

高油价加速海外叉车电动化，公司份额有望继续提升

——杭叉集团 26Q1 点评

核心观点

- **Q1 业绩符合预期，电动化和出海带来增长韧性。**公司 2026 年 Q1 实现营收 49.17 亿元，同比增长 9.10%；归母净利润 4.72 亿元，同比增长 8.11%，业绩增长符合预期。在行业电动化转型深化、竞争加剧的背景下，公司新能源产品占比提升叠加出海增长持续拉动，实现了收入和利润的稳定增长，反映了公司高端智造和全球化运营水平。
- **高油价推升海外电动叉车渗透率，国产叉车有望继续提升海外份额。**近年来我国叉车出口持续快速增长，根据中国工程机械工业协会数据，2025 年中国机动工业车辆总销量达 145.18 万台，yoy+12.93%，其中出口 54.50 万台，yoy+13.41%，出口量创历史新高。近期的地缘冲突导致全球油价处于高位，在高油价的驱动下，我们认为全球新能源叉车渗透率将加速提升，2025 年中国锂电池叉车出口量 24.90 万台，中国在锂电产业链上的先发优势正转化为强劲的出口竞争力，我们看好杭叉等头部企业在全份额的继续提升。
- **杭叉加强海外布局，份额有望继续提升。**截至 2025 年末，公司已在全球设立 20 余家海外子公司，与 300 余家经销商共建全球服务网络，2025 年公司海外营收占比提升至 43.38%，全年海外销售超 12 万台，同比增幅超 27%。此外，关键海外产能即将落地，泰国制造基地预计 2026 年二季度投产，规划年产万台；同时公司成功进入可口可乐、特斯拉等国际头部企业供应链，品牌认可度持续提升。随着本地化运营深化与高端产品推广，我们认为公司在海外的运营管理水平将继续提升，继续看好公司提升海外市场份额。

盈利预测与投资建议

- 在高油价背景下，我们预计海外叉车的电动化率有望提升。我们看到杭叉集团持续完善海外的布局，Q1 也取得较强增长韧性。考虑到汇率和毛利率波动，我们微调成本费用，预测公司 2026-2028 年归母净利润 24.8/27.9/31.1 亿元（前值 2026/2027 年分别为 24.94/27.00），参考可比公司估值，给予 2026 年 16.4xPE，对应目标价为 31.0 元，维持买入评级。

风险提示

宏观经济波动的风险，主要原材料价格波动风险，国际贸易政策及汇率波动的风险，新业务发展不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,750	17,739	19,874	22,335	24,788
同比增长(%)	2.8%	5.9%	12.0%	12.4%	11.0%
营业利润(百万元)	2,458	2,602	2,944	3,323	3,693
同比增长(%)	17.8%	5.9%	13.2%	12.8%	11.2%
归属母公司净利润(百万元)	2,013	2,191	2,481	2,791	3,107
同比增长(%)	17.3%	8.9%	13.2%	12.5%	11.3%
每股收益(元)	1.54	1.67	1.89	2.13	2.37
毛利率(%)	23.7%	24.8%	25.0%	25.1%	25.2%
净利率(%)	12.0%	12.4%	12.5%	12.5%	12.5%
净资产收益率(%)	21.5%	20.2%	19.3%	18.7%	18.6%
市盈率	18.3	16.8	14.9	13.2	11.9
市净率	3.6	3.2	2.6	2.3	2.1

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

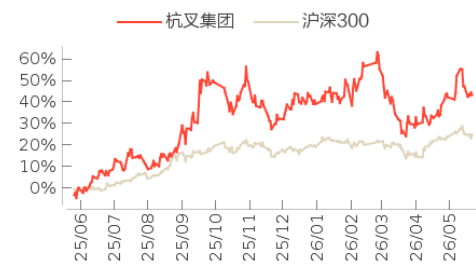
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年05月22日）	27.38 元
目标价格	31.0 元
52 周最高价/最低价	31.43/17.98 元
总股本/流通 A 股（万股）	130,981/130,981
A 股市值（百万元）	35,863
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2026 年 05 月 24 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.67	7.37	-8.46	43.1
相对表现%	-2.37	6.42	-12.42	19.31
沪深 300%	-0.3	0.95	3.96	23.79



证券分析师

杨震 执业证书编号：S0860520060002
香港证监会牌照：BSW113
yangzhen@orientsec.com.cn
021-63326320

联系人

敬希葵 执业证书编号：S0860125120011
jingxiguai@orientsec.com.cn

相关报告

- 24 年业绩增速亮眼，电动化+全球化逻辑持续兑现：——杭叉集团 2024 年报及 2025 一季报点评 2025-05-20
- 三季度盈利能力同比继续提升，国际化进程持续加快：——杭叉集团 2024 年三季报点评 2024-11-17
- 盈利能力大幅提升，电动化、全球化进程持续推进：——杭叉集团中报点评 2024-08-29

表 1：可比公司估值比较

公司	价格(元)		每股收益(元)				市盈率			
	2026/5/22	2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E	
安徽合力	18.48	1.37	1.53	1.73	1.97	13.44	12.08	10.70	9.40	
浙江鼎力	55.69	3.75	4.28	4.95	5.57	14.85	13.00	11.25	10.00	
三一重工	18.96	0.91	1.17	1.45	1.75	20.73	16.15	13.06	10.85	
海天精工	23.83	0.82	0.98	1.14	1.30	29.00	24.40	20.97	18.37	
平均值							16.41	13.99	12.16	

数据来源：Wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	4,183	4,377	6,443	7,612	8,936	营业收入	16,750	17,739	19,874	22,335	24,788
应收票据、账款及款项融资	2,902	3,409	3,819	4,250	4,735	营业成本	12,776	13,343	14,914	16,737	18,550
预付账款	363	430	481	535	597	销售费用	752	889	987	1,098	1,206
存货	2,511	3,149	3,520	3,884	4,334	管理费用	425	489	537	591	643
其他	851	870	915	979	1,038	研发费用	817	859	953	1,060	1,165
流动资产合计	10,810	12,235	15,178	17,260	19,640	财务费用	(38)	7	(34)	(58)	(77)
长期股权投资	2,364	3,036	3,188	3,347	3,515	资产、信用减值损失	109	64	51	60	65
固定资产	2,203	3,244	3,459	3,672	3,882	公允价值变动收益	1	1	1	1	1
在建工程	585	116	152	177	194	投资净收益	385	470	450	450	452
无形资产	405	433	418	403	388	其他	164	43	26	24	4
其他	505	645	341	336	332	营业利润	2,458	2,602	2,944	3,323	3,693
非流动资产合计	6,062	7,475	7,558	7,936	8,311	营业外收入	3	2	2	2	2
资产总计	16,871	19,709	22,736	25,196	27,951	营业外支出	1	4	4	4	4
短期借款	504	810	750	743	752	利润总额	2,459	2,599	2,942	3,321	3,691
应付票据及应付账款	3,563	4,579	5,118	5,636	6,294	所得税	283	281	319	362	401
其他	1,711	1,069	1,139	1,245	1,300	净利润	2,177	2,318	2,624	2,959	3,290
流动负债合计	5,778	6,457	7,007	7,625	8,346	少数股东损益	164	126	143	167	183
长期借款	55	498	498	498	498	归属于母公司净利润	2,013	2,191	2,481	2,791	3,107
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.54	1.67	1.89	2.13	2.37
其他	255	385	266	266	266						
非流动负债合计	310	883	764	764	764	主要财务比率					
负债合计	6,088	7,340	7,771	8,389	9,110		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	667	761	904	1,071	1,255	成长能力					
实收资本(或股本)	1,310	1,310	1,310	1,310	1,310	营业收入	2.8%	5.9%	12.0%	12.4%	11.0%
资本公积	1,497	1,684	1,684	1,684	1,684	营业利润	17.8%	5.9%	13.2%	12.8%	11.2%
留存收益	7,312	8,586	11,067	12,742	14,592	归属于母公司净利润	17.3%	8.9%	13.2%	12.5%	11.3%
其他	(2)	28	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	10,783	12,369	14,965	16,807	18,841	毛利率	23.7%	24.8%	25.0%	25.1%	25.2%
负债和股东权益总计	16,871	19,709	22,736	25,196	27,951	净利率	12.0%	12.4%	12.5%	12.5%	12.5%
						ROE	21.5%	20.2%	19.3%	18.7%	18.6%
						ROIC	19.3%	18.1%	17.3%	16.9%	16.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	36.1%	37.2%	34.2%	33.3%	32.6%
净利润	2,177	2,318	2,624	2,959	3,290	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	292	372	373	432	498	流动比率	1.87	1.89	2.17	2.26	2.35
财务费用	(38)	7	(34)	(58)	(77)	速动比率	1.43	1.40	1.66	1.75	1.82
投资损失	(385)	(470)	(450)	(450)	(452)	营运能力					
营运资金变动	(707)	(292)	(328)	(378)	(396)	应收账款周转率	7.6	6.0	5.9	5.9	5.9
其它	23	(249)	198	59	64	存货周转率	5.3	4.6	4.4	4.4	4.4
经营活动现金流	1,362	1,684	2,382	2,564	2,927	总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
资本支出	(735)	(945)	(601)	(651)	(706)	每股指标(元)					
长期投资	(376)	(667)	(149)	(159)	(167)	每股收益	1.54	1.67	1.89	2.13	2.37
其他	648	1,057	455	450	453	每股经营现金流	1.04	1.29	1.82	1.96	2.23
投资活动现金流	(463)	(555)	(295)	(360)	(420)	每股净资产	7.72	8.86	10.74	12.01	13.43
债权融资	659	(95)	4	30	(12)	估值比率					
股权融资	73	187	0	0	0	市盈率	18.3	16.8	14.9	13.2	11.9
其他	(1,413)	(1,037)	(26)	(1,065)	(1,171)	市净率	3.6	3.2	2.6	2.3	2.1
筹资活动现金流	(681)	(944)	(21)	(1,035)	(1,183)	EV/EBITDA	12.4	11.2	10.2	9.1	8.1
汇率变动影响	16	11	-0	-0	-0	EV/EBIT	13.9	12.9	11.5	10.3	9.3
现金净增加额	234	195	2,066	1,169	1,324						

资料来源：东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，资产管理、私募业务合计持有 杭叉集团(603298) 股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。