

杭叉集团(603298)

报告日期: 2025年07月20日

## 中国叉车龙头价值重塑, 无人车、人形机器人打开成长空间

### ——杭叉集团深度报告

#### 投资要点

- 中国叉车龙头, 无人车、人形机器人有望打开成长空间**
  - 1) 公司为中国叉车龙头, 也是智能物流解决方案领军企业。2023年公司叉车全球销量市占率达11%, 2024年我国叉车销量中公司市占率达22%。公司积极布局无人叉车、人形智能物流机器人及智能物流系统业务, 有望打开空间。
  - 2) 2024年公司营收达165亿元, 2019-2024年CAGR=13%; 归母净利润20.2亿元, 2019-2024年CAGR=26%; 毛利率、净利率达24%、13.1%。2024年公司国外营收、毛利占比分别为42%、54%。
- 叉车行业: 全球化持续推进, 无人化打开空间**
  - 1) **市场规模:** 全球机动工业车辆销量从2013年99万台增长至2023年的214万台, CAGR达8.0%。2024年我国叉车总销量128.55万台, 同比增长9.5%, 2019-2024年CAGR=16%; 内销80.50万台, 同比增长4.8%, 2019-2024年CAGR=12%; 外销48.05万台, 同比增长18.5%, 2019-2024年CAGR=26%。
  - 2) **核心逻辑:** ①**全球化:** 我国叉车出口保持高景气, 2025年6月叉车总销量137570台, 同比增长23.1%, 其中国内销量83892台, 同比增长27.3%; 出口量53678台, 同比增长17.2%。②**无人化:** 无人叉车有望提高仓库空间利用率, 实现降本增效。2024年中国无人叉车市场渗透率为1.9%。2023年全球无人叉车销量约30700台, 同比增长46%, 2019-2023年CAGR=52%。2024年中国无人叉车销量达24500台, 同比增长26%, 2019-2024年CAGR=55%。
- 智能物流系统行业: 降本提效优势显著, 千亿市场前景广阔**

目前智能场内物流解决方案全球渗透率约20%。2024年全球智能场内物流解决方案市场规模达4711亿元, 预计2029年将达8000亿元, 2024-2029年CAGR=11%。2024年中国智能场内物流解决方案市场规模达1013亿元, 预计2029年将达2010亿元, 2024-2029年CAGR=15%。
- 杭叉集团: 中国叉车龙头受益无人车、机器人, 控股子公司拟收购浙江国自机器人**
  - 1、**无人车:** 公司无人叉车收入高速增长, 无人化有望打开叉车业务成长空间。2024年前三季度公司AGV业务营收同比增长达80%以上。
  - 2、**人形机器人:** 公司积极研发人形智能物流机器人, 未来应用前景广阔。
  - 3、**智能物流系统:** 据公司2024年年报, 公司智能物流解决方案合同金额首次突破10亿元, 成功中标快消品、零售、汽车、轮胎等全球顶级公司项目订单。
  - 4、**控股子公司拟收购国自机器人:** 7月7日晚公司公告, 杭叉集团控股子公司杭叉智能拟以增资扩股方式收购浙江国自机器人99.23%股份。浙江国自机器人是我国移动机器人领先企业, 2024年营收3.34亿元, 归母净利润6636万元。浙江国自机器人2025年、2026年、2027年拟实现净利润承诺数为1292万、2601万、4815万元。
- 盈利预测与估值:** 不考虑浙江国自机器人并购, 预计公司2025-2027年归母净利润为22.2亿、25.6亿、30.1亿元, 同比增长10%、15%、18% (2025-2027年CAGR为16%), 7月18日收盘价对应PE为13、11、10倍。维持“买入”评级。
- 风险提示:** 国内制造业恢复不及预期; 海外贸易摩擦风险; 新业务进展不及预期。

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16486	18147	20388	23311
(+/-)(%)	1%	10%	12%	14%
归母净利润	2022	2223	2560	3010
(+/-)(%)	18%	10%	15%	18%
每股收益(元)	1.54	1.70	1.95	2.30
P/E	14	13	11	10
ROE(%)	22%	20%	19%	18%

资料来源: 浙商证券研究所

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁  
执业证书号: S1230520050001  
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君  
执业证书号: S1230520080005  
wanghuajun@stocke.com.cn

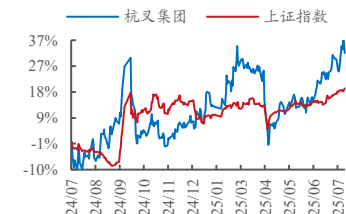
分析师: 何家恺  
执业证书号: S1230523080007  
hejiakai@stocke.com.cn

研究助理: 徐琛奇  
xuchenqi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 21.98
总市值(百万元)	28,789.67
总股本(百万股)	1,309.81

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《拟收购浙江国自机器人, 中国叉车龙头将受益无人车、机器人》 2025.07.08
- 2 《中国叉车龙头, 人形机器人、无人车等打开成长空间》 2025.06.17
- 3 《一季报业绩符合预期, 积极研发人形智能物流机器人》 2025.04.22

## 正文目录

<b>1 杭叉集团：中国叉车龙头，人形机器人、无人车等打开空间</b>	<b>5</b>
1.1 聚焦叉车主业多元化布局，智能物流系统打开空间	5
1.2 “巨星系”旗下重要上市公司，实控人为仇建平	7
1.3 2019-2024 年营收 CAGR=13%，业绩 CAGR=26%	9
<b>2 叉车行业：全球化持续推进，无人化打开空间</b>	<b>10</b>
2.1 市场规模：2023 年全球叉车销量达 214 万台，2013-2023 年 CAGR=8%	12
2.2 竞争格局：叉车行业集中度高，国内杭叉集团、安徽合力双寡头格局	14
2.3 全球化：中国叉车出口量快速增长，龙头公司国际化收入占比稳步提升	16
2.4 无人化：无人叉车助力仓储降本提效，低渗透高增长行业蓄势待发	18
2.4.1 市场规模：2023 年全球无人叉车销量为 3.1 万台，2019-2023 年 CAGR=52%	21
2.4.2 竞争格局：2023 年无人叉车销售过亿企业占 8%，叉车龙头切入无人叉车赛道	23
2.4.3 经济性：无人叉车定义物料搬运新模式，降本增效经济性凸显	23
2.5 电动化：电动叉车优势明显，电叉渗透率持续提升	24
<b>3 智能物流系统：降本提效优势显著，千亿市场前景广阔</b>	<b>25</b>
<b>4 杭叉集团：拟收购浙江国自机器人，受益人形机器人、无人车</b>	<b>27</b>
4.1 全球化：积极推进全球化布局，设立泰国工厂提升本土供应能力	27
4.2 无人化：拟收购浙江国自机器人，中国叉车龙头将受益无人车、机器人	28
4.2.1 无人车：公司 AGV 收入高速增长，无人叉车有望打开成长空间	28
4.2.2 人形机器人：积极研发人形智能物流机器人，未来应用前景广阔	29
4.2.3 智能物流系统：合同金额首次突破 10 亿元，成功中标全球顶级公司项目订单	29
4.2.4 控股子公司拟收购浙江国自机器人：进一步加快智能物流系统板块布局	30
4.2.5 巨星控股集团赋能：旗下巨星科技、新柴股份、中策橡胶等有望提供业务支持	32
4.3 电动化：持续推进电动化进程，核心关键零部件自主可控	34
<b>5 盈利预测与估值</b>	<b>35</b>
5.1 关键假设与盈利预测	35
5.2 估值分析与投资建议	35
<b>6 风险提示</b>	<b>36</b>

## 图表目录

图 1: 杭叉集团围绕叉车主业, 积极布局智能物流系统业务, 建立产品多元化矩阵 .....	6
图 2: 2024 年叉车及配件营收达 162 亿, 占比 99%.....	6
图 3: 2024 年叉车及配件毛利率为 24%.....	6
图 4: 2024 年公司国外收入占比达 42%.....	7
图 5: 2024 年公司国外毛利占比达 54%.....	7
图 6: 2024 年公司国外、国内收入同比变动+5%、-1%.....	7
图 7: 2024 年公司国外、国内毛利率分别达 31%、19%.....	7
图 8: 杭叉集团股权结构: 巨星控股集团旗下重要上市公司, 实际控制人为仇建平, 控股股东为浙江杭叉控股股份有限公司 .....	8
图 9: 巨星控股集团旗下拥有巨星科技、杭叉集团、中策橡胶、新柴股份及浙江国自机器人等公司.....	9
图 10: 巨星控股集团旗下拥有 4 家上市公司 (巨星科技、杭叉集团、中策橡胶、新柴股份) 及浙江国自机器人等公司 .....	9
图 11: 2025Q1 营业总收入达 45 亿元, 同比增长 8%.....	10
图 12: 2025Q1 归母净利润 4.4 亿元, 同比增长 15%.....	10
图 13: 2025Q1 公司毛利率达 20.5%, 净利率达 10.0%.....	10
图 14: 2025Q1 期间费用率为 11.0%, 同比提升 0.1pct.....	10
图 15: 工业车辆分类: 主要包括机动工业车辆 (叉车) (I-V 型) 与非机动工业车辆 (VI-IX 型) .....	11
图 16: 叉车产业链: 上游为零部件, 中游为整机制造商, 下游场景应用广泛 .....	12
图 17: 2013-2023 年, 全球叉车销量 CAGR=8.0%.....	12
图 18: 2023 年亚洲、欧洲市场占全球叉车总销量的 47%、30%.....	12
图 19: 2013-2023 年中国市场叉车销量 CAGR=12.2%, 占全球消费量份额由 25%提升至 36%.....	13
图 20: 2024 年中国叉车总销量 129 万台, 国内销量 81 万台, 出口销量 48 万台, 出口占比 37%.....	13
图 21: 2025 年 6 月叉车总体销量达 13.8 万台, 同比增长 23%.....	14
图 22: 2025 年 6 月叉车国内销量达 8.4 万台, 同比增长 27%.....	14
图 23: 2025 年 6 月叉车出口销量达 5.4 万台, 同比增长 17%.....	14
图 24: 2023 年全球叉车行业 CR3 营收市占率合计为 55%.....	15
图 25: 2023 年全球叉车收入规模前十的企业 .....	15
图 26: 2023 年全球叉车行业 CR3 销量市占率合计为 40%.....	15
图 27: 2021 年中国叉车市场 CR3 市占率合计 63%.....	16
图 28: 2024 年安徽合力、杭叉集团、中力股份营收情况 .....	16
图 29: 2022 年中国叉车企业交期短于欧美同行 .....	16
图 30: 2013-2024 年, 我国叉车出口量 CAGR=16.9%.....	17
图 31: 2019-2024 年, 我国电动叉车出口量 CAGR=30.7%.....	17
图 32: 2020-2024 年我国叉车主机厂国外/境外收入占比提升 .....	17
图 33: 2020-2024 年我国叉车主机厂国外/境外毛利占比提升 .....	17
图 34: 2024 年杭叉集团海外毛利率 (31%) 高于国内 (19%) .....	18
图 35: 2024 年安徽合力国外毛利率 (26%) 高于国内 (21%) .....	18
图 36: 2024 年中力股份境外毛利率 (38%) 高于境内 (19%) .....	18
图 37: 2024 年诺力股份国外毛利率 (24%) 高于国内 (20%) .....	18
图 38: 2023 年移动机器人销售中无人叉车占比达 16%.....	19
图 39: 2024 年全球移动机器人发布新品量中无人叉车占 40%.....	19
图 40: 叉式移动机器人 (AGV/AMR) 分类.....	20
图 41: 2023 年叉式移动机器人 (AGV/AMR) 托盘式占 39%.....	20

图 42: 无人叉车产业链: 上游零部件, 中游制造, 下游为物料搬运场景 .....	20
图 43: 2023 年叉式移动机器人 (AGV/AMR) 室内场景占 98% .....	21
图 44: 2023 年叉式移动机器人 (AGV/AMR) 细分市场应用 .....	21
图 45: 2024 年全球移动机器人销量为 21 万台 .....	21
图 46: 2023 年全球无人叉车销量达 3.07 万台 .....	21
图 47: 2024 年中国移动机器人 (AGV/AMR) 销量达 13.9 万台 .....	22
图 48: 2024 年中国无人叉车销量达 2.5 万台 .....	22
图 49: 2024 年无人叉车渗透率仅为 1.9%, 未来提升空间大 .....	22
图 50: 2024 年中国 AGV/AMR 市场订单额过亿的企业 41 家 .....	23
图 51: 2024 年中国 AGV/AMR 市场销售过亿元企业数量分布 .....	23
图 52: 叉式移动机器人市场主要参与者类型 .....	23
图 53: 2023 年中国市场叉式移动机器人代表企业 .....	23
图 54: 电动叉车 (铅酸电池) 与内燃叉车 (柴油) 经济性对比 .....	24
图 55: 中国锂电叉车渗透率快速提升 .....	25
图 56: 智能场内物流解决方案主要构成 (2024 年) .....	25
图 57: 中鼎智能场内物流解决方案示例 .....	25
图 58: 2024 年全球智能物流解决方案市场规模达 4711 亿元 .....	26
图 59: 2024 年中国智能物流解决方案市场规模达 1013 亿元 .....	26
图 60: 2022 年全球仓储物流自动化系统解决方案提供商: 大福、德马泰克、霍尼韦尔位列前三强 .....	27
图 61: 杭叉集团形成“杭叉总部-海外公司-代理商”三级服务网络体系, 业务覆盖全球 200 多个国家和地区 .....	28
图 62: 杭叉集团积极设立国外子公司, 布局泰国制造基地提升本土供应能力 .....	28
图 63: 杭叉集团 AGV 产品示意图 .....	29
图 64: 杭叉集团 AGV 产品作业示意图 .....	29
图 65: 公司智能物流板块形成了涵盖 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 .....	30
图 66: 2024 年浙江国自机器人营业收入 3.34 亿元, 归母净利润 6636 万元 .....	30
图 67: 浙江国自机器人以智能巡检、智能物流及智能制造为核心产品体系 .....	31
图 68: 浙江国自机器人业务遍布全球 .....	32
图 69: 杭叉智能部分合作客户 .....	32
图 70: 巨星控股集团旗下拥有巨星科技、杭叉集团、中策橡胶、新柴股份及浙江国自机器人等公司 .....	33
图 71: 巨星科技主要产品 .....	34
图 72: 巨星科技全球拥有 23 个生产制造基地 .....	34
图 73: 杭叉集团新能源产品图谱 .....	34
图 74: 可比公司估值表 .....	35
表 1: 高管持股: 公司董事长等管理层持有公司股份 (2024 年年报) .....	8
表 2: 移动机器人 (包含无人叉车): AGV、AMR 对比 .....	19
表 3: 智能物流系统具有提高空间利用率、提升作业效率、节约人力成本等优势 .....	27
表附录: 三大报表预测值 .....	37

## 1 杭叉集团：中国叉车龙头，人形机器人、无人车等打开空间

**杭叉集团：中国叉车龙头，智能物流解决方案领军企业。**公司成立于1956年，2016年12月在上交所主板成功上市。公司是中国叉车龙头，同时也是物流系统解决方案领军企业。公司围绕叉车主业，积极布局智能物流系统板块，建立起多元化产品矩阵。2023年公司全球销量市占率达11%，2024年公司叉车销量在中国叉车销量中的市占率约22%。目前公司已拥有70余家直属销售公司、600余家经销商及10余家海外公司，业务覆盖全球200多个国家和地区。

**核心逻辑：中国叉车龙头，人形机器人、无人车等打开成长空间**

1) **叉车：全球化+无人化持续驱动。**全球机动工业车辆销量从2013年99万台增长至2023年的214万台，2013-2023年CAGR=8.0%。2024年我国叉车总销量128.55万台，同比增长9.5%，2019-2024年CAGR=16%；其中国内销量80.50万台，同比增长4.8%，2019-2024年CAGR=12%；出口销量48.05万台，同比增长18.5%，2019-2024年CAGR=26%。2025年6月叉车总销量137570台，同比增长23.1%，其中国内销量83892台，同比增长27.3%；出口量53678台，同比增长17.2%。①**全球化：**我国叉车出口保持高景气，2025年1-6月我国叉车出口销量262952台，同比增长15.2%。2024年公司国外、国内毛利率分别为31%、19%。②**无人化：**无人叉车有望提高仓库空间利用率、提高效率、人员减配，实现降本增效。2023年全球无人叉车销量约为30700台，同比增长46%，2019-2023年CAGR=52%。2023年中国无人叉车销售规模达43亿元，同比增长24%，2019-2023年CAGR=35%。2024年中国无人叉车销量达24500台，同比增长26%，2019-2024年CAGR=55%。

