

杭叉集团（603298.SH）

国际化布局效果显著，智慧物流打开成长空间

优于大市

核心观点

2024 年收入同比增长 1.15%，归母净利润同比增长 17.86%。公司 2024 年实现营收 164.86 亿元，同比增长 1.15%；归母净利润 20.22 亿元，同比增长 17.86%，毛利率/净利率分别为 23.55%/13.11%，同比变动+2.77/+1.84 个 pct，盈利能力提升主要系：1) 高毛利率的海外业务、大吨位、新能源叉车占比提升；2) 原材料成本下降。单季度看，2024Q4 实现营收 37.53 亿元，同比下降 0.2%；归母净利润 4.49 亿元，同比增长 7.47%，毛利率/净利率分别为 26.56%/13.76%，同比变动+3.87/+1.60 个 pct。费用端，2024 年销售/管理/研发/财务费用率分别 4.42%/2.47%/4.70%/-0.29%，同比变动+0.75/+0.37/+0.20/+0.22 个 pct。2025Q1 实现营收 45.06 亿，同比增长 8.02%，归母净利润 4.36 亿，同比增长 15.18%，毛利率/净利率分别为 20.51%/10.02%，同比变动-0.06/+0.38 个 pct。

持续推进全球化布局，海外营收同比增长 4.75%。分区域看，2024 年公司国内/国外市场营收分别为 93.85/68.46 亿元，同比增长-1.40%/+4.75%，毛利率分别为 18.74%/30.72%，同比变动+1.54/+4.76 个 pct。海外收入增长主要系公司持续强化海外资源配置，通过设立海外子公司、发布新能源产品、导入新能源车型等一系列举措，提高海外市占率。目前公司在全球重要市场已成功布局 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，标志着中国叉车行业在海外市场从营销服务向产业制造转型。

新能源叉车占比提升，智慧物流打开成长空间。公司前瞻布局新能源工业车辆用锂电池、驱动电机、整车电控等三电关键零部件，成功推出多个系列高性能锂电专用叉车。2024 年新能源叉车营收占比持续提升。智慧物流方面，公司形成了杭叉智能、杭奥智能、汉和智能三大业务群。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，同时杭叉智能年产万套自动化设备生产基地项目已开工建设，智慧物流的发展进一步打开公司成长空间。

风险提示：宏观经济波动风险；行业竞争加剧；原材料价格波动；国际市场发生不利变化。

投资建议：公司系国内叉车行业龙头，未来有望充分受益行业国际化、电动化趋势，我们小幅上调 2025-2026 盈利预测并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润为 22.63/25.37/28.48 亿元(前值为 22.00/24.06)，对应 PE 11/10/9 倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,272	16,486	18,024	19,924	22,130
(+/-%)	12.9%	1.3%	9.3%	10.5%	11.1%
净利润(百万元)	1720	2022	2263	2537	2848
(+/-%)	74.2%	17.5%	11.9%	12.1%	12.3%
每股收益(元)	1.84	1.54	1.73	1.94	2.17
EBIT Margin	10.1%	11.5%	11.8%	12.5%	13.0%
净资产收益率(ROE)	20.0%	19.9%	19.4%	18.9%	18.5%
市盈率(PE)	10.6	12.6	11.2	10.0	8.9
EV/EBITDA	11.8	13.4	12.6	10.9	9.6
市净率(PB)	2.11	2.50	2.18	1.89	1.65

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·工程机械

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：年亚颂

0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

基础数据

投资评级

优于大市(维持)

合理估值

收盘价

19.41 元

总市值/流通市值

25423/25423 百万元

52 周最高价/最低价

34.43/15.05 元

近 3 个月日均成交额

181.45 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《杭叉集团(603298.SH)-盈利能力持续提升，推进国际化布局》——2024-10-25

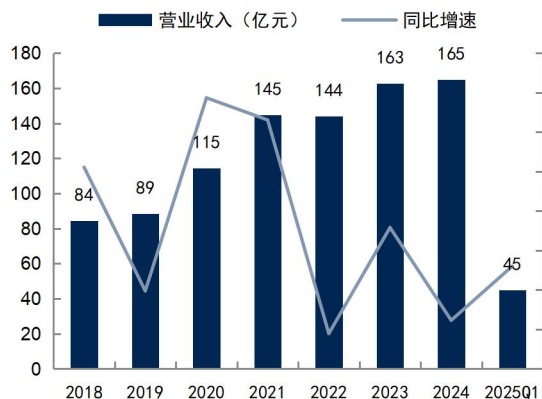
《杭叉集团(603298.SH)-叉车行业国际化、锂电化趋势显著，公司盈利能力持续提升》——2024-08-23

