

杭叉集团 (603298.SH)

强烈推荐 (维持)

基本面趋势向上, 全球化+智能化竞争力不断增强

中游制造/机械  
目标估值: NA  
当前股价: 26.45 元

杭叉集团发布 2025 年年报与 2026 年一季报。2025 全年, 公司实现营业总收入 177.39 亿元, 同比+5.9%, 归母净利润 21.91 亿元, 同比+8.87%; 2026Q1, 公司实现营业总收入 49.17 亿元, 同比+10.35%, 归母净利润 4.72 亿元, 同比+9.17%, 业绩实现稳健增长。

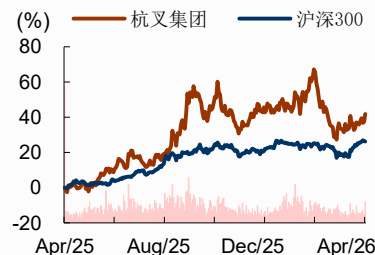
基础数据

总股本 (百万股)	1310
已上市流通股 (百万股)	1310
总市值 (十亿元)	34.6
流通市值 (十亿元)	34.6
每股净资产 (MRQ)	9.2
ROE (TTM)	18.5
资产负债率	38.4%
主要股东	浙江杭又控股股份有限公司
主要股东持股比例	41.13%

国内市场需求筑底复苏, 需求结构持续优化。根据工程机械工业协会, 2025 年中国叉车销量 145.2 万台, 同比+12.9%, 不含电动步行式仓储车辆 (3 类车) 的大车销量同比+2.8%, 合计内外销分别同比+12.6%、+13.4%; 2026Q1 中国叉车销量 39.9 万台, 同比+14.5%, 不含电动步行式仓储车辆 (3 类车) 的大车销量同比+5.2%, 合计内外销分别同比+10.5%、+22.2%。叉车行业景气度回升, 且大车与海外呈边际升温趋势。公司作为行业龙头充分受益于需求复苏与结构优化, 2025 年叉车销量 33.4 万台, 同比+19.4%, 显著跑赢行业、市场份额进一步提升。

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	11	-2	42
相对表现	5	-4	16



资料来源: 公司数据、招商证券

1) 收入结构: 2025 年, 公司国内收入 97.51 亿元, 同比+1.99%, 内销收入筑底回升; 海外收入 76.95 亿元, 同比+10.97%, 海外占比达 43.38%, 同比+1.85pct, 继续保持较好增长。

相关报告

- 《杭叉集团 (603298) — 业绩稳健增长, 看好基本面趋势向上+无人化估值重塑》2025-10-23
- 《杭叉集团 (603298) — 拟收购国自机器人, 强化打造“智能化”新发展逻辑》2025-07-14

2) 边际上看: 2026Q1, 公司单季收入增速时隔 9 个季度再次站上两位数, 系充分受益大车、海外需求边际向上。

“产品+市场”结构改善, 盈利能力历史高位运行。2025 年, 公司毛利率、净利率为 24.78%、13.07%, 同比+1.06pct、+0.07pct; 2026Q1, 公司毛利率、净利率为 22.5%、9.44%, 同比+1.63pct、-0.56pct。大车需求复苏、海外占比提升、智造产能升级多重驱动下, 公司 2025 年毛利率创历史新高、2026Q1 毛利率持续提升。公司净利率增幅弱于毛利率主要系费用增长, 公司 2025 年期间费用率 12.65%, 同比+0.97pct, 主要系市场开拓投入加大、销售/管理费用增长; 2026Q1 期间费用率 13.41%, 同比+1.93pct, 主要系汇兑损失导致财务费用率增长同比+1.2pct。

郭倩倩 S1090525060003  
guoqianqian@cmschina.com.cn  
高杨洋 S1090525070002  
gaoyangyang@cmschina.com.cn  
朱鹏丞 研究助理  
zhupengcheng1@cmschina.com.cn

“智能化+全球化”布局成效颇丰, 竞争力持续增强。①智能化方面, 2025 年作为公司智能化战略起点, 杭叉国自智能以增资扩股方式收购了国自机器人, 进一步提升公司智能物流系统及产品的研发能力, 完善 AGV、AMR 全系列矩阵, 并于亚洲国际物流展上率先发布 X1 系列物流机器人产品, 填补传统自动化设备在柔性场景下的能力空白, 智能化业务全年营收近 10 亿元, 同比大幅攀升; ②全球化方面, 2025 年公司海外销量超 12 万台, 同比增幅超 27%, 电动化产品出口占比超 77%, 公司泰国生产基地于 2025 年 4 月开工, 2025 年年底主体完工, 预计 2026 年二季度投产, 规划年产万台叉车及高空作业平台产品, 公司海外业务由“出口”向“出海”升级。

投资建议: 公司作为叉车龙头, 主业基本面稳健向上, 智能化新业竞争力持续增强, “国际化+锂电化+智能化”三极驱动下成长天花板不断打开, 看好公司迎来业绩与估值的双重拔升。预计公司 2026-2028 年营业总收入为

190.63/207.58/221.94 亿元，对应增速 7%/9%/7%，归母净利润为 23.98/26.62/29.01 亿元，对应增速 9%/11%/9%，对应 PE 为 14.4/13.0/11.9 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