2) **人形机器人：**公司积极研发人形智能物流机器人，未来应用前景广阔。

3) **智能物流系统：**公司在行业中较早布局智慧物流领域新赛道，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，实现1000余个项目落地应用，助力光伏、橡胶、锂电、3C电子、食品、医药、陶瓷等行业攻克了多样化复杂场景下的智慧物流难题，打造了饮料龙头企业成品工厂项目、金属制品行业智能物流系统集成项目等一大批标杆工程。据公司2024年年报，公司智能物流整体解决方案合同金额首次突破10亿元，成功中标快消品、零售、汽车、轮胎等领域内全球顶级公司的项目订单。

**盈利预测及估值：**不考虑浙江国自机器人并购，预计公司2025-2027年归母净利润为22.2亿、25.6亿、30.1亿元，同比增长10%、15%、18%（2025-2027年CAGR为16%），7月18日收盘价对应PE为13、11、10倍。维持“买入”评级。

### 1.1 聚焦叉车主业多元化布局，智能物流系统打开空间

**围绕叉车主业，积极布局智能物流系统业务，建立产品多元化矩阵。**1) **叉车等整机：**公司专注于工业车辆及相关产品的全产业链运营，核心业务涵盖叉车、仓储车、牵引车、自动导运小车（AGV）、智能搬运机器人等工业车辆、高空作业车辆、强夯机、自动化设备制造、清洁设备等整机及其关键零部件的研发、生产与销售；2) **智能物流系统：**公司同时提供智能物流系统整体解决方案的设计、实施及维护；3) **后市场业务：**公司提供包

括工业车辆产品配件销售、部套件销售、车辆修理、车辆改装、工业车辆租赁、智能搬运机器人的租赁、生产再制造等后市场业务。

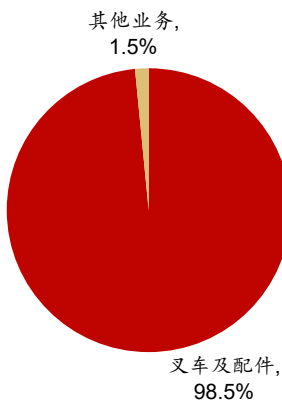
**2024 年公司叉车及配件收入占比达 99%。**1) **叉车及配件**：2024 年公司叉车及配件业务收入达 162.3 亿元，营收占比达 98.5%；毛利达 39 亿元，毛利占比达 99.5%；毛利率为 24%；2) **其他业务**：2024 年公司其他业务收入达 2.5 亿元，营收占比达 1.5%；毛利达 0.2 亿元，毛利占比达 0.5%；毛利率为 8%。

图1：杭叉集团围绕叉车主业，积极布局智能物流系统业务，建立产品多元化矩阵



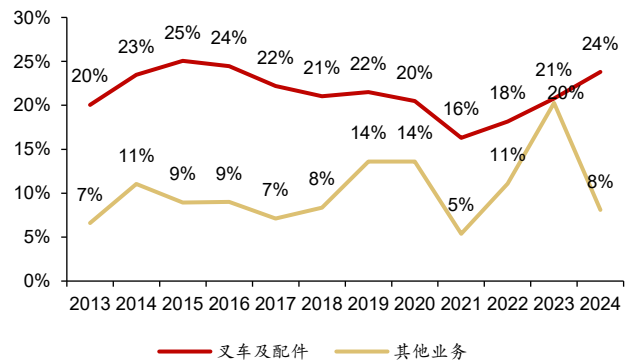
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图2：2024 年叉车及配件营收达 162 亿，占比 99%



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图3：2024 年叉车及配件毛利率为 24%

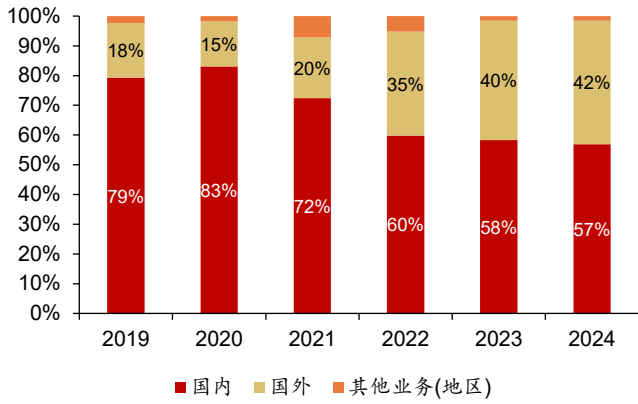


资料来源：Wind，浙商证券研究所

**2024 年公司国外收入占比达 42%，毛利占比达 54%。**2019-2024 年公司国外收入增速快于国内，2019-2024 年公司国外收入 CAGR 为 33%，国内收入 CAGR 为 6%。公司国外收入占比由 2019 年的 18%提升至 2024 年的 42%，毛利占比由 2019 年的 22%提升至 2024 年的 54%。2024 年公司国外、国内收入为 68 亿、94 亿元，占比为 42%、57%，同比变动

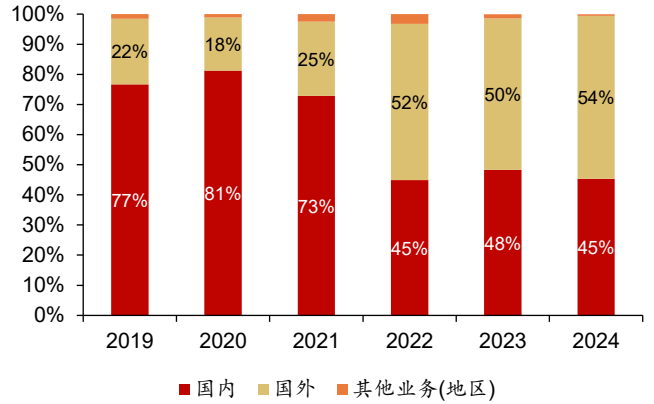
+5%、-1%；国外、国内毛利为 21 亿、18 亿元，占比为 54%、45%，同比变动+24%、+8%。公司国外毛利率高于国内，2024 年公司国外毛利率达 31%，国内毛利率达 19%。

图4：2024 年公司国外收入占比达 42%



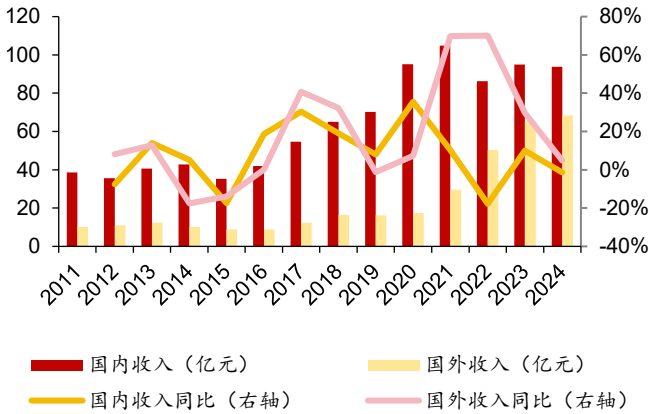
资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图5：2024 年公司国外毛利占比达 54%



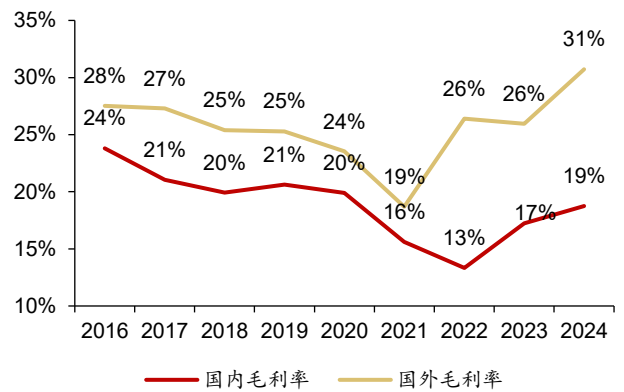
资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图6：2024 年公司国外、国内收入同比变动+5%、-1%



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图7：2024 年公司国外、国内毛利率分别达 31%、19%

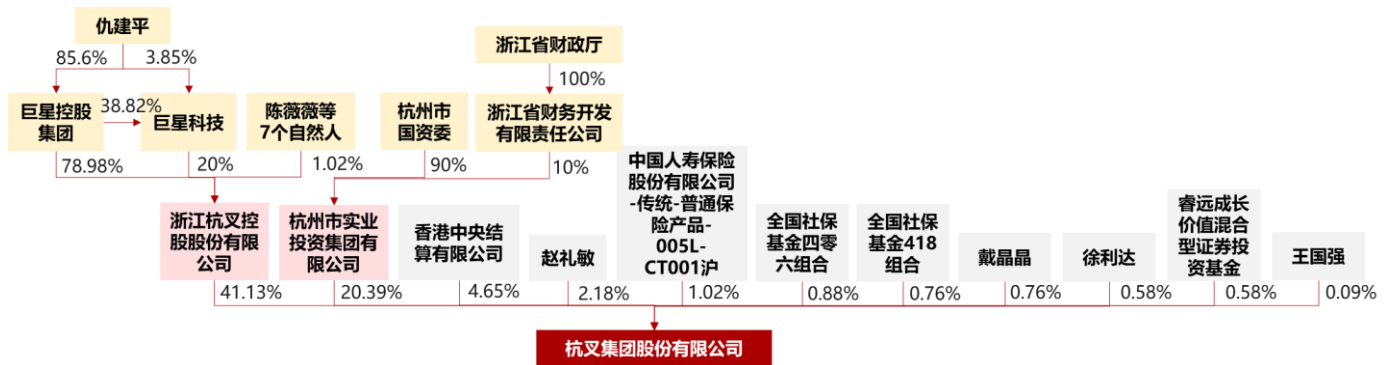


资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

## 1.2 “巨星系”旗下重要上市公司，实控人为仇建平

巨星控股集团旗下重要上市公司，实际控制人为仇建平。据 Wind（截止 2025 年 7 月 15 日），公司实际控制人为仇建平；控股股东为浙江杭叉控股股份有限公司，持股比例为 41.13%；杭州市实业投资集团为第二大股东，持股比例为 20.39%。

图8：杭叉集团股权结构：巨星控股集团旗下重要上市公司，实际控制人为仇建平，控股股东为浙江杭叉控股股份有限公司



注：截止 2025 年 7 月 15 日。  
资料来源：Wind，浙商证券研究所

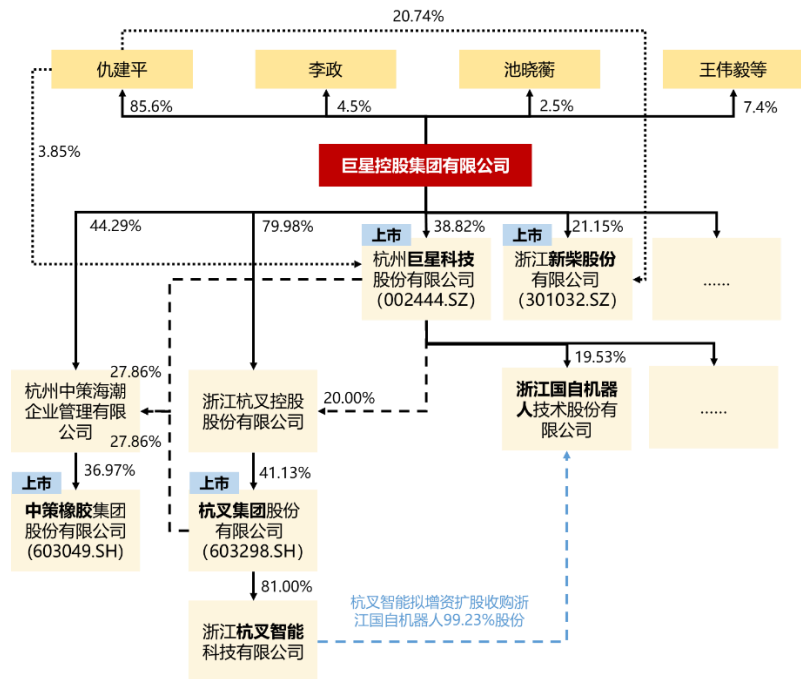
表1：高管持股：公司董事长等管理层持有公司股份（2024 年年报）

姓名	职务	期末持股数（万股）	期末参考持股市值（万元）	薪酬与期末持股市值合计（万元）
赵礼敏	董事长，总经理	2,861.60	51,194.05	51,409.05
金志号	总设计师	512.92	9,176.07	9,313.87
陈赛民	总经理助理，董事会秘书	427.00	7,639.03	7,771.73
徐征宇	董事，总工程师	348.24	6,230.09	6,378.89
王国强	副总经理	120.94	2,163.69	2,321.99
周素华	副总工程师	85.67	1,532.61	1,654.21
金华曙	副总经理	80.22	1,435.21	1,578.81
吴建新	总经理助理	66.00	1,180.82	1,339.12
任海华	总经济师	60.62	1,084.56	1,218.66
李元松	副总工程师	41.64	744.90	866.50
陈渊源	职工监事	0.98	17.53	39.23

资料来源：Wind，浙商证券研究所

“巨星系”旗下公司有望为杭叉提供技术与渠道等赋能。巨星控股集团实际控制人仇建平旗下 4 家上市公司：巨星科技（002444.SZ）、杭叉集团（603298.SH）、中策橡胶（603049.SH）、新柴股份（301032.SZ）。2025 年 7 月 7 日晚公司公告，杭叉集团控股子公司杭叉智能拟以增资扩股方式收购关联方昆霞投资、巨星科技及其他转让方持有的浙江国自机器人 99.23%股份。本次交易完成后，杭叉集团持有杭叉智能的股权比例将由 81%变更为 44.28%，仍为杭叉智能控股股东。

图9：巨星控股集团旗下拥有巨星科技、杭叉集团、中策橡胶、新柴股份及浙江国自机器人等公司



注：截止 2025 年 7 月 15 日。  
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图10：巨星控股集团旗下拥有 4 家上市公司（巨星科技、杭叉集团、中策橡胶、新柴股份）及浙江国自机器人等公司

证券代码 (上市/未上市)	公司名称	总市值 (亿元)	2024年			主要产品	市场布局	下游客户
			营业总收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	国外 (境外) 收入占比			
002444	巨星科技	377.34	147.95	23.04	95%	手工具、电动工具、工业工具等	美洲、欧洲为主	零售商等
603298	杭叉集团	290.78	164.86	20.22	42%	叉车及配件、智能物流系统等	中国、欧洲、北美、东南亚、南美等	制造业、物流业等
603049	中策橡胶	405.76	392.55	37.87	48%	轮胎	中国、北美、亚洲、欧洲、南美等	车企等
301032	新柴股份	33.52	22.60	0.79	0.7%	非道路用柴油发动机及零部件等	中国市场为主	工程机械、农用机械、发电机组等
未上市	浙江国自机器人	-	3.34	0.66	-	智能巡检、智能物流及智能制造	中国、北美、欧洲、亚洲、中东等	制造业等

注：数据更新至 2025 年 7 月 15 日。  
资料来源：Wind，各公司公告，各公司官网，浙商证券研究所

### 1.3 2019-2024 年营收 CAGR=13%，业绩 CAGR=26%

1) 营收：2024 年公司营业总收入达 165 亿元，同比增长 1%，2019-2024 年 CAGR=13%；2025Q1 营业总收入达 45 亿元，同比增长 8%。

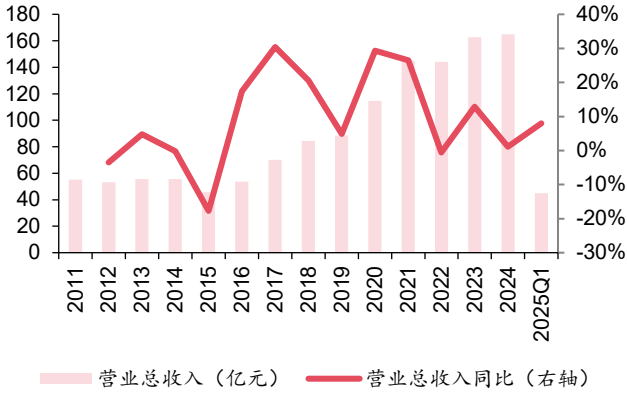
2) 业绩：2024 年公司归母净利润达 20.2 亿元，同比增长 18%，2019-2024 年 CAGR=26%；2025Q1 归母净利润达 4.4 亿元，同比增长 15%。

