

## 公司研究

## 业绩稳健增长，国际化+智能物流打开成长空间

——杭叉集团（603298.SH）2025 年报、2026 年一季报点评

## 买入（维持）

当前价：26.99 元

## 作者

分析师：陈佳宁

执业证书编号：S0930512120001

021-52523851

chenjianing@ebscn.com

分析师：汲萌

执业证书编号：S0930524010002

021-52523859

jimeng@ebscn.com

分析师：夏天宇

执业证书编号：S0930525070006

021-52523805

xiatianyu@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	13.10
总市值(亿元):	353.52
一年最低/最高(元):	17.98/31.43
近3月换手率:	35.31%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	2.74	-7.44	18.63
绝对	8.70	-6.06	44.79

资料来源：Wind

## 要点

## 营收、利润双双稳健增长

杭叉集团 2025 年实现营业收入 177.4 亿元，同比增长 5.9%；归母净利润 21.9 亿元，同比增长 8.9%。毛利率为 24.8%，同比上升 1.1 个百分点；净利率为 13.1%，同比上升 0.1 个百分点。

2026Q1 公司实现营业收入 49.2 亿元，同比增长 10.3%；归母净利润 4.7 亿元，同比增长 9.2%。毛利率为 22.5%，同比上升 1.6 个百分点；净利率为 9.4%，同比下降 0.6 个百分点。

## 叉车电动化进程持续推进，公司有望深度受益

2025 年中国叉车总销量 145.2 万台，同比增长 12.9%；从车型结构来看，I、II、III、IV+V 类叉车销量分别同比+23.7%/+18.8%/+18.6%/-5.7%，I-III 类电动叉车销量均实现显著增长；在价值量较高的电动平衡重叉车中，锂电叉车的占比达到 77.2%。2025 年公司在电动叉车领域取得诸多突破，陆续推出 X 系列混合动力叉车（5-10t）、高压锂电越野叉车（1.5-1.8t）、四支点小轮距锂电专用叉车（1.5-小 4t）、X 系列全向侧面电动叉车（2-3t）等电动化产品。随着叉车行业电动化转型进程全面提速，公司作为锂电叉车领先企业有望深度受益。

## 全球布局完善，海外业务持续增长

2025 年公司实现海外营收 77.0 亿元，同比增长 11.0%；海外产品销量超 12 万台，同比增长超 27%。公司泰国生产基地项目于 25 年底主体完工，预计 2026Q2 投产，规划年产万台叉车及高空作业平台。法国、越南、马来西亚、日本等 8 个国家的业务型子公司相继开业，截至 2025 年底公司已在全球累计设立 20 余家海外子公司，并有 300 余家经销商。公司持续突破海外大客户，成功进入可口可乐、特斯拉、豪瑞、圣戈班等多家国际头部企业供应链，海外市场成为公司核心增长引擎。

## 收购国自机器人，智能物流业务打开成长空间

2025 年公司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，完善移动机器人产品矩阵，产品覆盖系统集成、AGV/AMR、智能仓储装备及巡检机器人，形成“硬件+解决方案”双轮驱动发展。整合后的浙江杭叉国自智能科技机器人有限公司作为公司智能物流业务核心载体，2025 年实现营业收入近 10 亿元，智能物流解决方案合同金额较上年大幅攀升，持续稳居国内无人叉车式 AGV/AMR 板块领先地位。随着智能物流行业市场规模不断扩大，公司智能物流业务有望打造第二成长曲线。

## 维持“买入”评级

汇率波动或对公司短期利润造成一定影响，出于审慎性原则我们小幅下调公司 26-27 年归母净利润预测 3.2%/3.9%至 24.2/27.1 亿元，引入 28 年归母净利润预测 31.3 亿元，对应 EPS 分别为 1.84/2.07/2.39 元。叉车行业国际化、锂电化进程不断推进，公司作为叉车龙头有望深度受益，同时智能物流业务有望为公司打造第二成长曲线，维持公司“买入”评级。

**风险提示：**上游原材料价格波动的风险；出口发货不顺风险；海外市场拓展不及预期的风险；叉车锂电化进程不及预期的风险；汇率波动的风险。

表 1: 公司盈利预测与估值简表

指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入 (百万元)	16,486	17,739	19,578	21,797	24,293
营业收入增长率	1.32%	7.60%	10.37%	11.34%	11.45%
归母净利润 (百万元)	2,022	2,191	2,415	2,709	3,129
归母净利润增长率	17.54%	8.37%	10.21%	12.19%	15.50%
EPS (元)	1.54	1.67	1.84	2.07	2.39
ROE (归属母公司) (摊薄)	19.89%	18.88%	17.89%	17.40%	17.53%
P/E	17	16	15	13	11
P/B	3.5	3.0	2.6	2.3	2.0

