

## 电叉+出海持续驱动，2025 年业绩稳健增长

### ——杭叉集团 2025 年业绩预告点评



## 买入(维持)

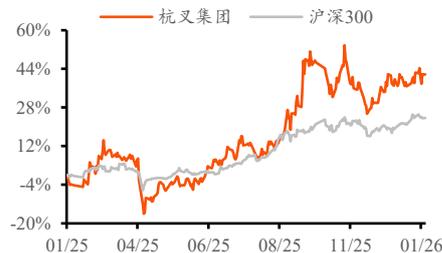
行业： 机械设备  
日期： 2026年01月19日

分析师： 刘荆  
E-mail: liujing@yongxingsec.com  
SAC 编号: S1760524020002

### 基本数据

01 月 19 日收盘价(元)	27.52
12mthA 股价格区间(元)	15.91-30.60
总股本(百万股)	1,309.81
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	360.46

### 最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

### 相关报告:

《叉车龙头地位稳固，无人叉车+具身智能物流机器人构建全新增长极》  
——2025 年 10 月 21 日

### 事件概述

杭叉集团发布 2025 年业绩预告。2025 年，公司归母净利润预计为 21.13-23.15 亿元，较上年同期（重述后的财务数据）相比，增加 1.01-3.02 亿元，同比增幅区间预计为 5.00%-15.00%；扣非归母净利润预计为 20.58-22.55 亿元，同比增加 0.98-2.94 亿元，同比增幅区间预计为 4.99%-15.01%。

### 核心观点

2025 年公司归母净利润同比增幅区间预计为 5.00%-15.00%，电叉销量占比持续提升，高附加价值产品、海外新兴市场驱动业绩增长。2025 年，公司归母净利润预计为 21.13-23.15 亿元，同比增幅区间预计为 5.00%-15.00%。业绩变动的主要原因如下：（1）报告期内，公司充分把握市场需求增长契机，营业收入有较好增长，叠加核心产品深厚的技术积淀与规模化生产优势，实现效益持续增长。（2）电动叉车销量占比持续提升，产品结构进一步优化，高附加价值产品新能源叉车、大吨位叉车成为增长主力。（3）公司在巩固传统欧美市场的基础上，加速拓展东南亚、巴西、中东等新兴市场，海外销售收入占比稳步提升，全球化战略成效显著。

中国叉车龙头企业，已构建行业最为齐全的新能源叉车产品体系。公司是中国叉车龙头企业，曾在行业中率先发布 1.5-48t 平衡重式高压锂电叉车，在工业车辆减排降碳方面形成了“杭叉解决方案”。公司已构建了行业最为齐全的新能源叉车产品体系，25 吨固态储氢叉车、48 吨氢燃料电池叉车、高压锂电越野叉车等多个产品全球首创。

叉式 AGV 销量在国内市场连续 5 年保持全国第一，杭叉智能+国自联合发力布局无人叉车。公司叉式 AGV 销量在国内市场连续 5 年保持全国第一。2025 年 7 月，杭叉集团公告杭叉智能拟收购浙江国自机器人 99.23% 股份，国自的技术积累将显著提升杭叉智能物流设备的迭代速度，杭叉成熟的全球销售网络将为国自提供快速市场渗透的通道。

2025 年以来，杭叉在具身智能领域动作频频，旨在构建全新的智能化增长路径。据移动机器人产业联盟，2025 年 2 月，杭叉与国自机器人共同调研杭州市余杭区海创人形机器人产业创新中心；7 月，旗下杭叉智能宣布，以增资扩股的方式收购国自机器人 99.23% 的股份；10 月，正式发布首款轮式物流人形机器人“X1 系列”。在人工智能技术渗透各行业的背景下，杭叉的业务布局已突破传统叉车及单一机器人制造范畴，旨在构建全新的智能化增长路径。

### 投资建议

公司是中国目前最大的叉车研发制造企业之一，跻身世界叉车强者之列，有望继续受益于传统叉车行业的电动化、国际化趋势。近年，杭叉集团完成了战略升级，智慧物流及仓储系统集成业务已成为集团未来的发展方向。未来，公司有望随着无人叉车渗透率的提高、具身智能物流机器人应用扩大而打造出第二、第三增长极。我们预计 2025/2026/2027 年公司总体营收 181.10/198.95/218.59 亿元，同比 +9.8%/+9.9%/+9.9%，归母净利润 22.58/25.63/30.85 亿元，同比 +11.7%/+13.5%/+20.4%，对应 EPS 为 1.72/1.96/2.36 元。按 2026 年 1 月 19 日收盘价，PE 为 15.96/14.06/11.68 倍，维持“买入”评级。

### ■ 风险提示

无人叉车渗透不及预期风险；海外经营环境恶化风险；行业竞争加剧风险；汇率波动风险；供应链稳定性风险；地缘政治风险；并购不及预期风险。

### ■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,486	18,110	19,895	21,859
年增长率 (%)	1.1%	9.8%	9.9%	9.9%
归属于母公司的净利润	2,022	2,258	2,563	3,085
年增长率 (%)	17.9%	11.7%	13.5%	20.4%
每股收益 (元)	1.54	1.72	1.96	2.36
市盈率 (X)	11.62	15.96	14.06	11.68
净资产收益率 (%)	19.9%	19.2%	19.0%	19.8%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所 (2026 年 01 月 19 日收盘价)