- **风险提示：**宏观经济复苏不及预期、海外业务拓展不及预期、智能物流业务开拓进度不及预期、国际贸易摩擦加剧、原材料成本上行。

**财务数据与估值**

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	16486	17739	19063	20758	22194
同比增长	1%	8%	7%	9%	7%
营业利润(百万元)	2442	2602	2849	3171	3462
同比增长	17%	7%	9%	11%	9%
归母净利润(百万元)	2022	2191	2398	2662	2901
同比增长	18%	8%	9%	11%	9%
每股收益(元)	1.54	1.67	1.83	2.03	2.21
PE	17.1	15.8	14.4	13.0	11.9
PB	3.4	3.0	2.6	2.3	2.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	10311	12235	13577	16407	19362
现金	4108	4377	5148	7249	9592
交易性投资	80	100	100	100	100
应收票据	17	16	17	19	20
应收款项	2466	2920	3138	3417	3653
其它应收款	275	244	262	285	305
存货	2306	3149	3377	3667	3909
其他	1059	1428	1534	1669	1783
<b>非流动资产</b>	6051	7475	7402	7145	6856
长期股权投资	2364	3036	3036	3036	3036
固定资产	2197	3244	3186	3033	2836
无形资产商誉	413	444	400	360	324
其他	1078	751	780	717	660
<b>资产总计</b>	<b>16363</b>	<b>19709</b>	<b>20979</b>	<b>23552</b>	<b>26218</b>
<b>流动负债</b>	5180	6457	5977	6454	6851
短期借款	332	810	0	0	0
应付账款	3446	4579	4910	5333	5684
预收账款	309	507	544	591	629
其他	1093	562	522	531	538
<b>长期负债</b>	297	883	883	883	883
长期借款	55	498	498	498	498
其他	243	385	385	385	385
<b>负债合计</b>	<b>5477</b>	<b>7340</b>	<b>6860</b>	<b>7337</b>	<b>7734</b>
股本	1310	1310	1310	1310	1310
资本公积金	1407	1684	1684	1684	1684
留存收益	7447	8614	10226	12169	14271
少数股东权益	722	761	899	1052	1220
归属于母公司所有者权益	10164	11608	13220	15163	17265
<b>负债及权益合计</b>	<b>16363</b>	<b>19709</b>	<b>20979</b>	<b>23552</b>	<b>26218</b>

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	1337	1684	2126	2346	2650
净利润	2161	2318	2536	2816	3068
折旧摊销	407	434	423	456	490
财务费用	10	30	17	(20)	(37)
投资收益	(383)	(470)	(654)	(654)	(654)
营运资金变动	(822)	(588)	(196)	(252)	(216)
其它	(35)	(39)	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	(528)	(555)	304	454	454
资本支出	(452)	(552)	(350)	(200)	(200)
其他投资	(76)	(3)	654	654	654
<b>筹资活动现金流</b>	(523)	(944)	(1659)	(700)	(761)
借款变动	(205)	(440)	(856)	0	0
普通股增加	374	0	0	0	0
资本公积增加	(382)	277	0	0	0
股利分配	(468)	(917)	(786)	(719)	(799)
其他	158	136	(17)	20	37
<b>现金净增加额</b>	<b>286</b>	<b>185</b>	<b>771</b>	<b>2101</b>	<b>2343</b>

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>营业总收入</b>	16486	17739	19063	20758	22194
营业成本	12603	13343	14309	15539	16562
营业税金及附加	73	111	119	130	139
营业费用	728	889	915	976	1021
管理费用	407	489	534	560	577
研发费用	774	859	923	1005	1075
财务费用	(49)	7	17	(20)	(37)
资产减值损失	(102)	(63)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	(0)	1	1	1	1
其他收益	212	153	153	153	153
投资收益	383	470	500	500	500
<b>营业利润</b>	2442	2602	2849	3171	3462
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	1	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	2444	2599	2846	3168	3459
所得税	283	281	310	353	391
少数股东损益	139	126	138	153	167
<b>归属于母公司净利润</b>	2022	2191	2398	2662	2901

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	1%	8%	7%	9%	7%
营业利润	17%	7%	9%	11%	9%
归母净利润	18%	8%	9%	11%	9%
<b>获利能力</b>					
毛利率	23.6%	24.8%	24.9%	25.1%	25.4%
净利率	12.3%	12.4%	12.6%	12.8%	13.1%
ROE	21.5%	20.1%	19.3%	18.8%	17.9%
ROIC	18.7%	17.7%	17.6%	17.5%	16.7%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	33.5%	37.2%	32.7%	31.2%	29.5%
净负债比率	6.2%	6.9%	2.4%	2.1%	1.9%
流动比率	2.0	1.9	2.3	2.5	2.8
速动比率	1.5	1.4	1.7	2.0	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
存货周转率	5.6	4.9	4.4	4.4	4.4
应收账款周转率	8.0	6.5	6.3	6.3	6.2
应付账款周转率	4.2	3.3	3.0	3.0	3.0
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.54	1.67	1.83	2.03	2.21
每股经营净现金	1.02	1.29	1.62	1.79	2.02
每股净资产	7.76	8.86	10.09	11.58	13.18
每股股利	0.50	0.60	0.55	0.61	0.66
<b>估值比率</b>					
PE	17.1	15.8	14.4	13.0	11.9
PB	3.4	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.0	12.0	11.0	10.0	9.2

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。