3) 盈利能力：2024 年公司毛利率达 24%，同比提升 2.8pct；净利率达 13.1%，同比提升 1.8pct；ROE（摊薄）达 20%，同比下降 0.1pct，2019-2024 年几何平均为 17%。2025Q1 公司毛利率达 21%，同比下降 0.1pct；净利率达 10.0%，同比提升 0.4pct；ROE（摊薄）达 4%，同比下降 0.1pct。

4) 期间费用：2024 年公司期间费用率为 11.3%，同比提升 1.6pct，其中销售、研发、管理、财务费用率分别为 4.4%、4.7%、2.5%、-0.3%，分别同比提升 0.8pct、0.2pct、

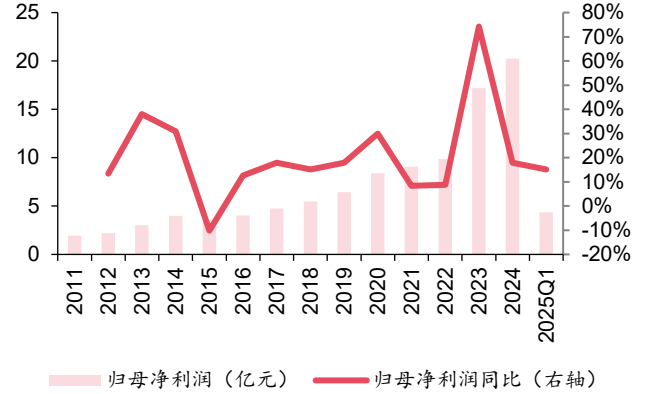
0.4pct、0.2pct。2025Q1 公司期间费用率为 11.0%，同比提升 0.1pct，其中销售、研发、管理、财务费用率分别为 4.4%、4.4%、2.4%、-0.2%，同比变动+0.3pct、-0.4pct、+0.1pct、+0.1pct。

图11：2025Q1 营业总收入达 45 亿元，同比增长 8%



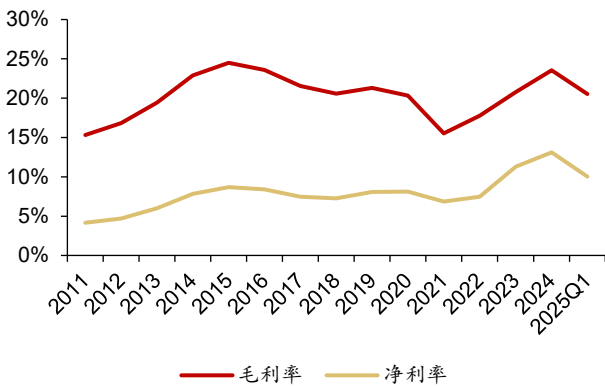
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图12：2025Q1 归母净利润 4.4 亿元，同比增长 15%



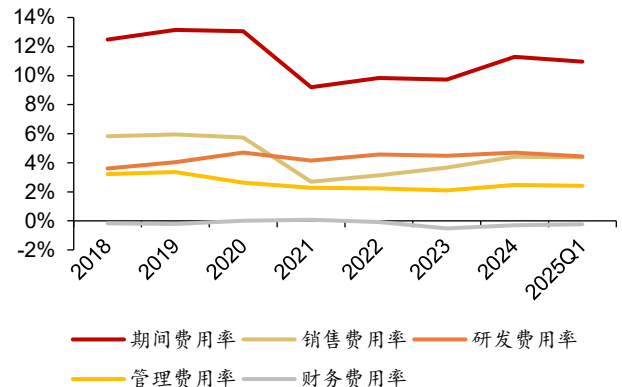
资料来源：Wind，浙商证券研究所

图13：2025Q1 公司毛利率达 20.5%，净利率达 10.0%



资料来源：Wind，浙商证券研究所

图14：2025Q1 期间费用率为 11.0%，同比提升 0.1pct



资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2 叉车行业：全球化持续推进，无人化打开空间

叉车即机动工业车辆，是工业车辆中的重要品种。工业车辆是指设计用于搬运、牵引、推顶、起升、堆垛或在货架上分层堆垛各种货物，带有动力或非动力驱动装置的轮式车辆。工业车辆包括 I-IX（对应数字 1-9）九种型号的车辆，其中 I-V 型为机动工业车辆，即叉车，可进一步分为电动叉车（I-III 型）和内燃叉车（IV、V 型）。

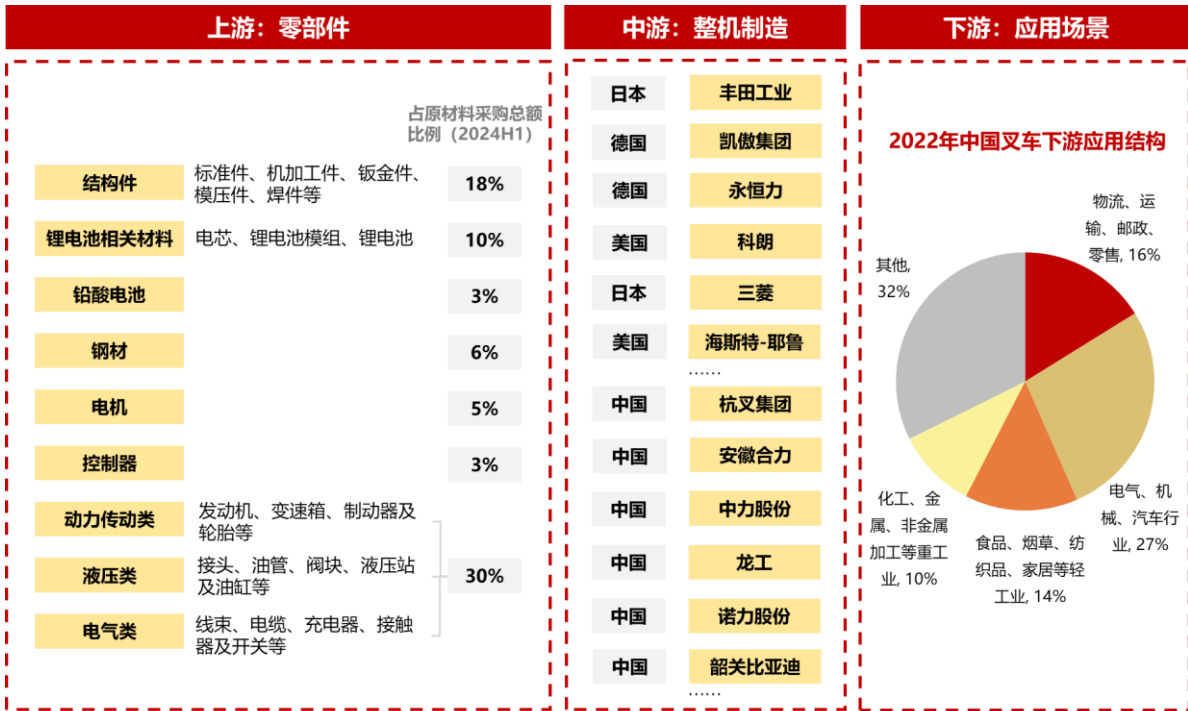
图15：工业车辆分类：主要包括机动工业车辆（叉车）（I-V型）与非机动工业车辆（VI-IX型）



资料来源：Modern Materials Handling, starkeforklift, 中国工程机械工业协会工程车辆分会，诺力股份官网，浙商证券研究所

叉车下游应用广泛，其中制造业和物流运输业为最主要的应用领域。1) 上游：主要包括结构件、钢材、电机、控制器、电池相关材料、发动机等；2) 中游：主要为叉车整机制造商；3) 下游：叉车下游应用广泛，包括电气、机械、汽车、食品、化工、金属、物流等。2022年我国叉车的下游应用结构中物流、运输、邮政、零售行业占比达16%，电气、机械、汽车行业占比达27%，食品、烟草、纺织品、家具等轻工业占比达14%，化工、金属、非金属加工等重工业占比达10%，其他行业占比达32%。

图16：叉车产业链：上游为零部件，中游为整机制造商，下游场景应用广泛

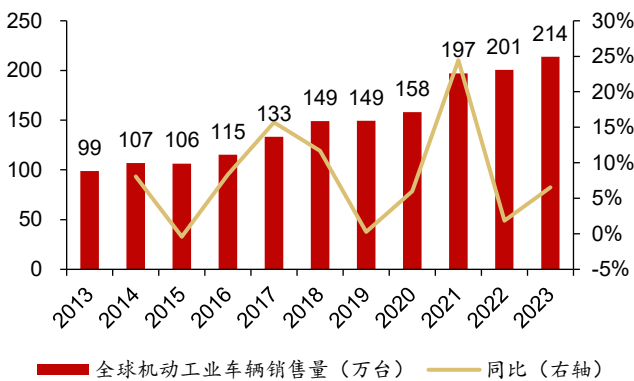


注：上游零部件中各原材料占原材料采购总额比例数据采用中力股份2024H1数据。  
资料来源：中力股份招股说明书，中国叉车网，华经产业研究院，浙商证券研究所

### 2.1 市场规模：2023年全球叉车销量达214万台，2013-2023年CAGR=8%

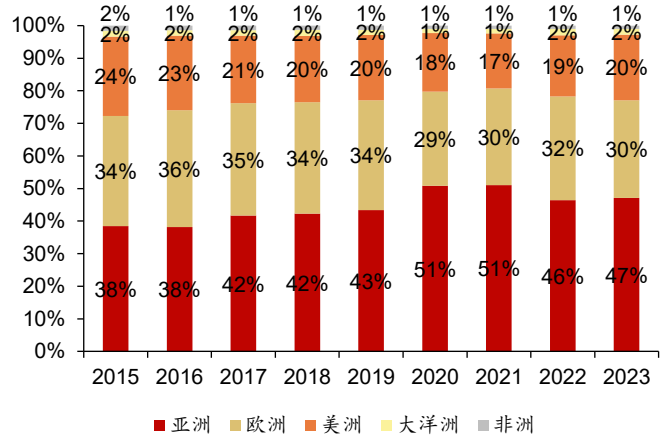
2023年全球叉车销量达214万台，其中亚洲、欧洲、美洲分别占47%、30%、20%。  
2013-2023年，全球叉车的销量从99万台增长至214万台，CAGR=8.0%。分销售区域来看，2023年亚洲、欧洲、美洲地区叉车销量分别占全球总销量的47%、30%、20%。

图17：2013-2023年，全球叉车销量CAGR=8.0%



资料来源：中力股份招股说明书，浙商证券研究所

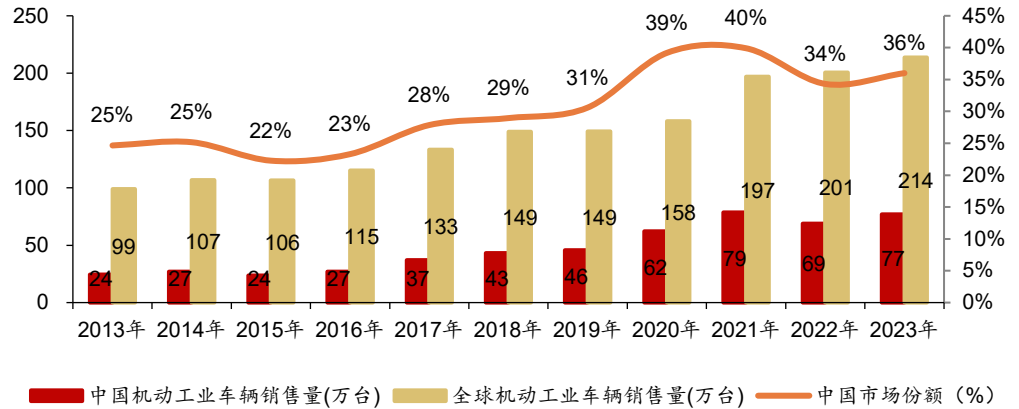
图18：2023年亚洲、欧洲市场占全球叉车总销量的47%、30%



资料来源：中力股份招股说明书，浙商证券研究所

中国是全球叉车主要消费国家，2023年中国占全球叉车销量的36%。2013-2023年，中国市场叉车销量从24万台增长至77万台，CAGR=12.2%；占全球总销量的份额从25%提升至36%。

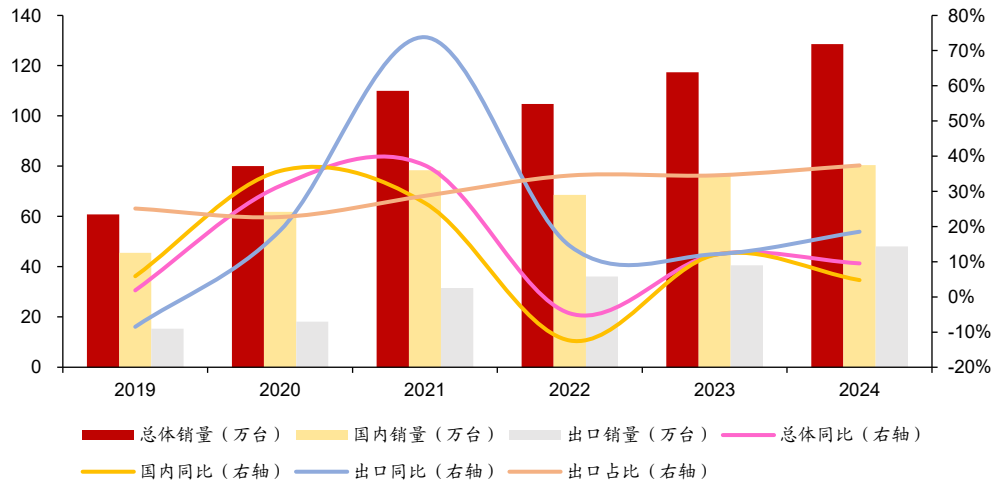
图19：2013-2023年中国市场叉车销量 CAGR=12.2%，占全球消费量份额由 25%提升至 36%



资料来源：中力股份招股说明书，浙商证券研究所

2024年中国叉车销量达129万台，2019-2024年CAGR=16%。2024年中国叉车总销量128.55万台，同比增长9.5%，2019-2024年CAGR=16%；其中国内销量80.50万台，同比增长4.8%，2019-2024年CAGR=12%；出口销量48.05万台，同比增长18.5%，2019-2024年CAGR=26%，出口占比由2019年的25%提升至2024年的37%。

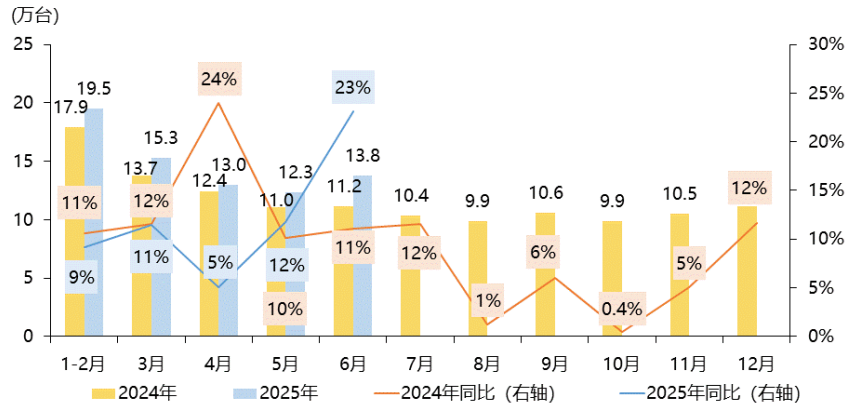
图20：2024年中国叉车总销量129万台，国内销量81万台，出口销量48万台，出口占比37%



资料来源：中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

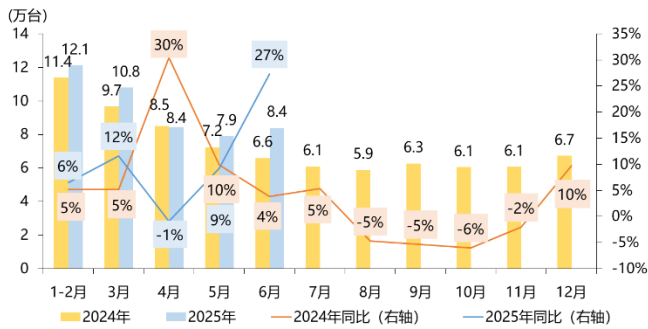
2025年6月中国叉车总销量同比增长23%，其中内销、外销同比增长27%、17%。2025年6月叉车总销量137570台，同比增长23.1%，其中国内销量83892台，同比增长27.3%；出口量53678台，同比增长17.2%。2025年6月叉车不含三类车（电动步行式仓储车辆）销量合计53266台，同比增长14.5%，其中国内销量34899台，同比增长15.3%；出口量18367台，同比增长13%。2025年1-6月叉车总销量739334台，同比增长11.7%，其中国内销量476382台，同比增长9.79%；出口量262952台，同比增长15.2%。