《杭叉集团(603298.SH)-国内叉车龙头，充分受益行业锂电化、全球化发展》——2024-07-23

《杭叉集团(603298.SH)-2023 年报点评：持续推进国际化、锂电化，智慧物流打开成长空间》——2024-04-19

《杭叉集团(603298.SH)-23H1 业绩同比增长 72%，电动化+国际化拓展加速》——2023-08-19

图1: 杭叉集团 2024 营收同比+1.15%



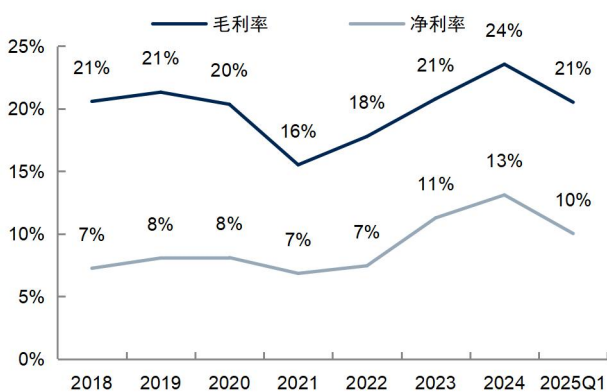
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 杭叉集团 2024 归母净利润同比+17.86%



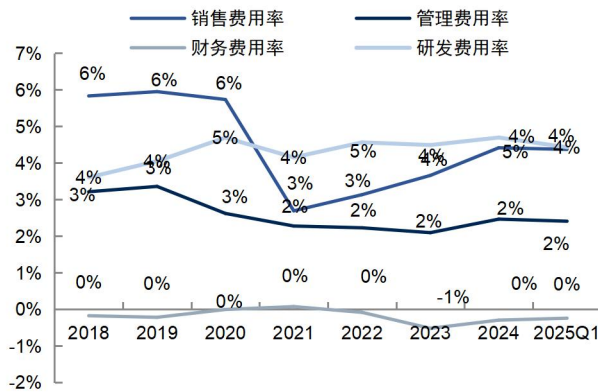
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 杭叉集团盈利能力稳步提升



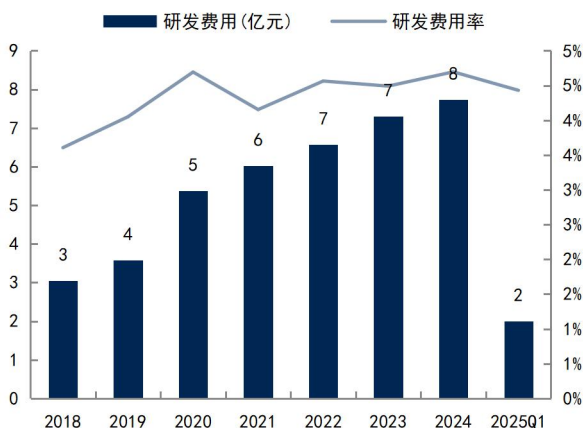
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 杭叉集团期间费用率稳定



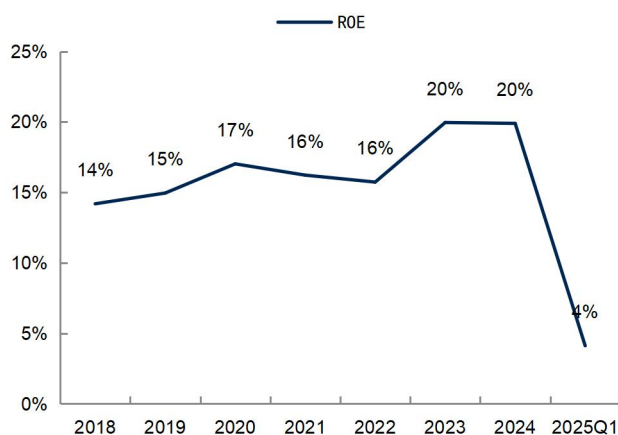
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 杭叉集团研发费用率维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 杭叉集团 ROE



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值 (截至 2025 年 5 月 14 日)

