

杭叉集团(603298)

报告日期: 2025 年 04 月 21 日

一季报业绩符合预期，积极研发人形智能物流机器人

——杭叉集团点评报告

事件: 4 月 21 日晚, 公司发布 2025 年一季报。

投资要点

□ 业绩符合预期, 2025Q1 业绩同比增长 15%, 国际化+电动化持续推进

2025Q1 公司实现营收 45.06 亿元, 同比增长 8.0%; 归母净利润 4.36 亿元, 同比增长 15.2%。2025Q1 公司毛利率为 20.5%, 同比下降 0.1pct; 净利率为 10.0%, 同比提升 0.4pct。2025Q1 公司期间费用率为 11.0%, 同比提升 0.1pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.4%、2.4%、4.4%、-0.2%, 同比变动 +0.3pct、+0.1pct、-0.4pct、+0.1pct。业绩增长主因公司锂电新能源叉车及国际化业务实现快速增长叠加投资收益加持等因素影响。

□ 中国叉车龙头, 国际化+电动化持续驱动, 智能物流系统快速发展

1) 国际化: 叉车行业出口景气, 国际化进程加速推进

叉车行业国际化持续推进, 出口占比提升有望提升盈利能力。2025 年 1-3 月叉车销量 348183 台, 同比增长 10.2%, 其中国内销量 229044 台, 同比增长 8.8%; 出口量 119139 台, 同比增长 12.8%, 行业出口维持高景气。公司 2024 年海外收入 68 亿元, 同比增长 5%, 占营收比例达 42%。

2) 电动化: 行业电动化趋势持续加强, 公司前瞻布局锂电

行业电动化趋势持续, 2024 年电动平衡重乘驾式叉车 (I 类车) 销量为 18.59 万台, 同比增长 8.9%; 电动乘驾式仓储叉车 (II 类车) 销量为 2.97 万台, 同比增长 24.0%; 电动步行式仓储叉车 (III 类车) 销量为 73.06 万台, 同比增长 21.4%; 内燃平衡重式叉车 (IV+V 类车) 销量为 33.93 万台, 同比下降 10.1%。2024 年行业锂电池叉车总销量为 44.88 万台, 占电动叉车比例达 47%。电动叉车竞争能力明显提升, 国际、国内市场占有率显著提高。

3) 布局智慧物流领域赛道, 积极研发人形智能物流机器人

据公司 2024 年年报, 公司在行业中较早布局智慧物流领域新赛道, 形成了涵盖 AGV 产品、立式存储和软件集成系统在内的智能物流整体解决方案, 实现 1000 余个项目落地应用, 打造了饮料龙头企业成品工厂项目、金属制品行业智能物流系统集成项目等一大批标杆工程。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项目订单。同时, 公司将积极投入研发人形智能物流机器人, 未来发展前景广阔。

□ 投资建议: 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 22.2 亿、25.6 亿、30.1 亿元, 同比增长 10%、15%、18%, 4 月 21 日收盘价对应 PE 为 11、9、8 倍。维持“买入”评级。

□ 风险提示: 制造业恢复不及预期; 原材料价格波动; 海外贸易摩擦风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16486	18147	20388	23311
(+/-)(%)	1%	10%	12%	14%
归母净利润	2022	2223	2560	3010
(+/-)(%)	18%	10%	15%	18%
每股收益(元)	1.54	1.70	1.95	2.30
P/E	12	11	9	8
ROE	22%	20%	19%	18%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 何家恺

执业证书号: S1230523080007
hejiakai@stocke.com.cn

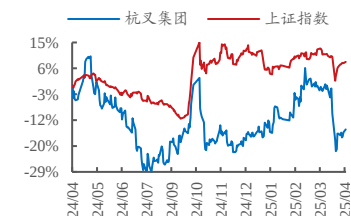
研究助理: 徐琛奇

xuchenqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥18.48
总市值(百万元)	24,205.33
总股本(百万股)	1,309.81

股票走势图



相关报告

- 《2024 年业绩符合预期, 叉车龙头国际化+电动化持续推进》2025.04.21
- 《拟投资设立美国智能物流公司, 加码北美智能仓储业务拓展》2024.12.24
- 《三季报业绩符合预期, 叉车行业国际化+电动化持续推进》2024.10.22