图21：2025年6月叉车总体销量达13.8万台，同比增长23%



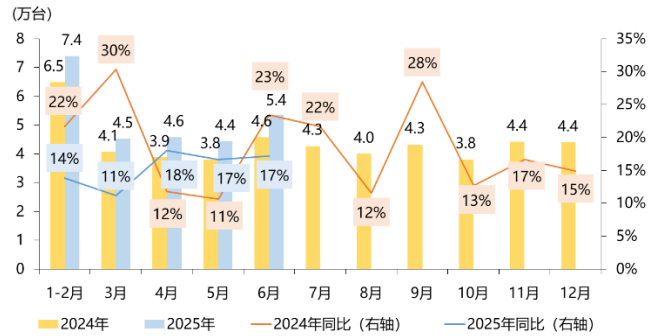
资料来源：Wind，中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图22：2025年6月叉车国内销量达8.4万台，同比增长27%



资料来源：Wind，中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

图23：2025年6月叉车出口销量达5.4万台，同比增长17%



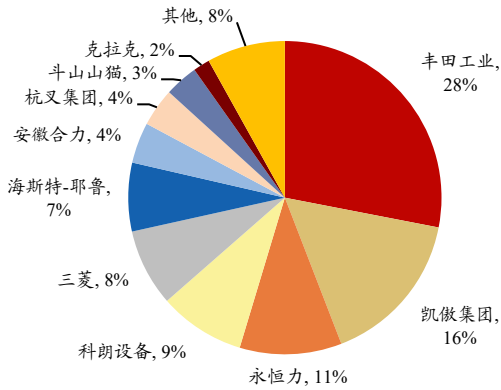
资料来源：Wind，中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

## 2.2 竞争格局：叉车行业集中度高，国内杭叉集团、安徽合力双寡头格局

全球竞争格局：全球 CR3 收入份额合计 55%，日本、德国叉车企业收入份额居前

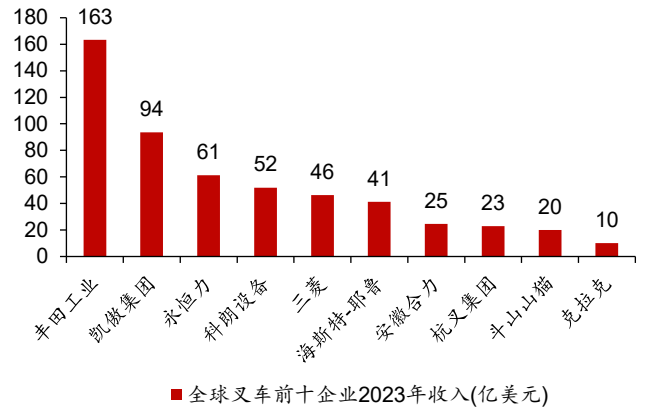
- 营收份额：2023 年全球叉车行业 CR3 营收市占率合计为 55%。**2023 年全球叉车收入规模排名前三的企业分别为丰田工业（日本，163 亿美元，份额 28%）、凯傲集团（德国，94 亿美元，份额 16%）、永恒力（德国，61 亿美元，份额 11%），CR3=55%。2023 年中国叉车企业中安徽合力、杭叉集团、中力股份、诺力股份的叉车收入分别为 24.5 亿美元、23.0 亿美元、8.3 亿美元、4.2 亿美元，全球营收份额分别为 4.2%、3.9%、1.4%、0.7%，四家公司的合计份额为 10.2%。

图24：2023 年全球叉车行业 CR3 营收市占率合计为 55%



资料来源：中国叉车网，浙商证券研究所

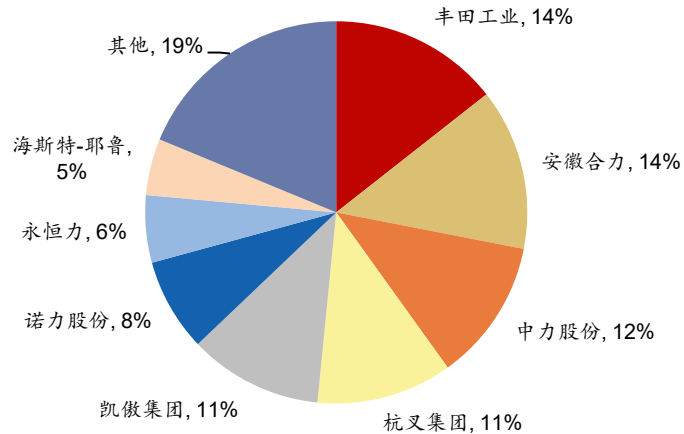
图25：2023 年全球叉车收入规模前十的企业



资料来源：中国叉车网，浙商证券研究所

- **销量份额：2023 年全球叉车行业 CR3 销量市占率合计为 40%。**2023 年全球叉车销量市占率排名前八的企业分别为：丰田工业（日本，14%）、安徽合力（中国，14%）、中力股份（中国，12%）、杭叉集团（中国，11%）、凯傲集团（德国，11%）、诺力股份（中国，8%）、永恒力（德国，6%）、海斯特-耶鲁（美国，5%）。

图26：2023 年全球叉车行业 CR3 销量市占率合计为 40%

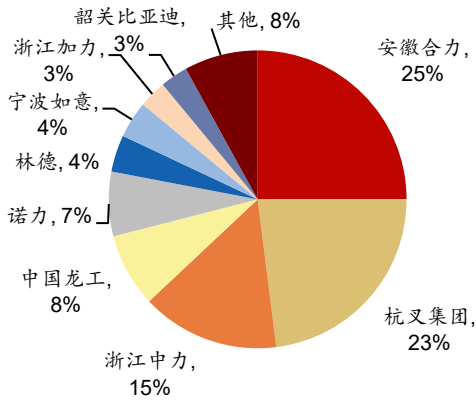


资料来源：公司公告，中国叉车网，浙商证券研究所

**中国竞争格局：2021 年中国叉车市场份额 CR3=63%，杭叉、合力、中力位列前三**

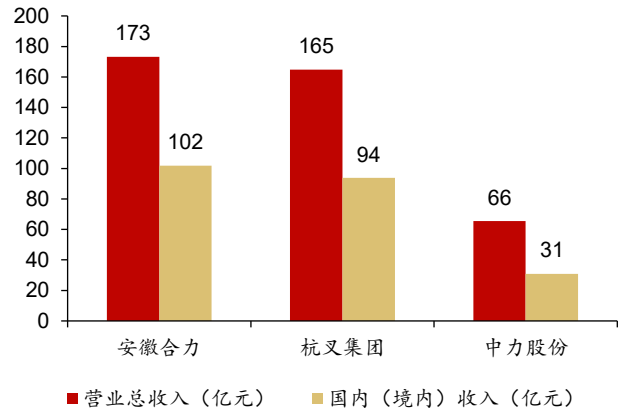
- **我国叉车市场集中度较高，2021 年 CR3 市占率为 63%。**安徽合力、杭叉集团、中力股份为我国叉车行业领先企业，2021 年三家公司的国内市场份额分别为 25%、23%、15%；2024 年三家公司的国内/境内收入分别为 102 亿、94 亿、31 亿元。

图27：2021年中国叉车市场CR3市占率合计63%



资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

图28：2024年安徽合力、杭叉集团、中力股份营收情况

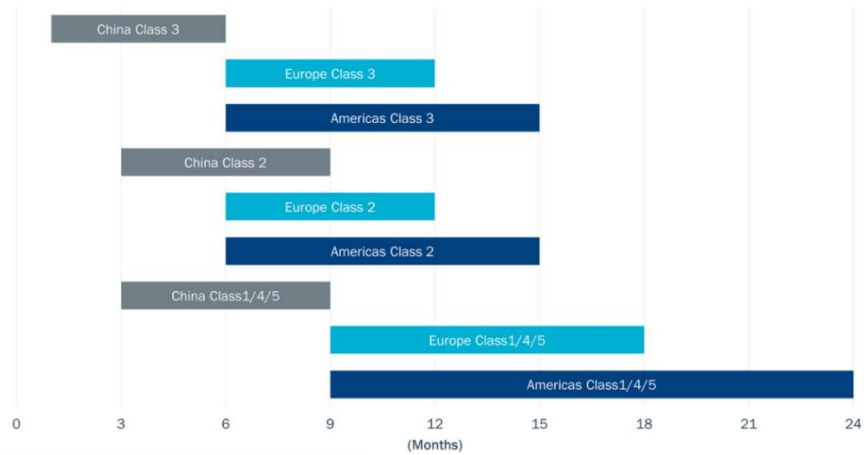


资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

### 2.3 全球化：中国叉车出口量快速增长，龙头公司国际化收入占比稳步提升

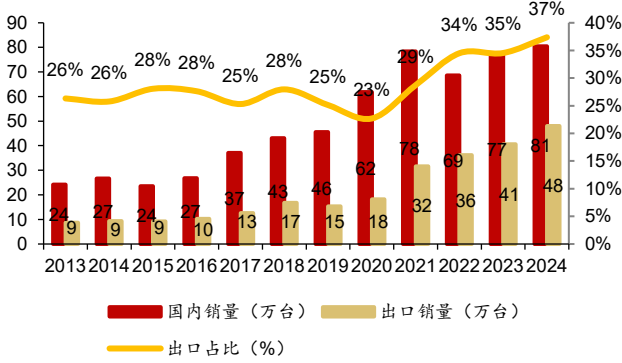
中国叉车在交期、性价比、锂电产业链等方面占优势，叉车/电动叉车出口量快速增长。1) 总量上，中国叉车出口量快速增长，2019-2024年，叉车出口量从15万台增长至48.1万台，CAGR=26%；占总销量的比重从25%提升至37%。2) 结构上，电动叉车出口量快速增长，2019-2024年，我国电动叉车出口量从9.9万台增长至37.9万台，CAGR=30.7%；占总出口的比重从65%提升至79%。

图29：2022年中国叉车企业交期短于欧美同行



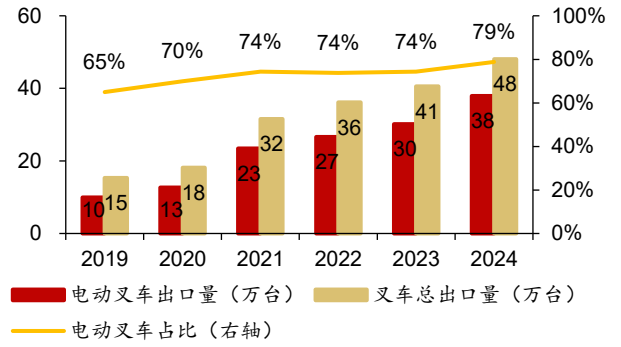
资料来源：Interact Analysis，浙商证券研究所

图30：2013-2024年，我国叉车出口量 CAGR=16.9%



资料来源：WarrenQ，浙商证券研究所

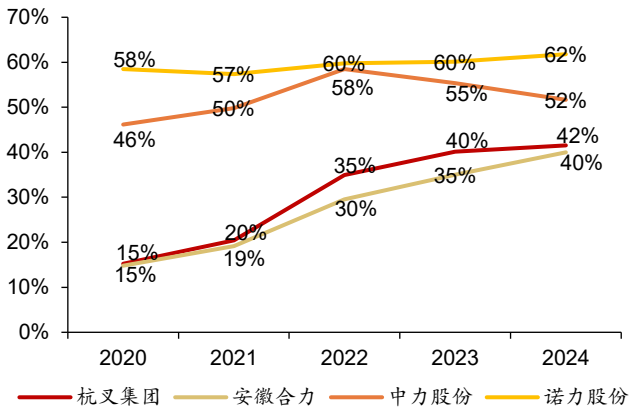
图31：2019-2024年，我国电动叉车出口量 CAGR=30.7%



资料来源：Wind，中国工程机械工业协会，浙商证券研究所

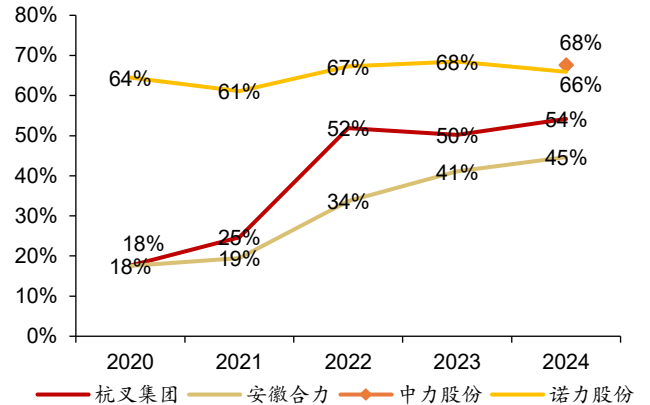
2020-2024年，杭叉集团、安徽合力、中力股份、诺力股份四家叉车龙头企业的国际化收入、毛利占比持续提升。2020-2024年，国外/境外收入占比方面：1) 杭叉集团从15%提升至42%；2) 安徽合力从15%提升至40%；3) 中力股份从46%提升至52%；4) 诺力股份从58%提升至62%。2020-2024年，国外/境外毛利占比方面：1) 杭叉集团从18%提升至54%；2) 安徽合力从18%提升至45%；3) 2024年中力股份占比达68%；4) 诺力股份从64%提升至66%。

图32：2020-2024年我国叉车主机厂国外/境外收入占比提升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

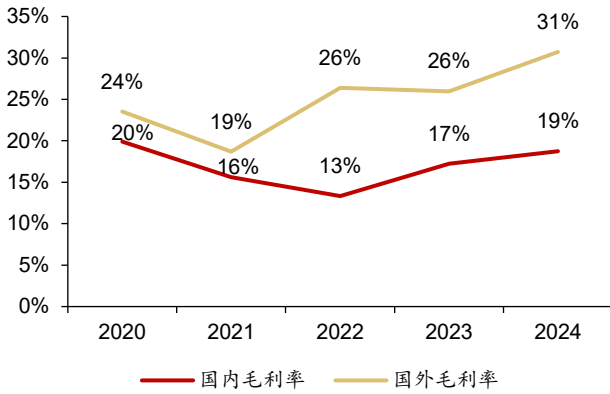
图33：2020-2024年我国叉车主机厂国外/境外毛利占比提升



资料来源：Wind，浙商证券研究所

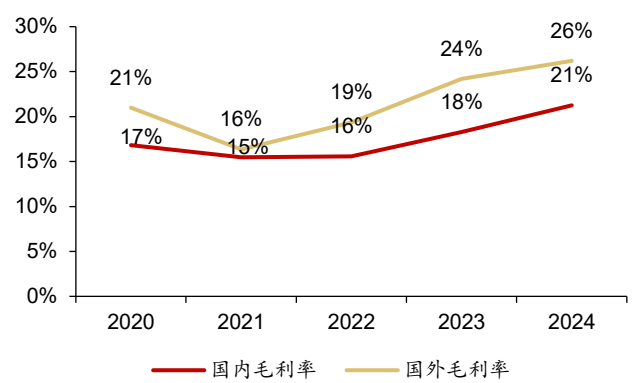
海外业务盈利能力强劲，随着国际化持续推进，龙头公司有望受益。1) 杭叉集团：2024年国外毛利率达31%，国内毛利率达19%；2) 安徽合力：2024年国外毛利率达26%，国内毛利率达21%；3) 中力股份：2024年境外毛利率达38%，境内毛利率达19%；4) 诺力股份：2024年国外毛利率达24%，国内毛利率达20%。

图34：2024年杭叉集团海外毛利率（31%）高于国内（19%）



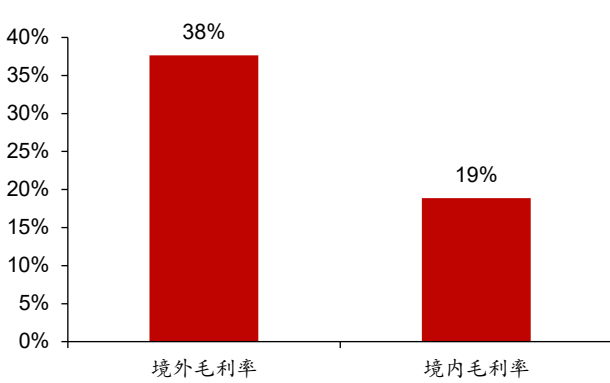
资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图35：2024年安徽合力国外毛利率（26%）高于国内（21%）



