

股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.65
总股本/流通股本(亿股)	13.10 / 13.10
总市值/流通市值(亿元)	244 / 244
52周内最高/最低价	33.98 / 15.36
资产负债率(%)	33.5%
市盈率	12.11
第一大股东	浙江杭叉控股股份有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

杭叉集团(603298)

业绩稳健增长，锂电化+国际化推动盈利能力改善

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告与 2025 年一季度报告，2024 年实现营收 164.86 亿元，同增 1.15%；实现归母净利润 20.22 亿元，同增 17.86%；实现扣非归母净利润 19.89 亿元，同增 17.82%。2025Q1 公司实现营收 45.06 亿元，同增 8.02%；实现归母净利润 4.36 亿元，同增 15.18%；实现扣非归母净利润 4.28 亿元，同增 13.97%。

● 事件点评

毛利率提升明显，费用率亦有所上升。2024 年公司实现毛利率 23.55%，同比增加 2.77pct，其中国内地区毛利率同比提升 1.54pct 至 18.74%，国外地区毛利率同比提升 4.76pct 至 30.72%，国外地区占比持续提升亦是推动毛利率改善的重要因素。2024 年公司期间费用率同增 1.15pct 至 11.28%，其中销售费用率同增 0.75pct 至 4.42%；管理费用率同增 0.35pct 至 2.47%；财务费用率同增 0.22pct 至 -0.29%；研发费用率同增 0.2pct 至 4.7%。

行业锂电化势头良好，公司研发能力突出，有望充分受益。行业数据分析表明，电动叉车占比已经达到 73.61%，平衡重式叉车中电动化比例突破 35.40%，锂电池叉车占电动叉车比重达 47.43%，增长明显，行业锂电化势头良好。公司在新能源领域持续深耕，构建了完整的新能源工业车辆产品谱系，建立了自主可控的关键核心零部件产业生态链。在关键零部件供应链端，公司对锂电池、驱动电机、整车电控等进行战略性前瞻布局；在制造端，建成新能源叉车零部件和整机制造“未来工厂”并顺利投产，实现了生产流程的高度自动化与智能化；在研发端，攻克多项核心技术，推出全系列新能源产品，产品线覆盖 0.6t-48t。

深化拓展海外市场，布局泰国制造公司，国际化占比超 40%。公司分别在美国、法国、日本、印度尼西亚、马来西亚、越南、中东等多个国家和地区新设公司，在全球重要市场已成功布局了 10 余家海外公司。同时，公司在泰国投资设立杭叉集团泰国制造公司，这是中国叉车行业在海外市场从营销服务向产业制造转型的标志性之举，引领了行业的转型升级。2024 年，公司海外产品销量突破 10 万台的历史新高，收入占比超 40%，在持续巩固欧洲、北美等传统高端市场优势的同时，公司在巴西、东南亚、中东等新兴市场也加大了开发力度，实现产品销量同比大幅度增长，吸引了众多实力强劲的新客户加入合作阵营。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 176.56、193.75、211.36 亿元，同比增速分别为 7.10%、9.74%、9.09%；归母净利润分别为 22.3、24.49、26.72 亿元，同比增速分别为 10.30%、9.80%、9.11%。公司 2025-

2027 年业绩对应 PE 估值分别为 10.95、9.98、9.14，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

行业下行超出预期风险；市场竞争加剧风险；贸易摩擦加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16486	17656	19375	21136
增长率(%)	1.15	7.10	9.74	9.09
EBITDA（百万元）	2420.27	2782.60	3090.33	3400.58
归属母公司净利润（百万元）	2022.03	2230.20	2448.77	2671.78
增长率(%)	17.86	10.30	9.80	9.11
EPS(元/股)	1.54	1.70	1.87	2.04
市盈率（P/E）	12.08	10.95	9.98	9.14
市净率（P/B）	2.40	2.09	1.83	1.62
EV/EBITDA	8.46	7.31	6.16	5.20

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	16486	17656	19375	21136	营业收入	1.1%	7.1%	9.7%	9.1%
营业成本	12603	13494	14824	16192	营业利润	17.1%	10.3%	9.8%	9.1%
税金及附加	73	74	81	89	归属于母公司净利润	17.9%	10.3%	9.8%	9.1%
销售费用	728	759	814	867	获利能力				
管理费用	407	415	436	454	毛利率	23.6%	23.6%	23.5%	23.4%
研发费用	774	803	862	919	净利率	12.3%	12.6%	12.6%	12.6%
财务费用	-49	-68	-91	-119	ROE	19.9%	19.1%	18.4%	17.7%
资产减值损失	-33	-28	-30	-32	ROIC	14.8%	15.4%	15.2%	14.9%
营业利润	2442	2695	2959	3228	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	33.5%	31.4%	29.6%	27.6%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.99	2.15	2.33	2.56
利润总额	2444	2696	2960	3229	营运能力				
所得税	283	318	349	381	应收账款周转率	8.07	7.01	7.22	7.37
净利润	2161	2378	2611	2848	存货周转率	5.56	5.57	5.69	5.78
归母净利润	2022	2230	2449	2672	总资产周转率	1.09	1.02	1.00	0.99
每股收益(元)	1.54	1.70	1.87	2.04	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.54	1.70	1.87	2.04
货币资金	4108	5144	6364	7617	每股净资产	7.76	8.91	10.18	11.52
交易性金融资产	80	80	80	80	估值比率				
应收票据及应收账款	2484	2602	2811	2977	PE	12.08	10.95	9.98	9.14
预付款项	343	364	400	437	PB	2.40	2.09	1.83	1.62
存货	2306	2539	2674	2931	现金流量表				
流动资产合计	10311	11687	13361	15137	净利润	2161	2378	2611	2848
固定资产	2197	2563	2798	2915	折旧和摊销	407	400	455	504
在建工程	585	492	430	389	营运资本变动	-924	-64	-159	-340
无形资产	402	430	457	483	其他	-307	-291	-286	-275
非流动资产合计	6051	6596	7037	7378	经营活动现金流净额	1337	2423	2620	2737
资产总计	16363	18283	20398	22515	资本开支	-433	-715	-665	-615
短期借款	332	232	132	32	其他	-95	163	163	155
应付票据及应付账款	3446	3675	3984	4202	投资活动现金流净额	-528	-552	-502	-459
其他流动负债	1401	1536	1618	1685	股权融资	50	0	0	0
流动负债合计	5180	5443	5733	5919	债务融资	-171	-100	-100	-100
其他	297	297	297	297	其他	-402	-735	-797	-925
非流动负债合计	297	297	297	297	筹资活动现金流净额	-523	-835	-897	-1025
负债合计	5477	5740	6031	6216	现金及现金等价物净增加额	302	1036	1220	1253
股本	1310	1310	1310	1310					
资本公积金	1407	1407	1407	1407					
未分配利润	6794	7969	9264	10618					
少数股东权益	722	869	1031	1208					
其他	653	988	1355	1756					
所有者权益合计	10886	12543	14368	16299					
负债和所有者权益总计	16363	18283	20398	22515					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048