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2026-04-27

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,486	17,739	19,578	21,797	24,293
营业成本	12,603	13,343	14,848	16,335	18,043
折旧和摊销	400	427	480	503	531
税金及附加	73	111	74	81	87
销售费用	728	889	979	1,046	1,142
管理费用	407	489	529	589	632
研发费用	774	859	901	1,003	1,117
财务费用	-49	7	-52	-53	-34
投资收益	383	470	250	250	250
营业利润	2,442	2,602	2,842	3,183	3,664
利润总额	2,444	2,599	2,843	3,184	3,666
所得税	283	281	308	345	397
净利润	2,161	2,318	2,535	2,839	3,269
少数股东损益	139	126	120	130	140
归属母公司净利润	2,022	2,191	2,415	2,709	3,129
EPS(元)	1.54	1.67	1.84	2.07	2.39

现金流量表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,337	1,684	2,793	2,811	3,256
净利润	2,022	2,191	2,415	2,709	3,129
折旧摊销	400	427	480	503	531
净营运资金增加	527	544	551	1,958	2,318
其他	-1,613	-1,478	-653	-2,359	-2,724
投资活动产生现金流	-528	-555	-428	-410	-410
净资本支出	-433	-542	-660	-660	-660
长期投资变化	2,364	3,036	0	0	0
其他资产变化	-2,459	-3,049	232	250	250
融资活动现金流	-523	-944	-869	-646	-758
股本变化	374	0	0	0	0
债务净变化	95	337	-416	-87	35
无息负债变化	739	1,526	-1,395	584	679
净现金流	302	195	1,496	1,756	2,088

## 主要指标

盈利能力 (%)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.6%	24.8%	24.2%	25.1%	25.7%
EBITDA 率	15.5%	15.0%	14.5%	15.5%	16.1%
EBIT 率	13.0%	12.6%	12.1%	13.2%	13.9%
税前净利润率	14.8%	14.7%	14.5%	14.6%	15.1%
归母净利润率	12.3%	12.4%	12.3%	12.4%	12.9%
ROA	13.2%	11.8%	12.7%	12.6%	12.7%
ROE (摊薄)	19.9%	18.9%	17.9%	17.4%	17.5%
经营性 ROIC	18.8%	17.7%	17.6%	18.2%	18.2%

偿债能力	2024	2025	2026E	2027E	2028E
资产负债率	33%	37%	28%	27%	26%
流动比率	1.99	1.89	2.64	2.88	3.05
速动比率	1.55	1.41	2.07	2.28	2.44
归母权益/有息债务	10.00	8.58	14.40	18.32	20.16
有形资产/有息债务	15.55	14.10	20.57	25.85	28.36

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
总资产	16,363	19,709	19,909	22,612	25,744
货币资金	4,108	4,377	5,873	7,629	9,717
交易性金融资产	80	100	100	100	100
应收账款	2,466	2,920	1,971	2,248	2,565
应收票据	17	16	23	24	24
其他应收款 (合计)	275	244	188	214	243
存货	2,306	3,149	2,643	3,074	3,579
其他流动资产	423	637	646	658	670
流动资产合计	10,311	12,235	12,221	14,746	17,724
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	2,364	3,036	3,036	3,036	3,036
固定资产	2,197	3,244	3,076	2,956	2,862
在建工程	585	116	402	616	777
无形资产	402	433	435	437	439
商誉	11	11	11	11	11
其他非流动资产	-	-	18	18	18
非流动资产合计	6,051	7,475	7,688	7,866	8,020
总负债	5,477	7,340	5,529	6,026	6,740
短期借款	332	810	389	302	338
应付账款	2,565	2,886	2,376	2,695	3,067
应付票据	881	1,693	668	817	992
预收账款	1	3	3	3	4
其他流动负债	69	90	127	171	221
流动负债合计	5,180	6,457	4,638	5,113	5,802
长期借款	55	498	498	498	498
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	93	107	126	148	173
非流动负债合计	297	883	891	913	938
股东权益	10,886	12,369	14,380	16,586	19,003
股本	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310
公积金	2,062	2,339	2,339	2,339	2,339
未分配利润	6,794	7,931	9,822	11,898	14,176
归属母公司权益	10,164	11,608	13,499	15,575	17,853
少数股东权益	722	761	881	1,011	1,151

费用率	2024	2025	2026E	2027E	2028E
销售费用率	4.42%	5.01%	5.00%	4.80%	4.70%
管理费用率	2.47%	2.76%	2.70%	2.70%	2.60%
财务费用率	-0.29%	0.04%	-0.27%	-0.24%	-0.14%
研发费用率	4.70%	4.84%	4.60%	4.60%	4.60%
所得税率	12%	11%	11%	11%	11%

每股指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股红利	0.50	0.40	0.48	0.65	0.87
每股经营现金流	1.02	1.29	2.13	2.15	2.49
每股净资产	7.76	8.86	10.31	11.89	13.63
每股销售收入	12.59	13.54	14.95	16.64	18.55

估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
PE	17	16	15	13	11
PB	3.5	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	14.2	13.5	12.2	10.4	9.1
股息率	1.9%	1.5%	1.8%	2.4%	3.2%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，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，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区新闻路 1508 号  
静安国际广场 3 楼

### 北京

西城区复兴门外大街 6 号  
光大大厦 17 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

中国光大证券国际有限公司  
香港湾仔告士打道 108 号光大中心 33 楼