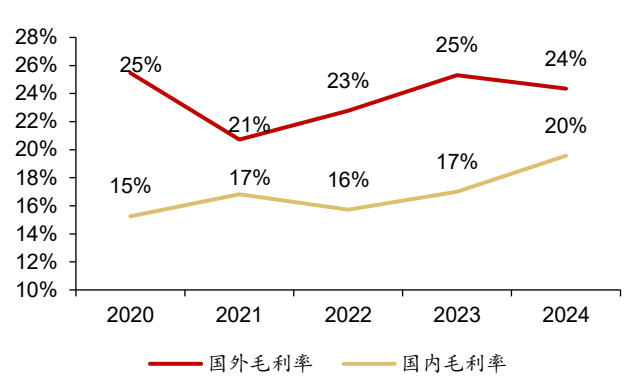
资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图36：2024年中力股份境外毛利率（38%）高于境内（19%）



资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

图37：2024年诺力股份国外毛利率（24%）高于国内（20%）

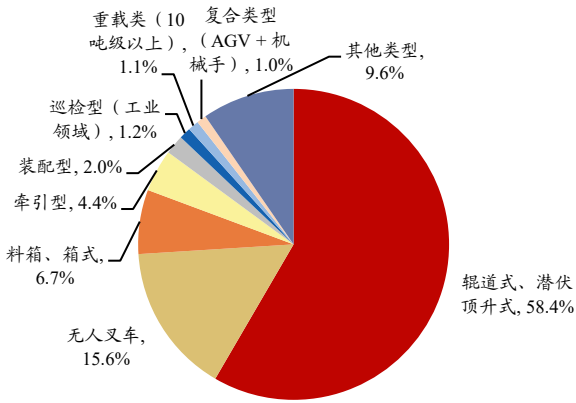


资料来源：Wind，公司公告，浙商证券研究所

## 2.4 无人化：无人叉车助力仓储降本提效，低渗透高增长行业蓄势待发

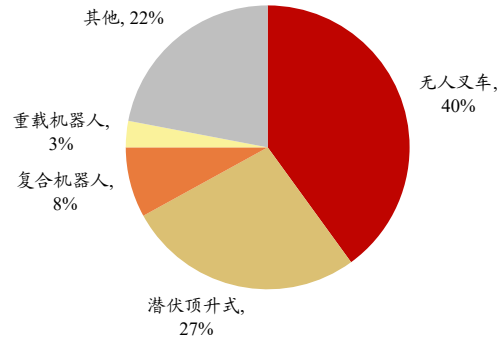
无人叉车（叉式移动机器人）为移动机器人品种之一，2023年销售占比达16%。据《2024版叉式移动机器人（AGV/AMR）产业发展蓝皮书》（CMR产业联盟、新战略移动机器人产业研究所），2023年各类型移动机器人（AGV/AMR）销售占比为：辊道式、潜伏项升式（58%）、无人叉车（16%）、料箱、箱式（7%）、牵引型（4%）、装配型（2%）、巡检型（工业领域）（1%）、重载类（10吨级以上）（1%）、复合型（AGV+机械手）（1%）、其他类型（10%）。据移动机器人产业联盟微信公众号（CMR产业联盟、新战略移动机器人产业研究所），2024年全球移动机器人企业共推出超130款新品，其中无人叉车新品超过50款，从企业研发重点来看，无人叉车为2024年度移动机器人热门研发产品，2024年无人叉车占全球移动机器人新品量的40%。

图38：2023年移动机器人销售中无人叉车占比达16%



资料来源：《2024版叉车式移动机器人（AGV/AMR）产业发展蓝皮书》（CMR产业联盟，新战略移动机器人产业研究所），浙商证券研究所

图39：2024年全球移动机器人发布新品量中无人叉车占40%



资料来源：移动机器人产业联盟微信公众号（CMR产业联盟、新战略移动机器人产业研究所），浙商证券研究所

**无人叉车等移动机器人包含AGV（指定路径）与AMR（独立移动）。AGV（Automated Guided Vehicle）指装备有电磁或光学等自动导引装置，能够沿规定的导引路径行驶，具有安全保护以及各种移载功能的无人驾驶的运输车辆；AMR（Autonomous Mobile Robot）指具有理解能力，并在自建地图环境中独立移动的机器人。二者均为无人物料搬运机械，主要区别在于是否能够脱离导引装置、进行独立移动。**

表2：移动机器人（包含无人叉车）：AGV、AMR对比

	AGV	AMR
定义	自动导引运输车	自主移动机器人
导航方式	依赖预先安装的磁条、轨道等固定路径进行导航。	内置导航和路径规划算法，无需物理导引，通过传感器、激光雷达等感知系统实施感知环境，运用算法计算最优路径。
灵活性	依赖固定路线，无法绕行障碍物，修改路线需额外增加设施和成本。	高度灵活性，能根据环境变化快速调整路线，能够安全绕行障碍物。
部署与维护	部署复杂，需要贴二维码或铺设磁条，工作量大且易损坏，后期改造麻烦。	部署简单，基于SLAM技术操作机器人围绕AMR运行区域绘制出环境地图，并在地图上编辑停靠点即可，但技术难度更高。
人机/多机协同	与人协同工作能力有限；多机在实体引导线上只能排队，协同效果较差。	能够很好地与人类同事协同，适应复杂的人机交互环境；拥有自主规划路线的能力，避免死锁或拥挤，实现多机协同高效运行。
应用场景	适合相对简单和结构化的环境中，进行物料搬运和输送，如仓库、生产线等。	适用于复杂的、动态变化的环境，如医院、办公楼等。

资料来源：移动机器人产业联盟，AGV网，诺力股份官网，珐玛珈 Pharmapack，极智嘉科技 Geek+，赛特智能，浙商证券研究所

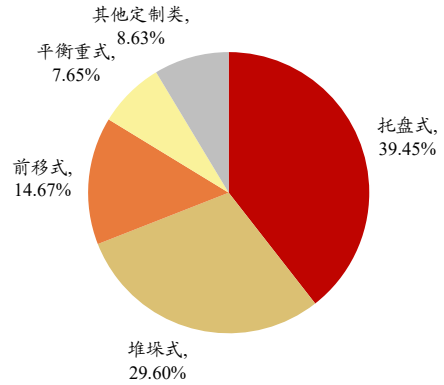
**托盘式无人叉车销量最多，2023年占39%。**按叉车类型，叉车类工业应用移动机器人可分为平衡重式、前移式、托盘堆垛式、插腿式、托盘搬运式、侧面叉式。据《2024版叉车式移动机器人（AGV/AMR）产业发展蓝皮书》（CMR产业联盟、新战略移动机器人产业研究所），从应用产品的功能类型来看，2023年托盘式无人叉车销售数量最多，占比为39%，其次是堆垛式无人叉车，占比为30%；前移式无人叉车占比为15%；平衡重式无人叉车占比为8%；其他定制类产品占比为9%。

图40：叉式移动机器人（AGV/AMR）分类



资料来源：《2024版叉式移动机器人（AGV/AMR）产业发展蓝皮书》（CMR产业联盟，新战略移动机器人产业研究所），浙商证券研究所

图41：2023年叉式移动机器人（AGV/AMR）托盘式占39%



资料来源：《2024版叉式移动机器人（AGV/AMR）产业发展蓝皮书》（CMR产业联盟，新战略移动机器人产业研究所），浙商证券研究所

**无人叉车产业链：上游零部件，中游制造，下游为物料搬运场景。** **上游：**主要包括车体、驱动装置（电机、减速箱、驱动轮、伺服控制器及其附属的传感器件等）、定位及导航装置（激光雷达、3D视觉传感器等）、车载控制系统、电源装置、通信装置、安全防护装置等。 **中游：**无人叉车制造。 **下游：**存在物料搬运、仓储等需求的场景均可使用无人叉车。传统叉车下游应用广泛，包括电气、机械、汽车、食品、化工、金属、物流等。据华经产业研究院，2022年，我国叉车的下游应用结构中制造业占比约为52%，物流转运类占比约为16%，是叉车最主要的应用领域。

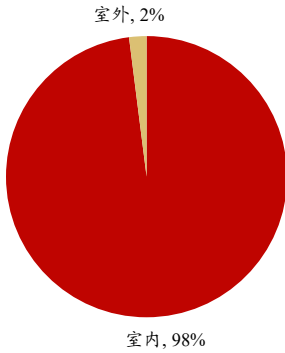
图42：无人叉车产业链：上游零部件，中游制造，下游为物料搬运场景



资料来源：华经产业研究院，各公司官网，极智嘉公司资料，《2024版叉式移动机器人(AGV/AMR)产业发展蓝皮书》（CMR产业联盟，新战略移动机器人产业研究所），浙商证券研究所

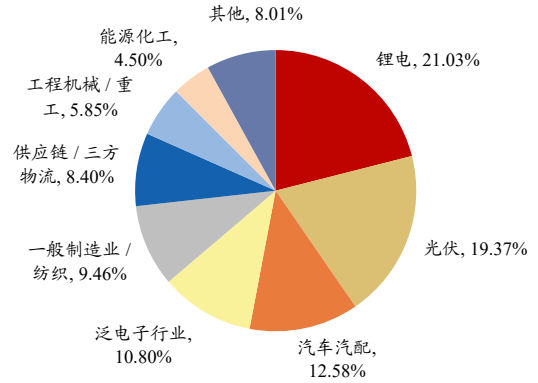
**无人叉车以室内应用为主，锂电、光伏、汽车汽配行业占比高。**据《2024版叉式移动机器人(AGV/AMR)产业发展蓝皮书》（CMR产业联盟，新战略移动机器人产业研究所），从室内外应用场景来看，目前无人叉车主要应用场景以室内应用为主，2023年无人叉车室内、室外应用场景占比分别为98%、2%。据《2024版叉式移动机器人(AGV/AMR)产业发展蓝皮书》（CMR产业联盟，新战略移动机器人产业研究所），2023年无人叉车在锂电行业应用占比最高，占比为21%；其次为光伏行业，占比19%；汽车汽配行业占比为13%；泛电子行业占比为11%；一般制造业/纺织行业占比为9%；供应链/三方物流占比为8%；工程机械/重工行业占比为6%；能源化工行业占比为5%；其他行业占比为8%。

图43：2023年叉式移动机器人（AGV/AMR）室内场景占98%



资料来源：《2024版叉式移动机器人(AGV/AMR)产业发展蓝皮书》(CMR产业联盟, 新战略移动机器人产业研究所), 浙商证券研究所

图44：2023年叉式移动机器人（AGV/AMR）细分市场应用



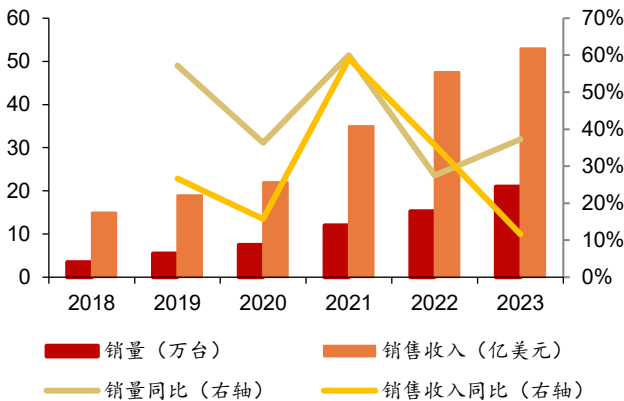
资料来源：《2024版叉式移动机器人(AGV/AMR)产业发展蓝皮书》(CMR产业联盟, 新战略移动机器人产业研究所), 浙商证券研究所

**2.4.1 市场规模：2023年全球无人叉车销量为3.1万台，2019-2023年CAGR=52%**

**1) 全球市场规模：2023年无人叉车销量达3.1万台，2019-2023年CAGR=52%**

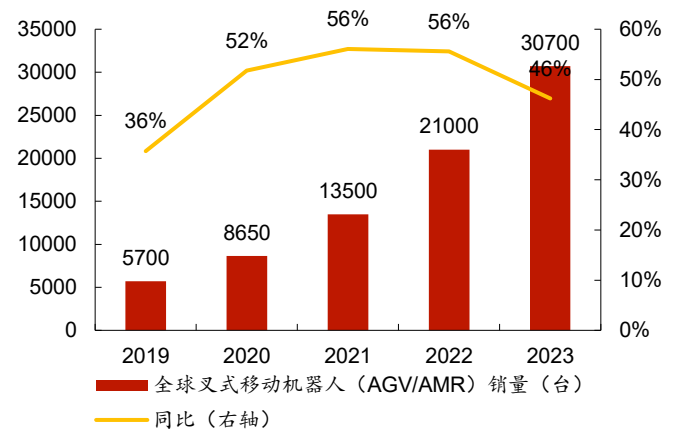
- **移动机器人：2023年全球移动机器人（AGV/AMR）销量为21万台，2018-2023年CAGR=43%。**据移动机器人产业联盟微信公众号（CMR产业联盟、新战略移动机器人产业研究所），2023年全球移动机器人（AGV/AMR）销售规模为53亿美元，同比增长12%，2018-2023年CAGR为29%；2023年销售数量为21万台，同比增长37%，2018-2023年CAGR为43%。
- **无人叉车：2023年全球无人叉车（AGV/AMR）销量为3.07万台，2019-2023年CAGR=52%。**据《2024版叉式移动机器人(AGV/AMR)产业发展蓝皮书》(CMR产业联盟, 新战略移动机器人产业研究所), 2023年全球无人叉车销量约为30700台, 同比增长46%, 2019-2023年CAGR=52%。

图45：2024年全球移动机器人销量为21万台



资料来源：移动机器人产业联盟微信公众号（CMR产业联盟、新战略移动机器人产业研究所），浙商证券研究所

图46：2023年全球无人叉车销量达3.07万台



资料来源：《2024版叉式移动机器人(AGV/AMR)产业发展蓝皮书》(CMR产业联盟, 新战略移动机器人产业研究所), 浙商证券研究所

**2) 中国市场规模：2024年无人叉车销量达2.5万台，2019-2024年CAGR=55%**

- **移动机器人：2024年中国移动机器人（AGV/AMR）销量为13.9万台，2019-2024年CAGR=33%。**据移动机器人产业联盟微信公众号（CMR产业联盟、新

战略移动机器人产业研究所), 2024 年中国移动机器人 (AGV/AMR) 销售规模为 221 亿元, 同比增长 4.2%, 2019-2024 年 CAGR 为 29%; 2024 年销售数量为 13.9 万台, 同比增长 11.2%, 2019-2024 年 CAGR 为 33%。

- **无人叉车: 2024 年中国无人叉车 (AGV/AMR) 销量达 2.5 万台, 2019-2024 年 CAGR=55%。**据《2024 版叉式移动机器人 (AGV/AMR) 产业发展蓝皮书》(CMR 产业联盟, 新战略移动机器人产业研究所), 2023 年中国无人叉车销售规模达 43 亿元, 同比增长 24%, 2019-2023 年 CAGR=35%。据移动机器人产业联盟微信公众号 (CMR 产业联盟、新战略移动机器人产业研究所), 2024 年中国无人叉车销量达 24500 台, 同比增长 26%, 2019-2024 年 CAGR=55%。

图47: 2024 年中国移动机器人 (AGV/AMR) 销量达 13.9 万台

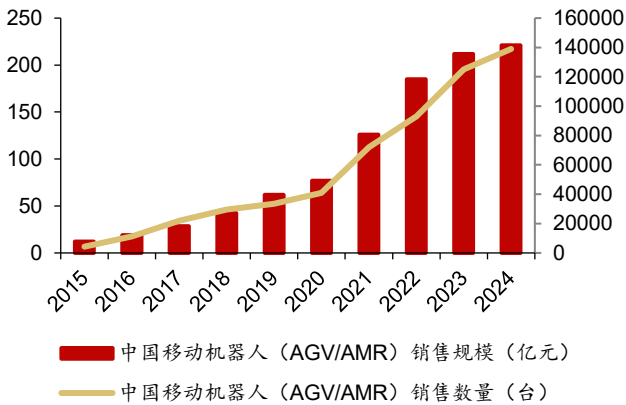
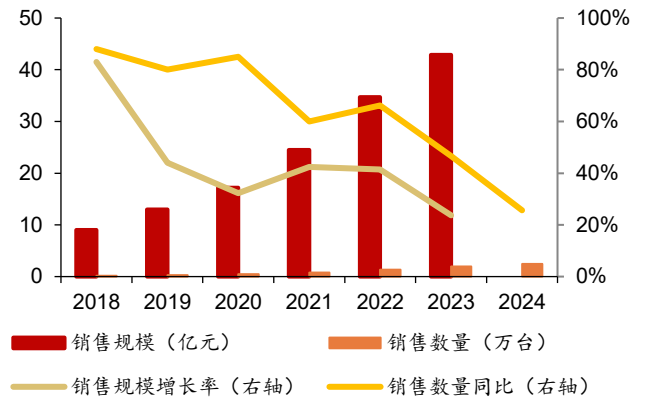


