

24 年业绩增速亮眼，电动化+全球化逻辑持续兑现

——杭叉集团 2024 年报及 2025 一季报点评

核心观点

- 24 年业绩增速亮眼，25Q1 增势保持。**24Q4 公司实现营收 37.5 亿元，同比-0.2%，环比-10.2%；实现归母净利润 4.5 亿元，同比+7.5%，环比-20.7%。2024 年，公司实现总营收 164.9 亿元，同比+1.2%；实现归母净利润 20.2 亿元，同比+17.9%；若不考虑投资收益影响，公司业绩依然同比较快增长。25Q1 公司实现营收 45.1 亿元，同比+8%，环比+20.1%；实现归母净利润 4.4 亿元，同比+15.2%，环比-2.9%。24Q4 公司毛利率为 26.56%，同比+3.86pct，环比+1.32pct；净利率为 13.76%，同比+1.6pct，环比+0.06pct。2024 年，公司毛利率为 23.55%，同比+2.77pct；净利率为 13.11%，同比+1.83pct。2024 年公司期间费用率为 11.28%，同比+1.55pct，主要来自销售费用率的增加。25Q1 公司毛利率为 20.51%，同比-0.06pct，环比-6.04pct；净利率为 10.02%，同比+0.39pct，环比-3.74pct。
- 24 年全行业电动大叉车销量快速增长，产品结构持续优化。**2024 年，全行业共销售叉车 128.55 万台，同比+9.52%，其中内销 80.5 万台，同比+4.77%，出口 48.05 万台，同比 18.53%。从车型上来看，电动叉车继续保持良好增长势头，电动叉车销量占比达 73.61%，平衡重式叉车电动化率达 35.4%，锂电叉车占电动叉车比重达 47.43%，持续增长。随着叉车电动化进程的持续推进，我们预计未来叉车整体电动化率尤其是平衡重叉车电动化率将进一步提升，从而增厚龙头企业营收和利润。
- 海外布局进一步深化，海外营收占比快速提升。**24 年公司在欧/美/日/东南亚/中东等多个国家和地区新设公司；在泰国投资设立年产 1 万台平衡重叉车的制造子公司，该工厂已于今年 4 月奠基，预计今年年底建成投产。24 年公司海外业务营收 68.5 亿元，同比+5%；海外业务营收占比 41.5%，同比+1.4pct；海外业务毛利率 30.7%，同比+4.8pct。我们认为，海外布局的逐步兑现，有望对公司的盈利形成较强支撑。

盈利预测与投资建议

- 我们根据公司 2024 年营收下调收入预测，根据毛利率提升情况上调毛利率预测，下调 25/26 年归母净利润至 22.33/24.94 亿元（前值为 24.24/27.74 亿元），新增 27 年归母净利润预测 27 亿元，参考可比公司 2025 年 14 倍平均市盈率，给予杭叉集团目标价 23.8 元，维持买入评级。

风险提示

宏观经济波动的风险，主要原材料价格波动风险，国际贸易政策及汇率波动的风险，新业务发展不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,299	16,486	17,993	19,805	20,966
同比增长(%)	13.1%	1.1%	9.1%	10.1%	5.9%
营业利润(百万元)	2,086	2,442	2,711	3,029	3,279
同比增长(%)	76.9%	17.1%	11.0%	11.7%	8.3%
归属母公司净利润(百万元)	1,716	2,022	2,233	2,494	2,700
同比增长(%)	73.8%	17.9%	10.4%	11.7%	8.3%
每股收益(元)	1.31	1.54	1.70	1.90	2.06
毛利率(%)	20.8%	23.6%	23.7%	23.8%	23.9%
净利率(%)	10.5%	12.3%	12.4%	12.6%	12.9%
净资产收益率(%)	23.0%	21.5%	20.4%	19.8%	18.9%
市盈率	14.7	12.5	11.3	10.1	9.3
市净率	2.9	2.5	2.1	1.9	1.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2025 年 05 月 16 日）	19.25 元
目标价格	23.8 元
52 周最高价/最低价	24.17/15.05 元
总股本/流通 A 股（万股）	130,981/130,981
A 股市值（百万元）	25,214
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2025 年 05 月 20 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-1.23	7.54	-7.67	-19.29
相对表现%	-2.35	4.46	-6.4	-26.12
沪深 300%	1.12	3.08	-1.27	6.83



证券分析师	
杨震	021-63325888*6090 yangzhen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520060002 香港证监会牌照：BSW113
刘嘉倩	liujiaqian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524080001

相关报告	
三季度盈利能力同比继续提升，国际化进程持续加快：——杭叉集团 2024 年三季报点评	2024-11-17
盈利能力大幅提升，电动化、全球化进程持续推进：——杭叉集团中报点评	2024-08-29
23 年业绩大幅增长，电动化+全球化逻辑持续兑现：——杭叉集团 2023 年报及 2024 一季报点评	2024-04-25
叉车民企龙头，增长活力充足：——杭叉集团首次覆盖报告	2023-12-20

