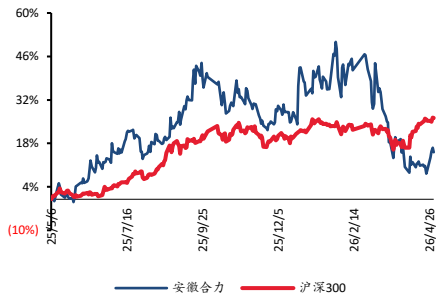


收入稳健增长，加速推进新兴未来产业

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	8.91/8.91
总市值/流通(亿元)	160.59/160.59
12个月内最高/最低价(元)	24.39/15.65

相关研究报告

<<电动化、国际化稳步推进，看好新兴产业激发成长潜能>>--2025-04-13

<<销售结构继续优化，盈利能力显著提升>>--2024-08-28

<<三季度业绩同比高增，看好行业需求复苏>>--2022-10-21

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：1) 公司发布 2025 年年报，全年实现收入 198.19 亿元，同比增长 11.35%，实现归母净利润 12.25 亿元，同比下降 8.50%。

2) 公司发布 2026 年一季报，2026Q1 实现收入 51.89 亿元，同比增长 12.43%，实现归母净利润 3.26 亿元，同比下降 2.66%。

深耕市场精准施策，公司增速高于行业。2025 年行业实现叉车销量 145.18 万台，同比增长 12.93%，其中，国内销量 90.68 万台，同比增长 12.64%；出口销量 54.50 万台，同比增长 13.41%。公司实现销量 39.45 万台，同比增长 15.95%，其中，国内销量 24.33 万台，同比增长 13.78%；海外销量 15.12 万台，同比增长 19.62%。公司在国内市场开展营销体系改革，进一步加强渠道能力和人才队伍建设，加强对区域市场和细分行业深度研究，持续保持国内市场占有率第一，在国际市场方面，公司不断完善海外运营体系，加强人才队伍建设，积极推进本土化策略，持续打造“1 个中国总部+N 个海外中心+X 个全球团队”的国际化战略布局。2025 年公司增速高于行业增速，市场份额进一步提升。

产品结构向新向优，加速推进智能物流、具身搬运机器人等新兴未来产业。公司产品结构持续向新向优，坚定推动电动化转型与高端零部件升级，2025 年电动产品销量占比突破 70%，高端零部件对外营收大幅增长。公司完成智能物流业务全面整合，攻克高精度控制、3D SLAM 定位等一批关键技术，2025 年全年签单额同比增长 45%，营收同比增长 69%。公司加大智能技术研发力度，围绕智能技术与华为成立“天工实验室”，与江淮前沿中心成立“天枢实验室”，着力将具身搬运机器人培育为新主业。

毛利率有所提升，净利率受汇兑损失影响有所下滑。2026Q1 公司毛利率、净利率分别为 22.93%、6.28%，分别同比+0.62pct、-1.25pct。费用端来看，2026Q1 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.72%、2.87%、6.05%、1.56%，分别同比-0.39pct、-0.13pct、-0.13%、+2.89pct，财务费用率增加主要系汇率波动导致汇兑损失增加。

盈利预测与投资建议：预计 2026 年-2028 年公司营业收入分别为 218.74 亿元、243.10 亿元和 268.58 亿元，归母净利润分别为 13.70 亿元、15.58 亿元和 17.50 亿元，对应 PE 分别为 12 倍、10 倍、9 倍，维持“买入”评级。

风险提示：市场竞争加剧风险、新兴产业发展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	19819	21874	24310	26858
营业收入增长率(%)	11.4%	10.4%	11.1%	10.5%
归母净利润（百万元）	1225	1370	1558	1750
净利润增长率(%)	-8.5%	11.9%	13.7%	12.3%
摊薄每股收益（元）	1.37	1.54	1.75	1.96
市盈率（PE）	13.1	11.7	10.3	9.2

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	1,410	1,636	2,042	2,316	2,645
应收和预付款项	2,451	3,306	3,667	4,121	4,609
存货	3,586	3,586	3,953	4,446	4,980
其他流动资产	6,022	4,113	4,041	4,100	4,161
流动资产合计	13,468	12,641	13,702	14,983	16,395
长期股权投资	508	467	467	467	467
投资性房地产	108	120	120	120	120
固定资产	3,347	4,204	4,401	4,622	4,768
在建工程	592	544	504	474	454
无形资产开发支出	625	641	641	641	641
长期待摊费用	27	27	27	27	27
其他非流动资产	14,637	13,854	14,905	16,186	17,598
资产总计	19,845	19,858	21,065	22,538	24,075
短期借款	1,233	646	546	496	466
应付和预收款项	3,735	4,398	4,706	5,034	5,245
长期借款	685	573	523	473	443
其他负债	2,972	2,348	2,409	2,501	2,592
负债合计	8,626	7,966	8,185	8,504	8,747
股本	891	891	891	891	891
资本公积	2,157	1,879	1,879	1,879	1,879
留存收益	7,370	7,971	8,726	9,604	10,590
归母公司股东权益	10,383	10,835	11,582	12,460	13,446
少数股东权益	836	1,057	1,299	1,573	1,882
股东权益合计	11,219	11,892	12,881	14,034	15,328
负债和股东权益	19,845	19,858	21,065	22,538	24,075

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	527	1,621	1,620	1,714	1,809
投资性现金流	-843	1,336	-406	-639	-637
融资性现金流	-718	-2,657	-790	-801	-843
现金增加额	-994	323	406	274	329

资料来源：携宁，太平洋证券

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	17,798	19,819	21,874	24,310	26,858
营业成本	13,639	15,152	16,609	18,306	20,088
营业税金及附加	113	134	147	160	175
销售费用	894	1,096	1,225	1,386	1,558
管理费用	596	634	700	778	859
财务费用	28	-14	-1	-9	-15
资产减值损失	-20	-19	-15	-14	-13
投资收益	184	99	109	122	134
公允价值变动	49	32	0	0	0
营业利润	1,773	1,700	1,887	2,147	2,413
其他非经营损益	17	2	9	9	9
利润总额	1,790	1,702	1,896	2,156	2,422
所得税	253	258	284	323	363
净利润	1,537	1,444	1,612	1,832	2,058
少数股东损益	198	219	242	275	309
归母股东净利润	1,338	1,225	1,370	1,558	1,750

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.37%	23.55%	24.07%	24.70%	25.21%
销售净利率	7.52%	6.18%	6.26%	6.41%	6.51%
销售收入增长率	3.74%	11.35%	10.37%	11.14%	10.48%
EBIT 增长率	3.07%	-0.41%	21.48%	13.24%	12.12%
净利润增长率	1.61%	-8.50%	11.86%	13.70%	12.34%
ROE	12.89%	11.30%	11.83%	12.50%	13.01%
ROA	8.30%	7.27%	7.88%	8.40%	8.83%
ROIC	9.21%	9.63%	11.07%	11.69%	12.15%
EPS (X)	1.50	1.37	1.54	1.75	1.96
PE (X)	12.00	13.11	11.72	10.31	9.18
PB (X)	1.55	1.48	1.39	1.29	1.19
PS (X)	0.90	0.81	0.73	0.66	0.60
EV/EBITDA (X)	9.15	9.21	6.54	5.62	4.88

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何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。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供面许可任何机构和任何个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。