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>8,876</b>	<b>10,311</b>	<b>11,551</b>	<b>13,699</b>	<b>16,277</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>1,632</b>	<b>1,337</b>	<b>2,614</b>	<b>2,914</b>	<b>3,514</b>
货币资金	3,804	4,108	5,522	7,090	9,085	净利润	1,829	2,161	2,415	2,742	3,300
应收及预付	2,137	2,827	2,405	2,602	2,815	折旧摊销	313	407	493	554	615
存货	2,226	2,306	2,479	2,696	2,892	营运资金变动	-228	-924	-63	-195	-219
其他流动资产	708	1,070	1,144	1,312	1,485	其它	-281	-307	-231	-186	-182
<b>非流动资产</b>	<b>5,119</b>	<b>6,051</b>	<b>6,369</b>	<b>6,585</b>	<b>6,740</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-496</b>	<b>-528</b>	<b>-646</b>	<b>-598</b>	<b>-598</b>
长期股权投资	1,982	2,364	2,464	2,564	2,664	资本支出	-573	-433	-647	-647	-647
固定资产	1,927	2,197	2,297	2,351	2,355	投资变动	95	-123	-191	-191	-191
在建工程	425	585	651	713	772	其他	-17	28	192	240	240
无形资产	369	402	382	362	341	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-448</b>	<b>-523</b>	<b>-610</b>	<b>-749</b>	<b>-922</b>
其他长期资产	415	504	575	596	607	银行借款	104	-541	55	55	55
<b>资产总计</b>	<b>13,995</b>	<b>16,363</b>	<b>17,919</b>	<b>20,284</b>	<b>23,017</b>	股权融资	32	50	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>4,612</b>	<b>5,180</b>	<b>4,903</b>	<b>5,300</b>	<b>5,678</b>	其他	-585	-31	-665	-804	-977
短期借款	928	332	382	432	482	<b>现金净增加额</b>	<b>756</b>	<b>302</b>	<b>1,414</b>	<b>1,568</b>	<b>1,995</b>
应付及预收	2,625	3,447	3,057	3,327	3,573	<b>期初现金余额</b>	<b>3,017</b>	<b>3,773</b>	<b>4,075</b>	<b>5,489</b>	<b>7,056</b>
其他流动负债	1,059	1,401	1,464	1,542	1,623	<b>期末现金余额</b>	<b>3,773</b>	<b>4,075</b>	<b>5,489</b>	<b>7,056</b>	<b>9,051</b>
<b>非流动负债</b>	<b>133</b>	<b>297</b>	<b>346</b>	<b>401</b>	<b>456</b>						
长期借款	0	55	60	65	70						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	133	243	287	337	387						
<b>负债合计</b>	<b>4,745</b>	<b>5,477</b>	<b>5,249</b>	<b>5,702</b>	<b>6,135</b>						
股本	936	1,310	1,310	1,310	1,310						
资本公积	1,798	1,407	1,407	1,407	1,407						
留存收益	5,894	7,448	9,031	10,764	12,850						
归属母公司股东权益	8,619	10,164	11,792	13,525	15,611						
少数股东权益	631	722	879	1,057	1,271						
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,995</b>	<b>16,363</b>	<b>17,919</b>	<b>20,284</b>	<b>23,017</b>						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	13.1%	1.1%	9.8%	9.9%	9.9%
营业利润增长	76.9%	17.1%	12.3%	14.4%	21.2%
归母净利润增长	73.8%	17.9%	11.7%	13.5%	20.4%
<b>获利能力</b>					
毛利率	20.8%	23.6%	24.1%	24.8%	26.5%
净利率	11.2%	13.1%	13.3%	13.8%	15.1%
ROE	19.9%	19.9%	19.2%	19.0%	19.8%
ROIC	14.7%	14.8%	16.8%	16.6%	17.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.9%	33.5%	29.3%	28.1%	26.7%
净负债比率	-30.0%	-27.1%	-33.6%	-39.3%	-45.1%
流动比率	1.92	1.99	2.36	2.58	2.87
速动比率	1.26	1.40	1.66	1.89	2.17
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.27	1.09	1.06	1.04	1.01
应收账款周转率	10.80	8.07	8.16	9.70	9.85
存货周转率	6.29	5.56	5.75	5.78	5.75
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	1.33	1.54	1.72	1.96	2.36
每股经营现金流	1.74	1.02	2.00	2.22	2.68
每股净资产	9.21	7.76	9.00	10.33	11.92
<b>估值比率</b>					
P/E	18.71	11.62	15.96	14.06	11.68
P/B	2.70	2.31	3.06	2.67	2.31
EV/EBITDA	10.07	8.46	10.08	8.45	6.63

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。