率	2.10%	2.47%	2.60%	2.55%	2.50%
财务费用率	-0.52%	-0.29%	-0.45%	-0.35%	-0.22%
研发费用率	4.49%	4.70%	4.80%	4.80%	4.80%
所得税率	12%	12%	12%	12%	12%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.50	0.50	0.45	0.60	0.79
每股经营现金流	1.73	1.02	1.96	1.91	2.19
每股净资产	9.21	7.76	8.97	10.43	11.98
每股销售收入	17.39	12.59	13.75	15.27	16.94

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	14	12	11	10	9
PB	2.0	2.4	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	8.8	9.7	9.0	7.9	7.0
股息率	2.7%	2.7%	2.4%	3.3%	4.3%

资料来源：Wind，光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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%至 15%；
	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；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，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，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议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，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海
静安区新闸路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京
西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳
福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港
中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国
Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP