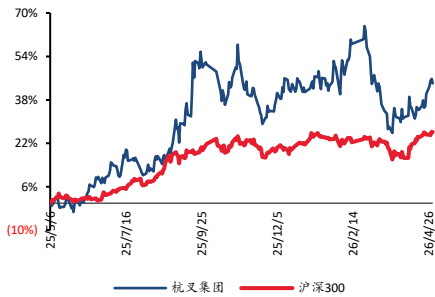


业绩稳健向上，全球化、智能化布局持续深化

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通股(亿股) 13.1/13.1
总市值/流通(亿元) 355.88/355.88
12个月内最高/最低价(元) 31.43/18.12

相关研究报告

<<业绩稳健增长，看好公司多元业务发展>>--2025-04-25
<<中报业绩表现亮眼，继续看好公司锂电化、国际化布局>>--2024-08-22
<<国际化、电动化驱动 Q1 业绩高增，关注国内需求复苏进展>>--2023-04-23

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 177.39 亿元，同比增长 5.90%，实现归母净利润 21.91 亿元，同比增长 8.87%。

2) 公司发布 2026 年一季报，2026Q1 实现收入 49.17 亿元，同比增长 10.35%，实现归母净利润 4.72 亿元，同比增长 9.17%。

叉车销量增速领先行业，海外布局进一步完善。根据行业数据，2025 年全年机动工业车辆总销售达到 145.18 万台，同比增长 12.93%；其中国内市场销量 90.68 万台，同比增长 12.65%；出口销量 54.50 万台，同比增长 13.41%。公司 2025 年实现叉车销量 33.44 万台，同比增长 19.41%，增速领先行业。2025 年，公司海外布局进一步完善，泰国生产基地于 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，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，与 300 余家经销商共同构建高效全球服务网络。2025 年，公司海外产品销售超 12 万台，同比增幅超 27%，海外主营业务收入达 76.95 亿元，同比增长 10.97%。

收购国自机器人，加码智能物流业务。2025 年，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，提升公司整体竞争力和产业附加值。整合后的浙江杭叉国自智能科技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。

毛利率持续提升，期间费用率有所增加。2025 年公司毛利率、净利率分别为 24.78%、12.35%，分别同比+1.23pct、+0.08pct，费用端来看，2025 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.01%、2.76%、4.84%、0.04%，分别同比+0.59pct、+0.29pct、+0.14%、+0.33pct。2026Q1 公司毛利率、净利率分别为 22.50%、9.59%，同比分别+1.99pct、-0.09pct，费用端来看，2026Q1 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.91%、2.89%、4.62%、0.98%，分别同比+0.54pct、+0.48pct、+0.19%、+1.22pct，其中财务费用率提升较多主要系汇率波动产生汇兑损失所致。

盈利预测与投资建议：预计 2026 年-2028 年公司营业收入分别为 196.49 亿元、217.98 亿元和 240.46 亿元，归母净利润分别为 24.46 亿元、27.70 亿元和 31.56 亿元，对应 PE 分别为 15 倍、13 倍、11 倍，维持“买入”评级。

风险提示：下游需求不及预期、市场竞争加剧风险等。

■ 盈利预测和财务指标

	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	17739	19649	21798	24046
营业收入增长率(%)	5.9%	10.8%	10.9%	10.3%
归母净利润（百万元）	2191	2446	2770	3156
净利润增长率(%)	8.9%	11.6%	13.2%	13.9%
摊薄每股收益（元）	1.67	1.87	2.11	2.41
市盈率（PE）	16.2	14.5	12.8	11.3

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	4,183	4,377	5,854	7,246	8,888
应收和预付款项	2,970	3,366	3,655	3,969	4,293
存货	2,511	3,149	3,360	3,674	4,011
其他流动资产	1,146	1,343	1,384	1,487	1,595
流动资产合计	10,810	12,235	14,253	16,376	18,788
长期股权投资	2,364	3,036	3,036	3,036	3,036
投资性房地产	67	62	62	62	62
固定资产	2,203	3,244	3,432	3,725	3,922
在建工程	585	116	106	96	86
无形资产开发支出	405	433	433	433	433
长期待摊费用	26	21	21	21	21
其他非流动资产	11,221	12,797	14,829	16,949	19,360
资产总计	16,871	19,709	21,919	24,323	26,921
短期借款	504	810	960	1,060	1,160
应付和预收款项	3,564	4,581	4,692	4,845	4,917
长期借款	55	498	698	798	898
其他负债	1,965	1,451	1,570	1,682	1,801
负债合计	6,088	7,340	7,919	8,385	8,776
股本	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310
资本公积	1,497	1,684	1,684	1,684	1,684
留存收益	7,312	8,586	10,119	11,896	13,920
归母公司股东权益	10,117	11,608	13,097	14,873	16,898
少数股东权益	667	761	903	1,064	1,248
股东权益合计	10,783	12,369	14,000	15,938	18,146
负债和股东权益	16,871	19,709	21,919	24,323	26,921

现金流量表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营性现金流	1,362	1,684	2,513	2,886	3,246
投资性现金流	-463	-555	-384	-660	-626
融资性现金流	-681	-944	-615	-834	-978
现金增加额	234	195	1,477	1,391	1,643

利润表 (百万)

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	16,750	17,739	19,649	21,798	24,046
营业成本	12,776	13,343	14,682	16,142	17,692
营业税金及附加	75	111	118	124	132
销售费用	752	889	982	1,090	1,202
管理费用	425	489	531	567	625
财务费用	-38	7	-31	-47	-63
资产减值损失	-44	-30	-27	-25	-21
投资收益	385	470	393	327	361
公允价值变动	1	1	0	0	0
营业利润	2,458	2,602	2,901	3,285	3,743
其他非经营损益	1	-3	1	1	1
利润总额	2,459	2,599	2,902	3,286	3,744
所得税	283	281	313	355	404
净利润	2,177	2,318	2,589	2,931	3,340
少数股东损益	164	126	142	161	184
归母股东净利润	2,013	2,191	2,446	2,770	3,156

预测指标

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
毛利率	23.73%	24.78%	25.28%	25.94%	26.42%
销售净利率	12.02%	12.35%	12.45%	12.71%	13.13%
销售收入增长率	2.77%	5.90%	10.77%	10.94%	10.31%
EBIT 增长率	18.32%	5.04%	34.08%	12.83%	13.65%
净利润增长率	17.33%	8.87%	11.63%	13.23%	13.95%
ROE	19.90%	18.88%	18.68%	18.62%	18.68%
ROA	14.10%	12.67%	12.44%	12.68%	13.04%
ROIC	14.89%	13.70%	16.09%	16.00%	16.05%
EPS (X)	1.54	1.67	1.87	2.11	2.41
PE (X)	17.68	16.24	14.55	12.85	11.28
PB (X)	3.52	3.07	2.72	2.39	2.11
PS (X)	2.12	2.01	1.81	1.63	1.48
EV/EBITDA (X)	8.41	12.21	9.09	7.72	6.47

资料来源：携宁，太平洋证券

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。