图48: 2024 年中国无人叉车销量达 2.5 万台

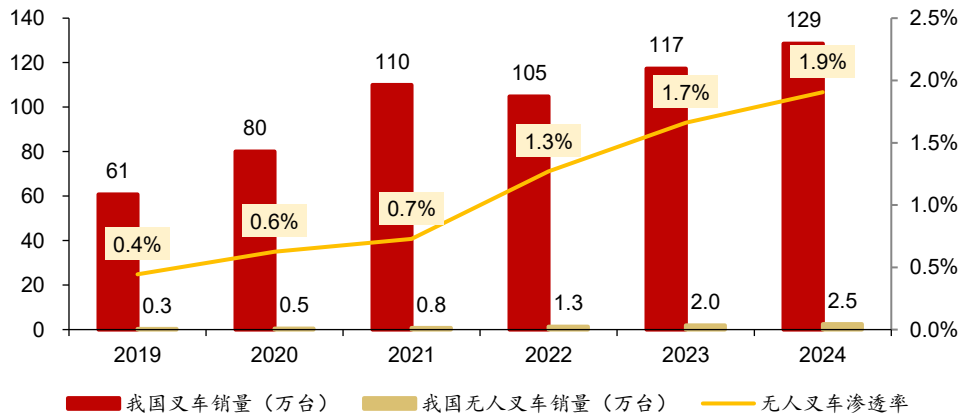


资料来源: 移动机器人产业联盟微信公众号 (CMR 产业联盟、新战略移动机器人产业研究所), 浙商证券研究所

资料来源: 《2024 版叉式移动机器人 (AGV/AMR) 产业发展蓝皮书》(CMR 产业联盟, 新战略移动机器人产业研究所), 移动机器人产业联盟微信公众号 (CMR 产业联盟、新战略移动机器人产业研究所), 浙商证券研究所

3) **渗透率: 2023 年无人叉车渗透率仅为 2%, 未来替代空间大。**采用移动机器人产业联盟微信公众号 (CMR 产业联盟、新战略移动机器人产业研究所) 统计的 2024 年中国无人叉车销量及中国工程机械工业协会统计的 2024 年中国叉车销量计算, 2024 年中国无人叉车市场渗透率仅为 1.9%, 预计未来无人叉车替代有人叉车空间大。

图49: 2024 年无人叉车渗透率仅为 1.9%, 未来提升空间大

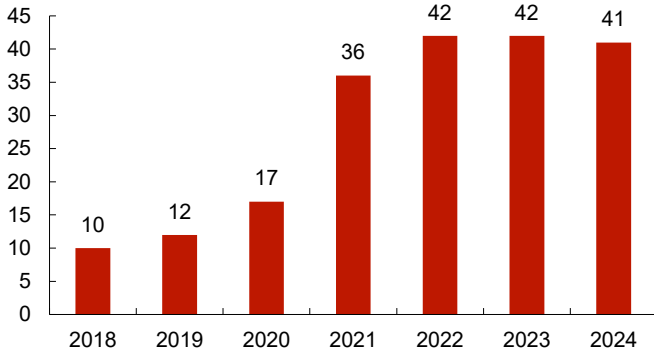


资料来源: 《2024 版叉式移动机器人 (AGV/AMR) 产业发展蓝皮书》(CMR 产业联盟, 新战略移动机器人产业研究所), 移动机器人产业联盟微信公众号 (CMR 产业联盟、新战略移动机器人产业研究所), 中国工程机械工业协会, 浙商证券研究所

2.4.2 竞争格局：2023 年无人叉车销售过亿企业占 8%，叉车龙头切入无人叉车赛道

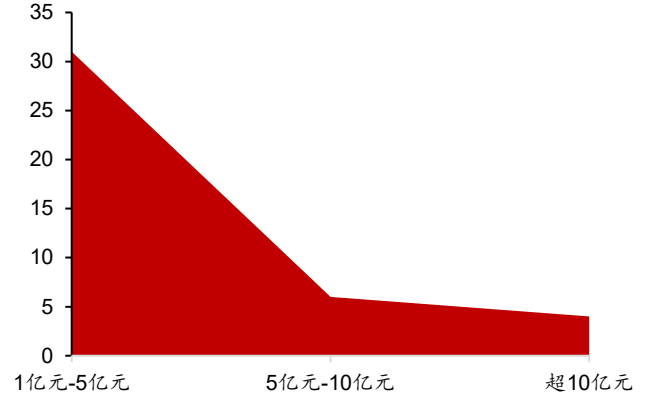
1) 移动机器人竞争格局：据移动机器人产业联盟微信公众号（新战略移动机器人产业研究所调研统计），2024 年中国市场 AGV/AMR 企业订单额过亿元的企业 41 家，其中，5 亿-10 亿元的企业 6 家，超 10 亿元的企业 4 家。与 2023 年相比，过亿元的企业数量趋于稳定，5-10 亿元区间企业数量有所提升。

图50：2024 年中国 AGV/AMR 市场订单额过亿的企业 41 家



资料来源：移动机器人产业联盟微信公众号（新战略移动机器人产业研究所调研统计），浙商证券研究所

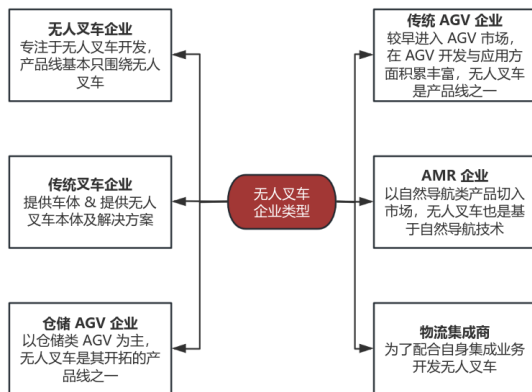
图51：2024 年中国 AGV/AMR 市场销售过亿元企业数量分布



资料来源：移动机器人产业联盟微信公众号（新战略移动机器人产业研究所调研统计），浙商证券研究所

2) 无人叉车竞争格局：据《2024 版叉式移动机器人(AGV/AMR)产业发展蓝皮书》（CMR 产业联盟，新战略移动机器人产业研究所），全球来看，全球无人叉车制造商主要包括专业的无人叉车厂商、AGV/AMR 厂商到物流集成商、传统叉车制造商等。国内来看，目前中国市场拥有无人叉车产品的企业超过 100 家，主要包括传统叉车企业、无人叉车企业、仓储 AGV 企业、传统 AGV 企业、AMR 企业以及物流集成商等。从中国市场销售额分布看，2023 年无人叉车销售过亿元的企业仅占整体市场的 8%；12%的企业销售额在 0.5-1 亿元之间；26%企业销售额在 0.1-0.5 亿元之间；54%的企业销售额在千万元以下。

图52：叉式移动机器人市场主要参与者类型



资料来源：《2024 版叉式移动机器人(AGV/AMR)产业发展蓝皮书》（CMR 产业联盟，新战略移动机器人产业研究所），浙商证券研究所

图53：2023 年中国市场叉式移动机器人代表企业

杭叉智能	安徽合力	中力股份	诺力股份	极智嘉
海康机器人	木牛流马	新松	易行机器人	华睿科技
凌鼎智能	海豚之星	鹏鲲智科	创智	三一机器人
今天国际	井松	镭神	林德	UQI优奇
坤厚	机科股份	国自	嘉腾	宇锋
哈工库讯	仙工智能	艾吉威	艾美睿	迈睿

资料来源：《2024 版叉式移动机器人(AGV/AMR)产业发展蓝皮书》（CMR 产业联盟，新战略移动机器人产业研究所），浙商证券研究所

2.4.3 经济性：无人叉车定义物料搬运新模式，降本增效经济性凸显

**无人叉车（场内无人车）：定义物料搬运新模式，有望成为无人车先行品种之一。**传统仓储存在空间利用率低（仓库租金、运营成本在总成本中占比可高达8%-12%，许多仓库利用率可能不足60%）、人力效率低（“人找货”而非“货找人”，工人70%的时间无效行走，人工拣货占仓库总成本的55%）等问题。无人叉车有望提高仓库空间利用率、提高效率、人员减配，实现降本增效。

无人叉车应用可以显著减少人力成本，提升作业效率。**1) 降低人力成本：**传统叉车需要人工驾驶和操作，而无人叉车则可以实现自动化作业，无需人工参与。一名叉车工人人工成本达约10万元/年，无人叉车可24小时连续作业，单台无人叉车可节省2-3个叉车司机。**2) 提高作业效率和准确性：**无人叉车通过先进的定位、感知和路径规划技术，能够实现高效、精准的堆叠作业，相比人工堆叠，减少了作业时间和错误率。**3) 提高仓储空间利用率：**无人叉车通过精准堆叠笼箱，可以最大化地利用仓库的垂直空间，相比传统的人工堆叠，能够显著提升仓储库容率。**4) 适应性强：**无人叉车可以适应不同规格、尺寸和重量的笼箱和货物，具有较强的灵活性和兼容性。**5) 智能化管理：**通过智能化管理，企业可以实时监控无人叉车的作业状态、库存情况和物流信息，提高整体运营效率和管理水平。

## 2.5 电动化：电动叉车优势明显，电叉渗透率持续提升

电动叉车主要使用铅酸电池或锂电池作为动力来源，全生命周期内，电动叉车的经济性好于内燃叉车。电动叉车的优势在于噪音低、污染少、维保费用低，缺点在于续航能力较差，在低温中续航能力进一步下降；内燃叉车主要依靠柴油驱动，其优势在于续航能力强、动力充足，缺点在于运行噪音大、产生尾气污染、维保费用更高。根据测算，一台2.5吨的铅酸电动叉车工作6年的总费用约21万元，同吨位柴油内燃叉车工作6年的总费用则为39万元，**电动叉车经济性优势明显。**

图54：电动叉车（铅酸电池）与内燃叉车（柴油）经济性对比

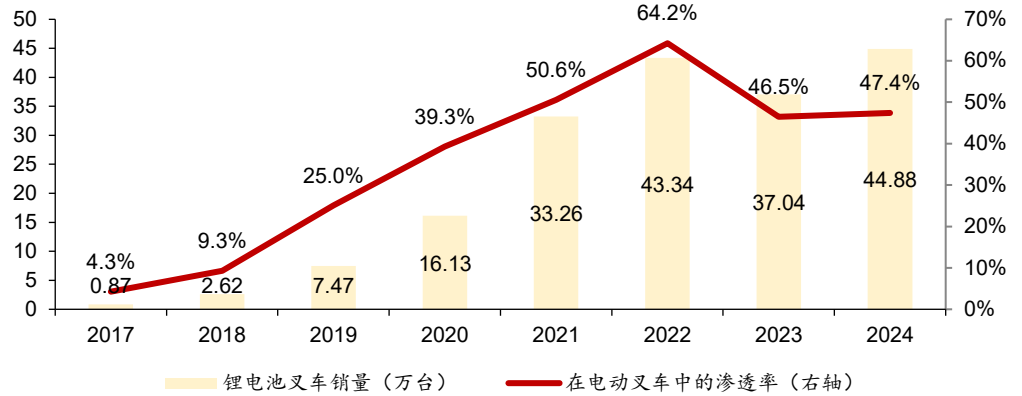
吨位	费用类别	电动叉车（铅酸电池）	内燃叉车
1.5T	初始费用	<b>8万</b> （车身6万+电池2万）	<b>5.8万</b>
	燃料费用	电池：48V420Ah 充电耗电量31.2度/次，电费1.2元/度 满电使用7小时，年使用1800小时 <b>电费0.96万元/年</b>	发动机：新柴4N23G31 一般工况耗油3L/小时，油费7.04元/L 年使用1800小时， <b>燃油费用3.8万元/年</b>
	维保费用	电池：2万元，3年更换，残值20% 损耗合计：0.15(维保)+0.53(电池损耗)= <b>0.68万/年</b>	<b>0.3万/年</b>
	年总费用	0.96+0.68= <b>1.65万</b>	3.8+0.3= <b>4.1万</b>
	3年总费用	6+1.65×3= <b>10.95万</b>	5.8+4.1×3= <b>18.1万</b>
	6年总费用	6+1.65×6= <b>15.9万</b>	5.8+4.1×6= <b>30.4万</b>
2.5T	初始费用	<b>9.8万</b> （车身7万+电池价格2.8万）	<b>5.9万</b>
	燃料费用	电池：48V630Ah 充电耗电量47度/次，电费1.2元/度 满电使用7小时，年使用1800小时 <b>电费1.45万元/年</b>	发动机：新柴4D27G31 一般工况耗油4L/小时，油费7.04元/L 年使用1800小时， <b>燃油费用5.07万元/年</b>
	维保费用	电池：2.8万元，3年更换，残值20% 损耗合计：0.15(维保)+0.75(电池损耗)= <b>0.9万/年</b>	<b>0.3万/年</b>
	年总费用	1.45+0.9= <b>2.35万</b>	5.07+0.3= <b>5.37万</b>
	3年总费用	7+2.35×3= <b>14.05万</b>	5.9+5.37×3= <b>22.01万</b>
	6年总费用	7+2.35×6= <b>21.1万</b>	5.9+5.37×6= <b>39.12万</b>
3T	初始费用	<b>11.6万</b> （车身8万+电池3.6万）	<b>6万</b>
	燃料费用	电池：80V500Ah 充电耗电量62度/次，电费1.2元/度 满电使用7小时，年使用1800小时 <b>电费1.9万元/年</b>	发动机：新柴4D27G31 一般工况耗油5L/小时，油费7.04元/L 年使用1800小时， <b>燃油费用6.34万元/年</b>
	维保费用	电池：3.6万元，3年更换残值15% 损耗合计：0.15(维保)+1.02(电池损耗)= <b>1.17万/年</b>	<b>0.3万/年</b>
	年总费用	1.9+1.17= <b>3.07万</b>	6.34+0.3= <b>6.64万</b>
	3年总费用	8+3.07×3= <b>17.21万</b>	6+6.64×3= <b>25.92万</b>
	6年总费用	8+3.07×6= <b>26.42万</b>	6+6.64×6= <b>45.84万</b>
9年总费用	8+3.07×9= <b>35.63万</b>	6+6.64×9= <b>65.76万</b>	

资料来源：台优叉车官网，浙商证券研究所

相比铅酸电池，锂电池优点明显，未来有望加速替代。传统电动叉车采用的铅酸电池充放电次数少、充电时间较长、使用寿命短、维护要求高、对环境影响较大。锂电池则具备以下优势：1) 质量轻、体积小、能量密度高，锂电叉车车型更加紧凑，整车稳定性更高；2) 充电速度更快、使用寿命更长、维护成本较低、更加绿色环保。

2017-2024年，中国锂电叉车销量从0.87万台快速增长至44.88万台，CAGR=76%，锂电叉车在电动叉车中的渗透率从4.3%快速提升至47.4%。锂电池优势明显，预计将进一步替代铅酸电池，成为后续叉车电动化的主要驱动力。

图55：中国锂电叉车渗透率快速提升



资料来源：中国工程机械工业协会工业车辆分会，杭叉集团公司公告，浙商证券研究所

### 3 智能物流系统：降本提效优势显著，千亿市场前景广阔

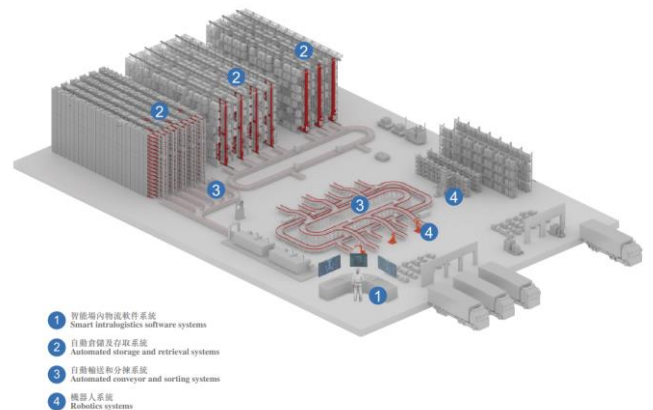
智能物流系统主要包含立库、输送机、分拣机、机器人等硬件及配套的软件系统。智能物流系统智能物流系统是以物联网技术为基础，综合运用大数据、云计算、视觉识别、智能算法及相关传感及信息技术，具有系统感知、识别、决策和交互能力的物流系统。智能场内物流解决方案主要包含自动化立体库、输送机、分拣机、机器人等主要硬件设备，而配套的软件系统主要包括机器人调度系统（RCS）、仓储控制系统（WCS）、仓储管理系统（WMS）及其它专注于机器人及各类设备调度、仓储流程优化与生产管理的软件应用。

