

# 杭叉集团 (603298)

## 2025 年一季报点评: 归母净利润同比+15% 略超预期, 维持稳健增长

增持 (维持)

2025 年 04 月 23 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书: S0600524080006  
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	16,299	16,486	17,746	19,160	20,709
同比 (%)	13.09	1.15	7.64	7.97	8.08
归母净利润 (百万元)	1,716	2,022	2,212	2,411	2,659
同比 (%)	73.76	17.86	9.39	9.01	10.26
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.31	1.54	1.69	1.84	2.03
P/E (现价&最新摊薄)	14.24	12.08	11.04	10.13	9.19

### 投资要点

#### ■ 业绩增速稳健, 归母净利润+15%略超预期

2025 年 Q1 公司实现营业收入 45 亿元, 同比增长 8%, 归母净利润 4.4 亿元, 同比增长 15%, 扣非归母净利润 4.3 亿元, 同比增长 14%, 利润增速略超我们预期。公司业绩增速稳健, 我们判断系 (1) 国内市场需求企稳, 公司市场地位稳固, 且大吨位、锂电叉车占比提升优化结构, (2) 非美市场拓展顺利, 外销增速稳健。

#### ■ 盈利水平、费控能力维持稳定

2025 年 Q1 公司实现销售毛利率 20.5%, 同比基本持平, 销售净利率 10.0%, 同比增长 0.4pct。2025 年 Q1 公司期间费用率 11.0%, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.4%/2.4%/4.4%/-0.2%, 同比分别变动+0.3/+0.1/-0.5/+0.1pct, 盈利能力、费控能力基本维持稳定。

#### ■ 对美敞口有限影响可控, 后续可关注内需政策+电动化+智能化进展

我们测算公司对美营收敞口个位数, 且已有提前备货、海外产能布局等, 影响可控。后续可关注 (1) 内需修复: 2022-2024 年我国叉车内销以寿命更新、三类车替代手动液压车为主, 增量需求有限, 电动化进展速度也较慢, 到 2024 年电动化率仅 35%。后续若设备更新推进、内需修复, 内销有望底部复苏。(2) 非美拓展: 2023 年全球叉车市场结构为欧洲 30%、中国 25%、美国 20%、其他 25%, 非美空间仍然广阔, 且海外平衡重叉车锂电化率仅约 15%, 国产品牌优势仍然明显。出海为龙头企业重要战略、中长期趋势不变。泰国等地建厂同样可服务其他地区增强海外市场影响力, 助力份额提升, 并辅助切入市场规模更大、利润率更高的后市场。(3) 物流智能化: 子公司杭叉智能已获 2023 年中国市场无人叉车营收额最高厂商, 2024 年获高工移动机器人金球奖。2024 年智能物流板块订单、营收增长均超 60%。智慧物流有望为传统叉车企业打造第二成长曲线。

■ **盈利预测与投资评级:** 出于谨慎性考虑, 我们维持公司 2025-2027 年盈利预测为 22/24/27 亿元, 当前市值对应 PE 为 11/10/9X, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 原材料价格波动、地缘政治冲突加剧、竞争格局恶化等

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	18.65
一年最低/最高价	15.05/34.49
市净率(倍)	2.31
流通 A 股市值(百万元)	24,427.99
总市值(百万元)	24,427.99

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.08
资产负债率(% ,LF)	34.99
总股本(百万股)	1,309.81
流通 A 股(百万股)	1,309.81

### 相关研究

《杭叉集团(603298): 2024 年报点评: 业绩基本符合预期, 毛利率提升明显》

2025-04-20

《杭叉集团(603298): 拟投资设立美国智能物流公司, 智能化+全球化布局进一步完善》

2024-12-25

杭叉集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>10,311</b>	<b>12,242</b>	<b>14,605</b>	<b>17,307</b>	<b>营业总收入</b>	<b>16,486</b>	<b>17,746</b>	<b>19,160</b>	<b>20,709</b>
货币资金及交易性金融资产	4,188	5,799	7,796	10,061	营业成本(含金融类)	12,603	13,582	14,690	15,871
经营性应收款项	3,110	3,091	3,305	3,543	税金及附加	73	71	77	83
存货	2,306	2,626	2,745	2,909	销售费用	728	805	837	871
合同资产	108	106	115	124	管理费用	407	423	440	457
其他流动资产	599	620	644	670	研发费用	774	805	837	871
<b>非流动资产</b>	<b>6,051</b>	<b>5,978</b>	<b>5,758</b>	<b>5,408</b>	财务费用	(49)	(30)	(30)	(30)
长期股权投资	2,364	2,364	2,364	2,364	加:其他收益	212	231	249	269
固定资产及使用权资产	2,371	2,791	2,691	2,385	投资净收益	383	390	393	393
在建工程	585	117	23	5	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	402	377	351	326	减值损失	(104)	(50)	(50)	(50)
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	3	4	4	4
长期待摊费用	26	26	26	26	<b>营业利润</b>	<b>2,442</b>	<b>2,664</b>	<b>2,904</b>	<b>3,203</b>
其他非流动资产	293	293	293	293	营业外净收支	1	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>16,363</b>	<b>18,220</b>	<b>20,364</b>	<b>22,715</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,444</b>	<b>2,664</b>	<b>2,904</b>	<b>3,203</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,180</b>	<b>5,381</b>	<b>5,734</b>	<b>6,113</b>	减:所得税	283	306	334	368
短期借款及一年内到期的非流动负债	962	962	962	962	<b>净利润</b>	<b>2,161</b>	<b>2,358</b>	<b>2,570</b>	<b>2,834</b>
经营性应付款项	3,447	3,586	3,879	4,190	减:少数股东损益	139	146	159	176
合同负债	308	355	383	414	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,022</b>	<b>2,212</b>	<b>2,411</b>	<b>2,659</b>
其他流动负债	463	478	511	547	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.54	1.69	1.84	2.03
非流动负债	297	297	297	297	EBIT	2,014	2,634	2,874	3,173
长期借款	55	55	55	55	EBITDA	2,420	3,207	3,494	3,823
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.55	23.46	23.33	23.36
租赁负债	144	144	144	144	归母净利率(%)	12.27	12.46	12.58	12.84
其他非流动负债	99	99	99	99	收入增长率(%)	1.15	7.64	7.97	8.08
<b>负债合计</b>	<b>5,477</b>	<b>5,678</b>	<b>6,032</b>	<b>6,410</b>	归母净利润增长率(%)	17.86	9.39	9.01	10.26
归属母公司股东权益	10,164	11,674	13,305	15,102					
少数股东权益	722	868	1,027	1,203					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,886</b>	<b>12,542</b>	<b>14,332</b>	<b>16,305</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,363</b>	<b>18,220</b>	<b>20,364</b>	<b>22,715</b>					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,337	2,429	2,793	3,039	每股净资产(元)	7.76	8.91	10.16	11.53
投资活动现金流	(528)	(106)	(3)	98	最新发行在外股份(百万股)	1,310	1,310	1,310	1,310
筹资活动现金流	(523)	(727)	(792)	(872)	ROIC(%)	15.95	18.11	17.43	17.04
现金净增加额	302	1,611	1,998	2,265	ROE-摊薄(%)	19.89	18.95	18.12	17.60
折旧和摊销	407	573	620	650	资产负债率(%)	33.47	31.16	29.62	28.22
资本开支	(433)	(496)	(396)	(296)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.08	11.04	10.13	9.19
营运资本变动	(924)	(169)	(62)	(108)	P/B(现价)	2.40	2.09	1.84	1.62

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021  
传真: (0512) 62938527  
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>