证券代码	证券简称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
						2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
600761	安徽合力	优于大市	8.91	17.02	151.60	1.73	1.59	1.58	1.76	9.84	10.70	10.77	9.67
603338	浙江鼎力	无评级	5.06	48.29	244.52	3.69	3.22	4.20	4.83	13.09	15.00	11.51	10.00
603611	诺力股份	无评级	2.58	19.07	49.12	1.78	1.79	2.13	2.45	10.71	10.65	8.97	7.79
									平均值	11.21	12.12	10.42	9.16
603298	杭叉集团	优于大市	13.10	19.41	254.23	1.86	1.54	1.73	1.94	10.44	12.60	11.24	10.02

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 无评级为 WIND 一直预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E	利润表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	3775	4108	4806	5711	6651	营业收入	16272	16486	18024	19924	22130
应收款项	1785	2758	2320	2695	3181	营业成本	12890	12603	13744	15132	16740
存货净额	2185	2306	2538	2717	3060	营业税金及附加	64	73	75	83	94
其他流动资产	876	875	829	1016	1107	销售费用	596	728	793	837	907
流动资产合计	8777	10311	10757	12402	14263	管理费用	341	407	431	454	481
固定资产	2352	2781	3128	3449	3649	研发费用	731	774	847	936	1040
无形资产及其他	369	402	387	372	356	财务费用	(84)	(49)	(60)	(75)	(99)
投资性房地产	413	504	504	504	504	投资收益	278	383	575	546	519
长期股权投资	1982	2364	2670	3001	3341	资产减值及公允价值变动	(11)	(33)	(21)	(22)	(25)
资产总计	13894	16363	17447	19728	22113	其他收入	(641)	(631)	(847)	(936)	(1040)
短期借款及交易性金融负债	921	962	1208	1180	1166	营业利润	2092	2442	2749	3082	3460
应付款项	2554	3446	2458	2680	2846	营业外净收支	1	1	0	0	0
其他流动负债	1036	772	943	1065	1114	利润总额	2093	2444	2749	3082	3460
流动负债合计	4511	5180	4608	4925	5126	所得税费用	258	283	330	370	415
长期借款及应付债券	0	55	55	55	55	少数股东损益	114	139	156	175	197
其他长期负债	132	243	280	331	397	归属于母公司净利润	1720	2022	2263	2537	2848
长期负债合计	132	297	335	386	452	现金流量表（百万元）	2023	2024	2025E	2026E	2027E
负债合计	4643	5477	4943	5310	5578	净利润	1720	2022	2263	2537	2848
少数股东权益	631	722	831	962	1104	资产减值准备	30	(2)	11	4	3
股东权益	8620	10164	11673	13456	15431	折旧摊销	280	400	274	330	371
负债和股东权益总计	13894	16363	17447	19728	22113	公允价值变动损失	11	33	21	22	25
						财务费用	(84)	(49)	(60)	(75)	(99)
关键财务与估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E	营运资本变动	95	(448)	(516)	(341)	(637)
每股收益	1.84	1.54	1.73	1.94	2.17	其它	53	101	97	128	138
每股红利	0.49	0.45	0.58	0.58	0.67	经营活动现金流	2190	2106	2150	2680	2749
每股净资产	9.21	7.76	8.91	10.27	11.78	资本开支	0	(775)	(638)	(662)	(583)
ROIC	20.67%	20.11%	19%	21%	23%	其它投资现金流	57	(107)	0	0	0
ROE	19.96%	19.89%	19%	19%	18%	投资活动现金流	(247)	(1263)	(945)	(993)	(923)
毛利率	21%	24%	24%	24%	24%	权益性融资	68	50	0	0	0
EBIT Margin	10%	12%	12%	12%	13%	负债净变化	0	55	0	0	0
EBITDA Margin	12%	14%	13%	14%	15%	支付股利、利息	(463)	(585)	(754)	(754)	(873)
收入增长	13%	1%	9%	11%	11%	其它融资现金流	(349)	501	246	(27)	(14)
净利润增长率	74%	18%	12%	12%	12%	融资活动现金流	(1207)	(510)	(508)	(781)	(887)
资产负债率	38%	38%	33%	32%	30%	现金净变动	736	333	698	905	940
股息率	1.8%	2.3%	3.0%	3.0%	3.4%	货币资金的期初余额	3040	3775	4108	4806	5711
P/E	10.6	12.6	11.2	10.0	8.9	货币资金的期末余额	3775	4108	4806	5711	6651
P/B	2.1	2.5	2.2	1.9	1.6	企业自由现金流	0	858	999	1511	1674
EV/EBITDA	11.8	13.4	12.6	10.9	9.6	权益自由现金流	0	1413	1297	1550	1747

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032