1 可比公司估值表

图1：可比公司估值表

可比公司估值表（数据更新至2025年4月21日）													
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	ROE (摊薄) (2023)
				2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E		
600761	*安徽合力	140	15.72	12.8	13.2	15.5	17.7	11	11	9	8	1.4	18%
603194	*中力股份	134	33.52	8.1	8.6	10.2	12.2	17	16	13	11	2.9	33%
603611	诺力股份	44	17.07	4.6	4.8	5.5	6.5	10	9	8	7	1.5	18%
	平均值	106	22.10	8.5	8.9	10.4	12.1	12	12	10	9	1.9	23%
603298	*杭叉集团	242	18.48	17.2	20.2	22.2	25.6	14	12	11	9	2.4	23%

注：*为浙商证券研究所覆盖标的；安徽合力、中力股份、诺力股份盈利预测采用 Wind 一致预期；杭叉集团盈利预测采用浙商证券研究所预测数据。
资料来源：Wind，浙商证券研究所预测

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10311	12764	15463	19094
现金	4108	6975	8829	11366
交易性金融资产	80	62	47	63
应收账款	2484	2133	2539	3102
其它应收款	275	303	340	389
预付账款	343	376	419	475
存货	2306	2348	2681	3068
其他	715	568	607	630
非流动资产	6051	5844	6281	6567
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2364	2008	2118	2163
固定资产	2197	2450	2707	2923
无形资产	402	420	446	466
在建工程	585	559	569	569
其他	504	406	440	446
资产总计	16363	18607	21743	25661
流动负债	5180	4783	5400	6048
短期借款	332	684	638	551
应付款项	3446	3007	3537	4196
预收账款	1	1	1	1
其他	1401	1090	1223	1299
非流动负债	297	564	350	404
长期借款	55	55	55	55
其他	243	510	295	349
负债合计	5477	5348	5749	6451
少数股东权益	722	873	1047	1252
归属母公司股东权	10164	12387	14947	17957
负债和股东权益	16363	18607	21743	25661

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1337	1939	1650	2007
净利润	2161	2374	2735	3215
折旧摊销	407	169	195	222
财务费用	(49)	(53)	(60)	(63)
投资损失	(383)	(331)	(357)	(344)
营运资金变动	(314)	61	107	(7)
其它	(485)	(281)	(970)	(1016)
投资活动现金流	(528)	582	352	425
资本支出	(430)	(378)	(442)	(416)
长期投资	(375)	360	(115)	(43)
其他	277	599	909	885
筹资活动现金流	(523)	14	(563)	(363)
短期借款	(566)	353	(46)	(87)
长期借款	55	0	0	0
其他	(11)	(339)	(516)	(277)
现金净增加额	286	2535	1440	2069

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16486	18147	20388	23311
营业成本	12603	13785	15384	17446
营业税金及附加	73	75	85	99
营业费用	728	795	893	1009
管理费用	407	445	495	559
研发费用	774	835	938	1058
财务费用	(49)	(53)	(60)	(63)
资产减值损失	(33)	(18)	(25)	(32)
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	383	331	357	344
其他经营收益	215	129	156	167
营业利润	2442	2665	3093	3627
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	2444	2666	3094	3628
所得税	283	292	360	413
净利润	2161	2374	2735	3215
少数股东损益	139	151	175	205
归属母公司净利润	2022	2223	2560	3010
EBITDA	2823	2827	3256	3782
EPS (最新摊薄)	1.54	1.70	1.95	2.30

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	1.32%	10.07%	12.35%	14.34%
营业利润	16.75%	9.12%	16.06%	17.27%
归属母公司净利润	17.54%	9.94%	15.16%	17.58%
获利能力				
毛利率	23.55%	24.04%	24.54%	25.16%
净利率	13.11%	13.08%	13.41%	13.79%
ROE	21.53%	19.72%	18.73%	18.30%
ROIC	18.86%	17.60%	16.87%	16.55%
偿债能力				
资产负债率	33.47%	28.74%	26.44%	25.14%
净负债比率	18.56%	17.99%	17.13%	15.31%
流动比率	1.99	2.67	2.86	3.16
速动比率	1.55	2.18	2.37	2.65
营运能力				
总资产周转率	1.09	1.04	1.01	0.98
应收账款周转率	8.09	7.96	8.94	8.52
应付账款周转率	5.53	5.66	6.15	5.95
每股指标(元)				
每股收益	1.54	1.70	1.95	2.30
每股经营现金	1.02	1.48	1.26	1.53
每股净资产	7.76	9.46	11.41	13.71
估值比率				
P/E	11.97	10.89	9.46	8.04
P/B	2.38	1.95	1.62	1.35
EV/EBITDA	7.48	6.76	5.36	4.00

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>