图56：智能场内物流解决方案主要构成（2024年）

模块名称	主要构成	核心功能
自动化立体库	堆垛机、高层货架、穿梭车等	高密度存储与自动化存取
输送机	动力滚筒线、皮带输送机等	连续运输与分流
分拣机	交叉带分拣机、滑块分拣机等	高效分类与订单处理
机器人	工业机器人、移动机器人、人形机器人等	柔性搬运与灵活调度
软件	仓储控制、仓储管理、订单管理等系统	实时资源与设备调度、全链路可视化

资料来源：中鼎智能招股说明书申请版本（第一次呈交），浙商证券研究所

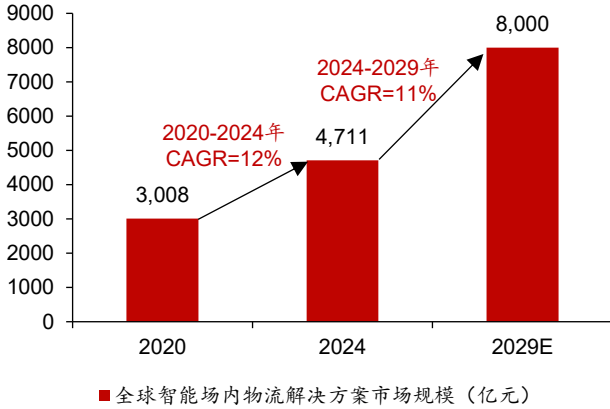
图57：中鼎智能场内物流解决方案示例



资料来源：中鼎智能招股说明书申请版本（第一次呈交），浙商证券研究所

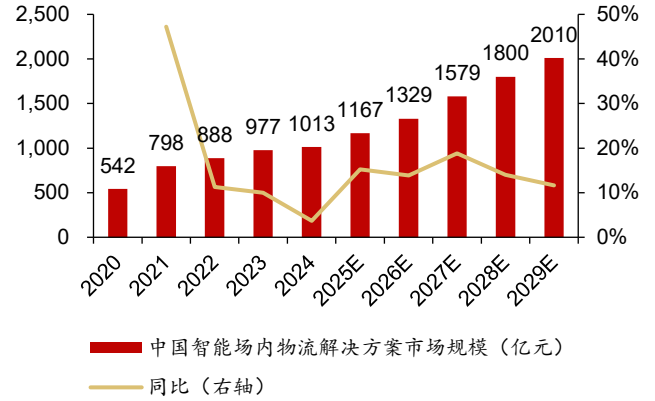
2024 年全球智能物流解决方案市场规模达 4711 亿元。2024 年全球智能场内物流解决方案市场规模达 4711 亿元，2020-2024 年 CAGR=12%，预计 2029 年将达到 8000 亿元，2024-2029 年 CAGR=11%。2024 年中国智能场内物流解决方案市场规模达 1013 亿元，2020-2024 年 CAGR=17%，预计 2029 年将达到 2010 亿元，2024-2029 年 CAGR=15%。目前智能场内物流解决方案全球渗透率约为 20%，未来增长潜力大。

图58：2024 年全球智能物流解决方案市场规模达 4711 亿元



资料来源：中鼎智能招股说明书申请版本（第一次呈交），浙商证券研究所

图59：2024 年中国智能物流解决方案市场规模达 1013 亿元



资料来源：中鼎智能招股说明书申请版本（第一次呈交），浙商证券研究所

**全球智能物流系统市场主要由欧美日企业占据。**全球来看，据 Modern Materials Handling，2022 年全球仓储物流自动化系统解决方案提供商前 20 强位于美国、欧洲和日本等发达国家，其中前 5 强分别为大福（45 亿美元，14%）、德马泰克（41 亿美元、13%）、霍尼韦尔（23 亿美元、7%）、范德兰德（22 亿美元，7%）、科纳普（21 亿美元，7%）。国内来看，在部分行业我国解决方案提供商的产品和服务越来越受到下游客户的认可，在烟草领域主要竞争企业有兰剑智能、昆船物流、普天物流、今天国际、德马泰克等，在医药行业主要竞争企业有兰剑智能、无锡中鼎、日本大福等，在电子商务行业主要竞争企业有兰剑智能、胜斐迺等。我国叉车企业凭借叉车制造及技术、渠道等优势正逐步切入智能物流系统赛道。

图60：2022年全球仓储物流自动化系统解决方案提供商：大福、德马泰克、霍尼韦尔位列前三强

2022年全球仓储物流自动化系统解决方案提供商前20强				
排名	公司名称	2022年全球收入 (亿美元)	市占率	总部所在地
1	大福株式会社	45.5	14%	日本
2	德马泰克(凯傲集团)	40.6	13%	美国
3	霍尼韦尔	23.4	7%	美国
4	范德兰德	22.0	7%	荷兰
5	科纳普	21.4	7%	奥地利
6	FORTNA	21.0	7%	美国
7	Murata Machinery, Ltd.	19.7	6%	日本
8	SSI Schaefer Group	19.3	6%	德国
9	Interlake Mecalux (MECALUX)	15.8	5%	西班牙
10	WITRON	12.0	4%	德国
11	Beumer Group GmbH	10.7	3%	德国
12	stow Group	10.4	3%	比利时
13	TGW Logistics Group GmbH	9.9	3%	奥地利
14	Swisslog AG	8.3	3%	瑞士
15	Bastian Solutions (*TALG)	7.8	2%	美国
16	Fives Intralogistics (Fives Group)	6.9	2%	法国
17	Kardex AG	6.1	2%	瑞士
18	Symbotic	5.9	2%	美国
19	AutoStore AS	5.8	2%	挪威
20	Element Logic AS	5.3	2%	挪威
-	合计	317.7	100%	-

资料来源：Modern Materials Handling，浙商证券研究所

智能物流系统具有提高空间利用率、提升作业效率、节约人力成本等优势。智能物流系统具有节约用地、减少劳动需求、减轻劳动强度、减少货物损坏或遗失、降低货物拣选差错率、提高仓储自动化水平及管理水平、减少流动资金积压、提高物流效率等诸多优点。随着企业规模的扩张、人力和土地成本上升、企业降本增效需求的增强、技术水平的发展等，未来全球智能物流系统市场有望快速发展。

表3：智能物流系统具有提高空间利用率、提升作业效率、节约人力成本等优势

对比项目	智能仓储物流	传统仓储物流
空间利用率	高层货架，充分利用仓库的垂直空间，空间利用率高。	低层货架，需占用大面积土地，空间利用率低。
存储量	高层货架及密集存储，货物存储量倍数增加。	低层货架，货物存储量较少。
存储形态	动态存储，货物在仓库内能够按需自动存取。	静态存储，只是货物存储的场所，需人工进行拣选及存取。
作业效率	货物在仓库内按需要自动快速存取。	主要依靠人力，货物存取速度慢。
人工成本	减少人员数量，可以大幅节约劳动力成本。	人员需求量大，人工成本高。
环境要求	能适应黑暗、低温、有毒等特殊环境的要求。	受黑暗、低温、有毒等特殊环境影响很大。

资料来源：兰剑智能招股说明书，浙商证券研究所

## 4 杭叉集团：拟收购浙江国自机器人，受益人形机器人、无人车

### 4.1 全球化：积极推进全球化布局，设立泰国工厂提升本土供应能力

全球化持续推进，形成“杭叉总部-海外公司-代理商”三层级服务网络体系。公司持续推进全球化布局，强化海外营销和售后服务网络建设，形成由“杭叉总部-海外公司-代理商”组成的三层级服务网络体系，包括70余家直属销售公司、600余家经销商及10余家海外

公司，覆盖全球 200 多个国家和地区。在欧洲、北美、南美、东南亚、大洋洲等主要国家和地区成立了 10 余家海外销售型公司、配件服务中心，壮大自营渠道，实现自有营销服务网络在欧洲、北美洲、南美洲、澳洲、东南亚等全球重要工业车辆产品市场全覆盖。

图61：杭叉集团形成“杭叉总部-海外公司-代理商”三层级服务网络体系，业务覆盖全球 200 多个国家和地区



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**公司积极布局泰国制造基地，提升本土化供应能力。**2024 年 9 月公司公告，公司拟在泰国投资设立杭叉集团泰国制造公司。泰国全资制造子公司规划年产 1 万台平衡重式叉车及高空作业平台，并涉及锂电池组装业务。公司于泰国设立制造子公司，不仅提升了公司东南亚市场的本地化供应能力，还可通过东盟自贸协定有效降低关税成本，提升公司应对贸易壁垒风险能力，并进一步优化公司全球产业布局。

图62：杭叉集团积极设立国外子公司，布局泰国制造基地提升本土供应能力



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

## 4.2 无人化：拟收购浙江国自机器人，中国叉车龙头将受益无人车、机器人

### 4.2.1 无人车：公司 AGV 收入高速增长，无人叉车有望打开成长空间

公司 AGV 收入高速增长，无人化有望打开叉车业务成长空间。公司 2012 年前瞻性布局 AGV 业务；2016 年上市项目包括《年产 800 台智能工业车辆研发制造项目》，募集 3530 万元；2018 年成立子公司杭叉智能。公司研发了堆垛、全向、前移、平衡重系列化 AGV 产品，专注于无人叉车市场。2023 年公司新增 AGV 项目超过 200 个，AGV 产品销售超过 1600 台，营收同比增长超过 150%；2024 年前三季度公司 AGV 业务营收同比增长达 80% 以上。未来随着无人叉车渗透率不断提升，有望促进公司收入利润进一步快速增长。

图63：杭叉集团 AGV 产品示意图



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

图64：杭叉集团 AGV 产品作业示意图



资料来源：杭叉集团微信公众号，浙商证券研究所

#### 4.2.2 人形机器人：积极研发人形智能物流机器人，未来应用前景广阔

据公司 2024 年年报，公司将积极投入研发人形智能物流机器人。人形机器人能承担繁重重复的搬运、分拣等体力劳动，极大提升效率，且可在危险环境中作业，保障工作人员安全。同时，其灵活适应性可应对物流需求的波动与场景变化，推动物流自动化向智能化跃升。依托杭叉集团制造、技术及渠道等优势，以及浙江国自机器人技术等优势，公司人形智能物流机器人业务未来应用前景广阔。

#### 4.2.3 智能物流系统：合同金额首次突破 10 亿元，成功中标全球顶级公司项目订单

公司智能物流整体解决方案合同金额首次突破 10 亿元。据公司 2024 年年报，公司在行业中较早布局智慧物流领域新赛道，研发了堆垛、全向、前移、平衡重系列化 AGV 产品，搭载多样化的导航方式，组建了杭叉智能、杭奥智能、汉和智能三大业务群，打造产业链一体化建设，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，实现 1000 余个项目落地应用，助力光伏、橡胶、锂电、3C 电子、食品、医药、陶瓷等行业攻克了多样化复杂场景下的智慧物流难题，打造了饮料龙头企业成品工厂项目、金属制品行业智能物流系统集成项目等一大批标杆工程。据公司 2024 年年报，公司智能物流整体解决方案合同金额首次突破 10 亿元，在海外市场实现了具有里程碑意义的开拓成果，成功中标快消品、零售、汽车、轮胎等领域内全球顶级公司的项目订单。

图65：公司智能物流板块形成了涵盖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



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

#### 4.2.4 控股子公司拟收购浙江国自机器人：进一步加快智能物流系统板块布局

控股子公司杭叉智能拟增资扩股收购国自机器人，智能物流系统板块持续开拓。2025年7月7日晚公司公告，为进一步整合智能物流上下游相关资源，便于未来公司智能物流整体解决方案业务的实施能力及市场渠道的拓展，杭叉集团控股子公司杭叉智能拟以增资扩股方式收购关联方昆霞投资、巨星科技及其他转让方持有的浙江国自机器人99.23%股份。本次交易完成后，公司持有杭叉智能的股权比例将由81%变更为44.28%，仍为杭叉智能控股股东。2024年浙江国自机器人营业收入3.34亿元，归母净利润6636万元，截止2024年12月31日资产总额6.34亿元。浙江国自机器人2025年、2026年、2027年拟实现的净利润承诺数分别为1292万元、2601万元、4815万元。

图66：2024年浙江国自机器人营业收入3.34亿元，归母净利润6636万元

国自机器人：合并财务报表口径 (单位：万元)				杭叉智能：合并财务报表口径 (单位：万元)			
项目名称	2023年	2024年	2025Q1	项目名称	2023年	2024年	2025Q1
营业收入	43,774	33,440	1,518	营业收入	31,703	51,611	4,360
营业成本	46,596	22,768	759	营业成本	26,865	40,242	3,451
利润总额	-25,999	6,636	228	利润总额	-193	3,812	-411
净利润	-26,019	6,636	228	净利润	29	3,517	-410
归属母公司净利润	-26,019	6,636	228	归母净利润	29	3,517	-410
毛利率 (计算)	-6%	32%	50%	毛利率 (计算)	15%	22%	21%
归母净利率 (计算)	-59%	20%	15%	归母净利率 (计算)	0.1%	7%	-9%
项目名称	2023年	2024年	2025Q1	项目名称	2023年	2024年	2025Q1
资产	89,640	63,371	61,935	资产	45,336	63,016	79,173
负债	101,662	68,605	66,940	负债	40,131	57,280	73,848
股东权益	-12,021	-5,234	-5,004	股东权益	5,205	5,735	5,325
归属于母公司所有者权益	-12,021	-5,234	-5,004	归属于母公司所有者权益	5,205	5,735	5,325

资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**浙江国自机器人：移动机器人领先企业，形成“智能巡检+智能物流+智能制造”的核心产品体系。**浙江国自机器人成立于2011年，总部位于浙江省杭州市，致力于成为全球领先的移动机器人公司。公司建立了完整的移动机器人技术体系，是全场景智能导航、多智能体调度、柔性协作与交互等移动机器人核心前沿技术的开拓者和领航者。目前，公司已形成以智能巡检、智能物流及智能制造为核心的产品体系，在产能规模、产品谱系、场景应用等方面跻身行业前沿。截至目前，公司累计申请专利数量突破1500件（含多项PCT国际专利），获得各类奖项超过两百项。

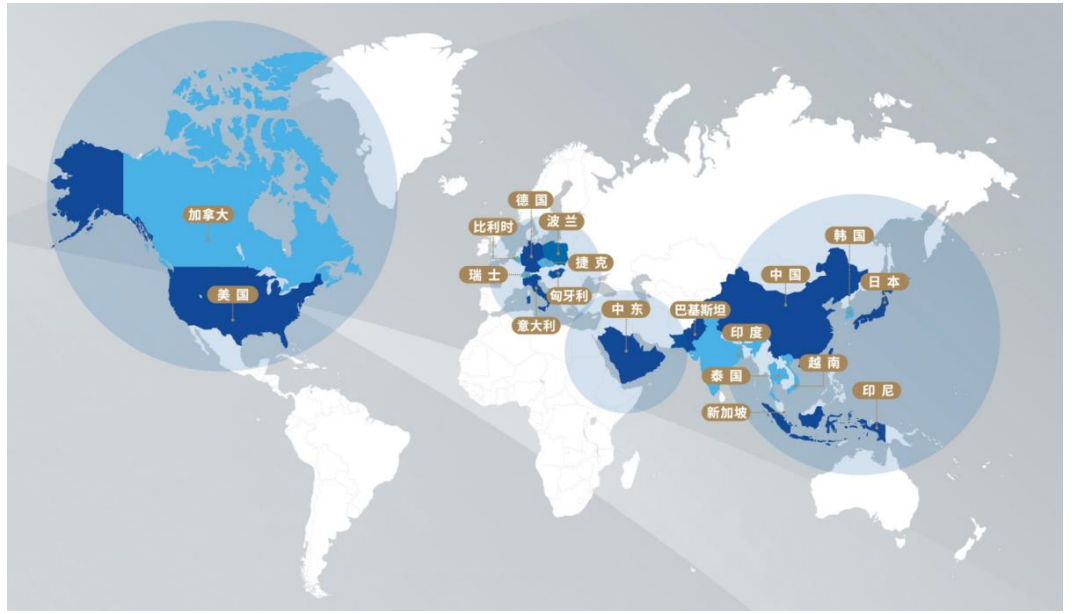
图67：浙江国自机器人以智能巡检、智能物流及智能制造为核心产品体系



资料来源：浙江国自机器人官网，浙商证券研究所

**浙江国自机器人为超千家海内外客户提供产品、服务及解决方案。**浙江国自机器人业务覆盖制造业、服务业，在电网、发电、油气化工、轨道交通、综合管廊、光伏、重工、建材化工、先进制造、新能源、食品饮料等行业拥有丰富应用案例，为超过千家海内外客户单位提供专业解决方案、优质机器人产品及服务。浙江国自机器人业绩涉足中国31个行政区，并在北美、欧洲、日韩、东南亚、中东等二十余个国家和地区实现项目落地。