表 1：可比公司估值比较

公司	最新价格（元） 2025/5/16	每股收益（元）				市盈率			
		2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E
安徽合力	16.56	1.48	1.64	1.85	2.02	11.18	10.10	8.95	8.21
浙江鼎力	47.53	3.22	4.19	4.84	5.45	14.78	11.35	9.83	8.72
三一重工	19.30	0.71	1.00	1.26	1.53	27.37	19.23	15.37	12.60
海天精工	19.56	1.00	1.21	1.42	1.62	19.52	16.20	13.76	12.09
	平均值					18.21	14.22	11.98	10.40

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,804	4,108	6,683	8,460	10,452	营业收入	16,299	16,486	17,993	19,805	20,966
应收票据、账款及款项融资	1,845	2,766	2,054	2,261	2,393	营业成本	12,915	12,603	13,730	15,091	15,955
预付账款	497	343	524	577	610	销售费用	597	728	715	748	752
存货	2,226	2,306	2,189	2,406	2,544	管理费用	345	407	399	418	420
其他	503	787	533	568	585	研发费用	740	774	846	931	985
流动资产合计	8,876	10,311	11,983	14,272	16,585	财务费用	(83)	(49)	(60)	(97)	(125)
长期股权投资	1,982	2,364	1,782	1,782	1,782	资产、信用减值损失	41	104	50	55	42
固定资产	1,927	2,197	2,239	2,220	2,155	公允价值变动收益	(0)	(0)	0	0	0
在建工程	425	585	489	412	359	投资净收益	277	383	319	287	254
无形资产	369	402	389	376	363	其他	65	142	80	82	88
其他	415	504	453	449	446	营业利润	2,086	2,442	2,711	3,029	3,279
非流动资产合计	5,119	6,051	5,353	5,240	5,105	营业外收入	2	2	2	2	2
资产总计	13,995	16,363	17,335	19,512	21,691	营业外支出	1	1	2	2	2
短期借款	928	332	567	567	567	利润总额	2,087	2,444	2,712	3,029	3,280
应付票据及应付账款	2,624	3,446	2,885	3,171	3,352	所得税	258	283	325	363	394
其他	1,060	1,401	991	1,041	1,072	净利润	1,829	2,161	2,386	2,665	2,886
流动负债合计	4,612	5,180	4,444	4,779	4,992	少数股东损益	113	139	153	171	185
长期借款	0	55	55	55	55	归属于母公司净利润	1,716	2,022	2,233	2,494	2,700
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	1.31	1.54	1.70	1.90	2.06
其他	133	243	218	218	218	主要财务比率					
非流动负债合计	133	297	272	272	272		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	4,745	5,477	4,716	5,051	5,265	成长能力					
少数股东权益	631	722	875	1,046	1,232	营业收入	13.1%	1.1%	9.1%	10.1%	5.9%
实收资本（或股本）	936	1,310	1,310	1,310	1,310	营业利润	76.9%	17.1%	11.0%	11.7%	8.3%
资本公积	1,798	1,407	1,407	1,407	1,407	归属于母公司净利润	73.8%	17.9%	10.4%	11.7%	8.3%
留存收益	5,894	7,448	9,027	10,697	12,477	获利能力					
其他	(8)	(2)	0	0	0	毛利率	20.8%	23.6%	23.7%	23.8%	23.9%
股东权益合计	9,250	10,886	12,619	14,460	16,426	净利率	10.5%	12.3%	12.4%	12.6%	12.9%
负债和股东权益总计	13,995	16,363	17,335	19,512	21,691	ROE	23.0%	21.5%	20.4%	19.8%	18.9%
现金流量表						ROIC	18.6%	19.2%	18.5%	18.0%	17.1%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	1,829	2,161	2,386	2,665	2,886	资产负债率	33.9%	33.5%	27.2%	25.9%	24.3%
折旧摊销	233	291	250	276	299	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(83)	(49)	(60)	(97)	(125)	流动比率	1.92	1.99	2.70	2.99	3.32
投资损失	(277)	(383)	(319)	(287)	(254)	速动比率	1.44	1.54	2.19	2.47	2.80
营运资金变动	174	(552)	266	(224)	(151)	营运能力					
其它	(243)	(131)	61	55	42	应收账款周转率	10.1	7.5	7.8	9.5	9.2
经营活动现金流	1,632	1,337	2,584	2,388	2,696	存货周转率	6.3	5.5	6.0	6.4	6.3
资本支出	(800)	(732)	(177)	(164)	(164)	总资产周转率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
长期投资	(330)	(375)	591	0	0	每股指标（元）					
其他	635	579	427	280	254	每股收益	1.31	1.54	1.70	1.90	2.06
投资活动现金流	(496)	(528)	841	117	91	每股经营现金流	1.74	1.02	1.97	1.82	2.06
债权融资	(1,017)	659	(491)	0	0	每股净资产	6.58	7.76	8.97	10.24	11.60
股权融资	1,145	(16)	0	0	0	估值比率					
其他	(577)	(1,165)	(360)	(727)	(795)	市盈率	14.7	12.5	11.3	10.1	9.3
筹资活动现金流	(448)	(523)	(850)	(727)	(795)	市净率	2.9	2.5	2.1	1.9	1.7
汇率变动影响	68	15	-0	-0	-0	EV/EBITDA	9.8	8.2	7.6	6.8	6.3
现金净增加额	756	302	2,575	1,778	1,992	EV/EBIT	10.9	9.2	8.3	7.5	6.9

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。