

信义山证汇通天下

证券研究报告

叉车

杭叉集团（603298.SH）

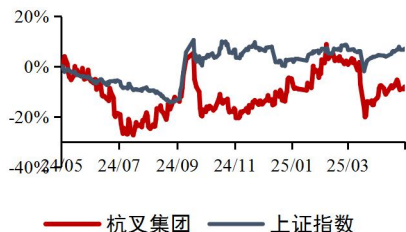
增持-A(首次)

盈利能力稳步提升，看好海外业务增长潜力

2025 年 5 月 21 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 20 日

收盘价（元）：	19.42
年内最高/最低（元）：	31.66/15.05
流通 A 股/总股本（亿）：	13.10/13.10
流通 A 股市值（亿）：	254.37
总市值（亿）：	254.37

基础数据：2025 年 3 月 31 日

基本每股收益(元)：	0.33
摊薄每股收益(元)：	0.33
每股净资产(元)：	8.63
净资产收益率(%)：	4.00

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➢ 公司披露 2024 年报和 2025 年一季报。2024 年实现营业收入 164.86 亿元，同比+1.15%；归母净利润 20.22 亿元，同比+17.86%；扣非后归母净利润 19.89 亿元，同比+17.82%。25Q1 营业收入 45.06 亿元，同比+8.02%；归母净利润 4.36 亿元，同比+15.18%；扣非归母净利润 4.28 亿元，同比+13.97%。

事件点评

➢ 盈利能力稳步提升，2024 年销售净利率创历史最佳；25Q1 超预期增长。

2024 年，公司毛利率 23.55%，同比+2.77pct；其中，国内毛利率 18.74%，同比+1.54pct；国外毛利率 30.72%，同比+4.76pct。销售净利率 13.11%，同比+1.84pct，为历史最佳。2024 年，叉车行业实现销量 128.55 万台，同比增长 9.52%；公司实现销量约 28 万台，同比增长 14.06%、快于行业，市场份额约 22%。25Q1 公司收入创单季历史最佳，归母净利创 1 季度历史最佳。

➢ 技术赋能，新能源产品领跑，拟研发人形智能物流机器人。2024 年，研发投入 7.74 亿元，同比+4.6%，营收占比 4.7%。公司投资上亿元的横畈科技园四期全面开工建设，青山/横畈智能工厂年产能 40 万台，600+机器人实现全流程自动化。新能源产品端，公司推出 48 吨高压锂电叉车、氢燃料电池叉车等，推出新能源叉车品牌“金牛”、“天马”系列，2024 年，公司新能源产品销量占比超 63%。此外，公司还将推进研发人形智能物流机器人，加大 AI 在物流行业的应用。

➢ 持续优化海外布局，海外营销和制造并举。2024 年，公司海外产品销量突破 10 万台的历史新高，实现国外收入 68.46 亿元，同比+4.75%，收入贡献达 41.53%。公司新增美国智能、欧洲租赁、印尼公司、日本公司等 10 余家海外公司，泰国制造基地奠基（年产平衡重式叉车、剪叉式高机、臂式高机等 1 万台），在东南亚设制造/销售/租赁公司、利用东盟自贸协定降低关税壁垒，赋能法国曼尼通转型、输出新能源全产业链技术。

➢ 平台化发展，智能物流、高机、锂电池等协同发展。公司组建了杭叉智能、杭奥智能、汉和智能三大业务群，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，2024 年合同金额首次突破 10 亿元，落地 1000+项目；全年推出多款剪叉及伸缩臂叉车产品；锂电池产品对外营收超亿元。

➢ 持续提升股东回报，拟现金分红总额 6.55 亿元。公司拟向全体股东每 10 股派送现金股利 5.00 元（含税），年度现金分红占归母净利润 32.39%，对应股息率（TTM）约 2.5%。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 当前叉车行业高端化、数智化、绿色化、国际化速度日益加快，公司作为行业头部企业有望凭借品牌效应、规模经济、技术研发、品质与服务等获得更大的竞争优势，实现集中度提升。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.74/1.94/2.14，对应公司 5 月 20 日收盘价 19.42 元，2025-2027 年 PE 分别为 11.1/10.0/9.1，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