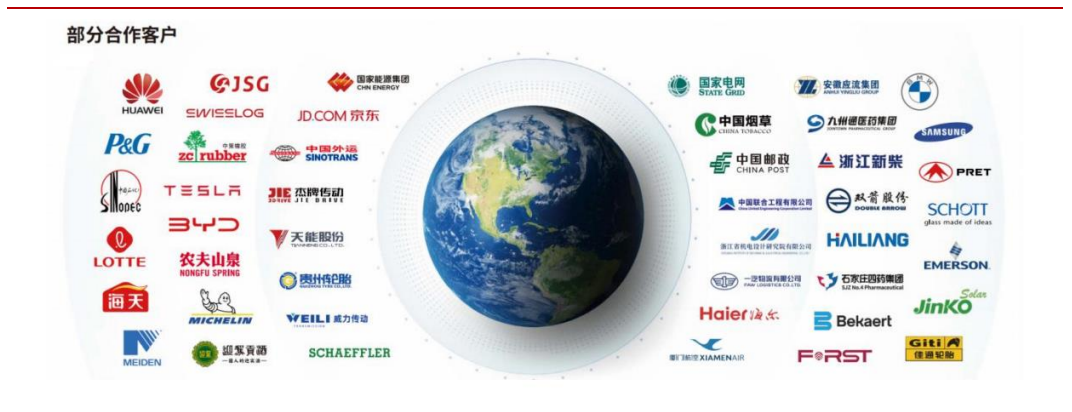
图68：浙江国自机器人业务遍布全球



资料来源：浙江国自机器人官网，浙商证券研究所

**杭叉智能：主营智能物流系统相关业务，下游客户应用场景广泛。**杭叉智能主营业务为智能化物流系统集成及相关物流设备研发设计、生产制造、安装调试与技术服务，以实现智能化制造、仓储、输送、分拣等物流系统工程一站式作业。杭叉智能以院士专家工作站、智能工业车辆省级重点企业研究院等高端创新平台为依托，重视与重点高校、科研机构产学研合作。相关产品先后荣获中国物流技术装备金智奖、浙江省制造业重点领域首台套等荣誉。公司还获批省级“尖兵”“领雁”科技计划项目，多次参与市人工智能重大科技创新项目。杭叉智能具有跨行业综合服务能力，客户广泛分布于新能源锂电、光伏产业、电力行业、酒水饮料行业、橡胶轮胎、3C 半导体、物流仓储，化工领域及各类制造业等。

图69：杭叉智能部分合作客户



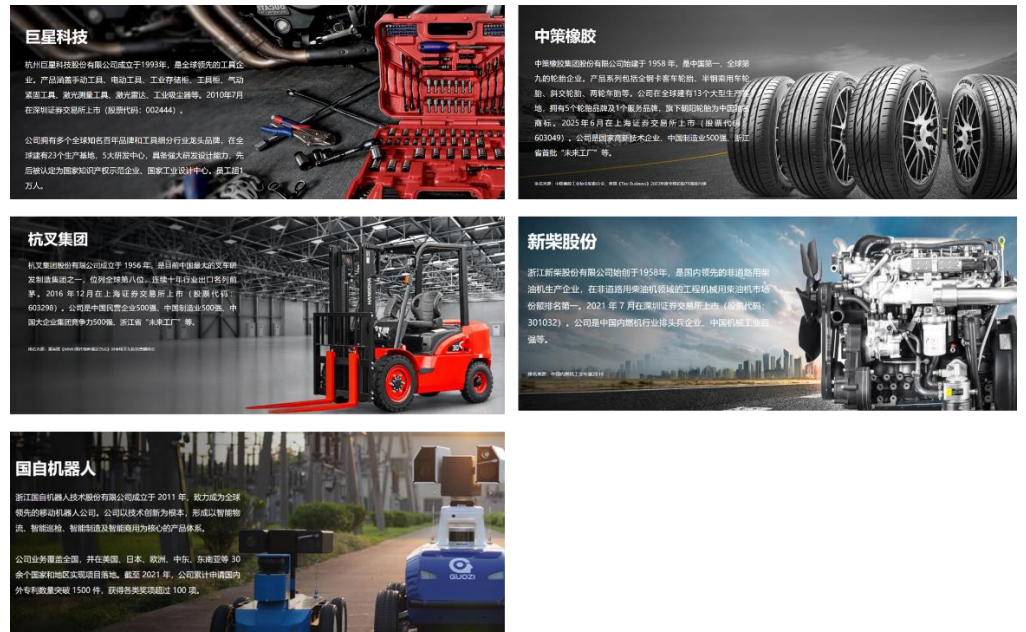
资料来源：公司公告，浙商证券研究所

**4.2.5 巨星控股集团赋能：旗下巨星科技、新柴股份、中策橡胶等有望提供业务支持**

“巨星系”公司有望为杭叉集团业务支持。巨星控股集团现有工具、轮胎、叉车、柴油发动机、机器人五大核心产业，是一家全球化制造业企业集团。巨星控股集团旗下拥有4家上市公司和多家行业龙头企业。其中，巨星科技（股票代码：002444）是全球领先的工

具企业；中策橡胶（股票代码：603049）是全球排名第九、中国排名第一的轮胎企业；新柴股份（股票代码：301032）是国内领先的非道路用柴油机生产企业，在非道路用柴油机领域的工程机械用柴油机市场份额排名第一；浙江国自机器人是国内领先的移动机器人制造商。

图70：巨星控股集团旗下拥有巨星科技、杭叉集团、中策橡胶、新柴股份及浙江国自机器人等公司



资料来源：巨星控股集团官网，浙商证券研究所

**巨星科技为全球手工具龙头，产品远销 180 多个国家。**巨星科技主要产品涵盖手动工具、电动工具、气动紧固工具、激光测量工具、激光雷达、工具柜、工业存储柜、工业吸尘器等。2024 年营业收入 148 亿元，同比增长 35%；归母净利润 23.04 亿元，同比增长 36%。巨星科技全球建有 23 个生产基地，5 大研发中心，拥有超 35 个海外子公司及办事处，产品远销海内外，畅销 180 多个国家，直接服务于全球 30000 余家大型建材、五金、百货、汽配等连锁超市。公司已成为美国 HOME DEPOT、美国 WALMART、美国 LOWES、欧洲 Kingfisher、加拿大 CTC 等多家大型连锁超市最大的工具和储物柜供应商之一。

图71： 巨星科技主要产品



资料来源：巨星科技官网，浙商证券研究所

图72： 巨星科技全球拥有 23 个生产制造基地



资料来源：巨星科技官网，浙商证券研究所

### 4.3 电动化：持续推进电动化进程，核心关键零部件自主可控

新能源叉车产品谱系完整，核心关键零部件自主可控。公司坚定实施“新能源战略”，以电池、电驱、电控等新能源技术为核心自主打造纯电、氢能、混动三大整车平台，新能源产品体系齐全。1) 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，全面建立了自主可控的关键核心零部件产业生态链，确保核心零部件的稳定供应和成本优势；2) 在制造端，持续加大技改投入，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；3) 在研发端，攻克了锂电专用架构平台技术、永磁同步驱动技术、高电压平台等系列核心技术，重磅推出 XC 系列锂电专用叉车、XE 系列锂电池专用叉车、XH 系列全天候重工况高压锂电专用叉车、XC 系列氢燃料电池叉车等全系列新能源产品，低压锂电替代铅酸，高压锂电超越内燃，产品线覆盖 0.6t-48t。

图73： 杭叉集团新能源产品图谱



资料来源：公司公告，浙商证券研究所

## 5 盈利预测与估值

### 5.1 关键假设与盈利预测

1) **叉车及配件**: 考虑到公司叉车业务出口销量有望保持快速增长, 国内销量有望平稳增长, 公司无人叉车、智能物流系统业务有望快速放量, 我们预计 2025-2027 年公司叉车及配件业务收入分别为 179 亿、201 亿、230 亿元, 同比增长 10%、13%、15%。考虑到公司电动叉车占比有望进一步提升, 无人叉车、智能物流系统业务有望快速放量, 我们预计 2025-2027 年公司叉车及配件业务毛利率分别为 24.2%、24.7%、25.3%。

2) **其他业务**: 我们假设公司其他业务保持平稳增长, 预计 2025-2027 年公司其他业务收入分别为 2.6 亿、2.7 亿、2.7 亿元, 同比增长 2%、2%、2%, 毛利率分别为 13.2%、13.2%、13.2%。

### 5.2 估值分析与投资建议

针对叉车主业, 我们选取主业为叉车, 并积极拓展无人叉车、智能物流系统业务的安徽合力、中力股份、诺力股份为可比公司。针对公司人形智能物流机器人业务, 我们选取涛涛车业、浙江荣泰、捷昌驱动、华翔股份为可比公司。涛涛车业为北美休闲车龙头, 全资子公司与美国 K-Scale 签订战略合作, 切入人形机器人赛道。浙江荣泰为新能源云母结构件龙头, 人形机器人业务有望打开成长天花板。捷昌驱动为我国线性驱动龙头, 人形机器人有望打开第二成长曲线。华翔股份为家电压缩机铸件全球龙头, 汽车零部件、人形机器人有望打开成长空间。

不考虑浙江国自机器人并购, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 22.2 亿、25.6 亿、30.1 亿元, 同比增长 10%、15%、18% (2025-2027 年 CAGR 为 16%), 7 月 18 日收盘价对应 PE 为 13、11、10 倍。维持“买入”评级。

图74: 可比公司估值表

代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润 (亿元)				PE				PB (LF)	ROE (摊薄) (2024)
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
600761	*安徽合力	171	19.16	13.2	14.4	16.2	17.9	13	12	11	10	1.7	15%
603194	*中力股份	164	40.91	8.4	9.3	10.6	12.1	20	18	16	14	3.4	22%
603611	诺力股份	61	23.53	4.6	5.4	6.2	7.3	13	11	10	8	2.1	16%
	<b>叉车</b>	<b>平均值</b>	<b>27.87</b>	<b>8.7</b>	<b>9.7</b>	<b>11.0</b>	<b>12.4</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>2.4</b>	<b>18%</b>
603119	*浙江荣泰	194	53.26	2.3	3.3	4.5	6.4	84	59	43	30	10.7	13%
603583	*捷昌驱动	139	36.35	2.8	4.8	5.9	6.9	49	29	24	20	3.2	7%
301345	*涛涛车业	151	138.80	4.3	5.8	7.3	9.2	35	26	21	16	4.9	14%
603112	*华翔股份	98	18.23	4.7	6.1	7.4	8.3	21	16	13	12	2.5	16%
	<b>人形机器人</b>	<b>平均值</b>	<b>61.66</b>	<b>3.5</b>	<b>5.0</b>	<b>6.3</b>	<b>7.7</b>	<b>47</b>	<b>32</b>	<b>25</b>	<b>20</b>	<b>5.3</b>	<b>12%</b>
	<b>叉车+人形机器人</b>	<b>平均值</b>	<b>47.18</b>	<b>5.8</b>	<b>7.0</b>	<b>8.3</b>	<b>9.7</b>	<b>34</b>	<b>24</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>4.1</b>	<b>15%</b>
603298	*杭叉集团	288	21.98	20.2	22.2	25.6	30.1	14	13	11	10	2.9	22%

注: \*为浙商证券研究所覆盖标的; 安徽合力、中力股份、诺力股份、浙江荣泰、捷昌驱动、涛涛车业、华翔股份盈利预测采用 Wind 一致预期; 杭叉集团盈利预测采用浙商证券研究所预测数据。

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 6 风险提示

- **国内制造业恢复不及预期：**国内下游制造业恢复不及预期或对叉车国内需求造成影响，进而影响公司业绩。
- **海外贸易摩擦风险：**美国等海外区域贸易摩擦相关风险或对公司出口造成影响，进而影响公司业绩。
- **新业务进展不及预期：**公司无人叉车、人形智能物流机器人及智能物流系统等新业务进展不及预期，以及公司控股子公司杭叉智能拟增资扩股收购浙江国自机器人99.23%股份进展及业务拓展不及预期，或对公司业绩及市场预期造成影响。

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	10311	12764	15463	19094
现金	4108	6975	8829	11366
交易性金融资产	80	62	47	63
应收账款	2484	2133	2539	3102
其它应收款	275	303	340	389
预付账款	343	376	419	476
存货	2306	2348	2681	3068
其他	715	568	607	630
<b>非流动资产</b>	6051	5844	6281	6567
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2364	2008	2118	2163
固定资产	2197	2450	2707	2923
无形资产	402	420	446	466
在建工程	585	559	569	569
其他	504	406	440	446
<b>资产总计</b>	16363	18607	21743	25661
<b>流动负债</b>	5180	4783	5400	6048
短期借款	332	684	638	551
应付款项	3446	3007	3537	4196
预收账款	1	1	1	1
其他	1401	1090	1223	1299
<b>非流动负债</b>	297	564	350	404
长期借款	55	55	55	55
其他	243	510	295	349
<b>负债合计</b>	5477	5348	5749	6452
少数股东权益	722	873	1047	1252
归属母公司股东权	10164	12387	14947	17957
<b>负债和股东权益</b>	16363	18607	21743	25661

### 现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1337	1939	1650	2007
净利润	2161	2374	2735	3215
折旧摊销	407	169	195	222
财务费用	(49)	(53)	(60)	(63)
投资损失	(383)	(331)	(357)	(344)
营运资金变动	(314)	61	107	(6)
其它	(485)	(281)	(970)	(1017)
<b>投资活动现金流</b>	(528)	582	352	425
资本支出	(430)	(378)	(442)	(416)
长期投资	(375)	360	(115)	(43)
其他	277	599	909	885
<b>筹资活动现金流</b>	(523)	232	(272)	25
短期借款	(566)	353	(46)	(87)
长期借款	55	0	0	0
其他	(11)	(120)	(225)	111
<b>现金净增加额</b>	286	2753	1731	2457

### 利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	16486	18147	20388	23311
营业成本	12603	13785	15384	17447
营业税金及附加	73	75	85	99
营业费用	728	795	893	1008
管理费用	407	445	495	559
研发费用	774	835	938	1058
财务费用	(49)	(53)	(60)	(63)
资产减值损失	(33)	(18)	(25)	(32)
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	383	331	357	344
其他经营收益	215	129	156	167
<b>营业利润</b>	2442	2665	3093	3627
营业外收支	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	2444	2666	3094	3628
所得税	283	292	360	413
<b>净利润</b>	2161	2374	2735	3215
少数股东损益	139	151	175	205
<b>归属母公司净利润</b>	2022	2223	2560	3010
EBITDA	2823	2827	3256	3782
EPS (最新摊薄)	1.54	1.70	1.95	2.30

### 主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1.32%	10.07%	12.35%	14.34%
营业利润	16.75%	9.12%	16.06%	17.26%
归属母公司净利润	17.54%	9.94%	15.16%	17.58%
<b>获利能力</b>				
毛利率	23.55%	24.04%	24.54%	25.15%
净利率	13.11%	13.08%	13.41%	13.79%
ROE	21.53%	19.72%	18.73%	18.30%
ROIC	18.86%	17.60%	16.87%	16.55%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.47%	28.74%	26.44%	25.14%
净负债比率	18.56%	17.99%	17.13%	15.31%
流动比率	1.99	2.67	2.86	3.16
速动比率	1.55	2.18	2.37	2.65
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.09	1.04	1.01	0.98
应收账款周转率	8.09	7.96	8.94	8.52
应付账款周转率	5.53	5.66	6.15	5.95
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.54	1.70	1.95	2.30
每股经营现金	1.02	1.48	1.26	1.53
每股净资产	7.76	9.46	11.41	13.71
<b>估值比率</b>				
P/E	14.24	12.95	11.25	9.56
P/B	2.83	2.32	1.93	1.60
EV/EBITDA	7.48	8.38	6.77	5.21

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>