- **宏观经济增长不及预期的风险。**工业车辆行业产品应用领域广泛，其景气度与宏观经济整体运行情况密切相关。若宏观经济承压，下游需求增长不及预期，会给公司业务带来负面影响。
- **海外增长不及预期的风险。**当前，国际经济环境中不稳定、不确定性风险因素仍然较多，涉及地缘政治风险，关税政策风险等。2024 年公司海外收入贡献占比超 40%，若海外业务承压，会给公司业务带来负面影响。
- **行业竞争加剧的风险。**叉车行业为高度竞争的行业，同时还有其他工程机械品牌新进入者，市场竞争愈加激烈，产品迭代也持续加快。价格竞争或影响公司盈利能力，产品持续开发也要求公司保持一定的研发强度。
- **成本波动风险。**原材料成本的波动与行业的产品盈利具有较大相关性。叉车制造中钢材成本占比较高，其价格受全球经济周期、环保政策等影响剧烈波动。此外，电动叉车部件锂电池也受到受锂、钴等金属资源价格影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	16,272	16,486	17,980	19,527	20,937
YoY(%)	12.9	1.3	9.1	8.6	7.2
净利润(百万元)	1,720	2,022	2,285	2,539	2,804
YoY(%)	74.2	17.5	13.0	11.1	10.4
毛利率(%)	20.8	23.6	23.8	24.4	24.8
EPS(摊薄/元)	1.31	1.54	1.74	1.94	2.14
ROE(%)	19.8	19.9	18.5	17.4	16.5
P/E(倍)	14.8	12.6	11.1	10.0	9.1
P/B(倍)	3.0	2.5	2.0	1.7	1.5
净利率(%)	10.6	12.3	12.7	13.0	13.4

资料来源：最闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8777	10311	12661	13944	16574
现金	3775	4108	4611	5606	7332
应收票据及应收账款	1631	2484	3316	3417	3802
预付账款	495	343	571	422	642
存货	2185	2306	3176	3388	3773
其他流动资产	691	1070	987	1110	1024
非流动资产	5117	6051	6643	7227	7788
长期投资	1982	2364	2992	3635	4312
固定资产	1927	2197	2243	2242	2174
无形资产	369	402	413	427	441
其他非流动资产	839	1089	995	923	862
资产总计	13894	16363	19304	21171	24362
流动负债	4511	5180	5669	5243	5841
短期借款	898	332	332	332	332
应付票据及应付账款	2554	3446	4167	4037	4254
其他流动负债	1059	1401	1170	874	1255
非流动负债	132	297	286	275	264
长期借款	0	55	43	32	21
其他非流动负债	132	243	243	243	243
负债合计	4643	5477	5955	5518	6105
少数股东权益	631	722	900	1091	1293
股本	936	1310	1310	1310	1310
资本公积	1790	1407	1408	1408	1408
留存收益	5903	7448	9094	10951	13019
归属母公司股东权益	8620	10164	12449	14562	16965
负债和股东权益	13894	16363	19304	21171	24362

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1622	1337	1680	1967	2609
净利润	1835	2161	2463	2730	3006
折旧摊销	284	407	298	337	374
财务费用	-84	-49	-101	-139	-178
投资损失	-278	-383	-245	-252	-290
营运资金变动	-266	-924	-738	-713	-307
其他经营现金流	131	125	4	5	2
投资活动现金流	-496	-528	-649	-674	-648
筹资活动现金流	-457	-523	-528	-298	-235
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.54	1.74	1.94	2.14
每股经营现金流(最新摊薄)	1.24	1.02	1.28	1.50	1.99
每股净资产(最新摊薄)	6.58	7.76	9.50	11.12	12.95

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16272	16486	17980	19527	20937
营业成本	12890	12603	13705	14768	15754
营业税金及附加	64	73	70	80	86
营业费用	596	728	625	717	797
管理费用	341	407	408	442	476
研发费用	731	774	805	890	954
财务费用	-84	-49	-101	-139	-178
资产减值损失	-45	-104	-66	-76	-87
公允价值变动收益	-0	-0	-4	-5	-2
投资净收益	278	383	245	252	290
营业利润	2092	2442	2747	3060	3387
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	1	1	2	1	1
利润总额	2093	2444	2748	3060	3387
所得税	258	283	284	331	382
税后利润	1835	2161	2463	2730	3006
少数股东损益	114	139	179	190	202
归属母公司净利润	1720	2022	2285	2539	2804
EBITDA	2318	2751	2936	3266	3589

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	12.9	1.3	9.1	8.6	7.2
营业利润(%)	77.4	16.7	12.5	11.4	10.7
归属于母公司净利润(%)	74.2	17.5	13.0	11.1	10.4
获利能力					
毛利率(%)	20.8	23.6	23.8	24.4	24.8
净利率(%)	10.6	12.3	12.7	13.0	13.4
ROE(%)	19.8	19.9	18.5	17.4	16.5
ROIC(%)	18.4	18.1	18.1	17.2	16.2
偿债能力					
资产负债率(%)	33.4	33.5	30.8	26.1	25.1
流动比率	1.9	2.0	2.2	2.7	2.8
速动比率	1.2	1.3	1.4	1.8	2.0
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9
应收账款周转率	10.7	8.0	6.2	5.8	5.8
应付账款周转率	5.5	4.2	3.6	3.6	3.8
估值比率					
P/E	14.8	12.6	11.1	10.0	9.1
P/B	3.0	2.5	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	10.1	8.4	7.6	6.6	5.6

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

