

杭叉集团(603298)

报告日期: 2025 年 07 月 07 日

拟收购浙江国自机器人, 中国叉车龙头将受益无人车、机器人

——杭叉集团点评报告

事件: 7月7日晚, 公司关于控股子公司拟增资扩股收购浙江国自机器人 99.23%股份暨关联交易公告。

投资要点

□ **控股子公司杭叉智能拟增资扩股收购国自机器人, 智能物流系统板块持续开拓**
7月7日晚公司公告, 为进一步整合智能物流上下游相关资源, 便于未来公司智能物流整体解决方案业务的实施能力及市场渠道的拓展, 杭叉集团控股子公司杭叉智能拟以增资扩股方式收购关联方昆霞投资、巨星科技及其他转让方持有的浙江国自机器人 99.23%股份。本次交易完成后, 公司持有杭叉智能的股权比例将由 81%变更为 44.28%, 仍为杭叉智能控股股东。浙江国自机器人建立了完整的移动机器人技术体系, 以智能巡检、智能物流及智能制造为核心产品体系。2024 年浙江国自机器人营业收入 3.34 亿元, 归母净利润 6636 万元, 截止 2024 年 12 月 31 日资产总额 6.34 亿元。浙江国自机器人 2025 年、2026 年、2027 年拟实现的净利润承诺数分别为 1292 万元、2601 万元、4815 万元。

□ **中国叉车龙头, 无人车、人形机器人有望打开成长空间**

1、**叉车**: 2023 年全球机动工业车辆销量从 2013 年 99 万台增长至 2023 年的 214 万台, CAGR 达 8.0%。2024 年我国叉车总销量 128.55 万台, 同比增长 9.5%, 2019-2024 年 CAGR=16%; 其中国内销量 80.50 万台, 同比增长 4.8%, 2019-2024 年 CAGR=12%; 出口销量 48.05 万台, 同比增长 18.5%, 2019-2024 年 CAGR=26%。2025 年 5 月叉车销量 123472 台, 同比增长 11.8%。其中国内销量 79129 台, 同比增长 9.25%; 出口量 44343 台, 同比增长 16.6%。1) **全球化**: 我国叉车出口保持高景气, 2025 年 5 月我国叉车出口销量 44343 台, 同比增长 17%。2024 年公司国外、国内毛利率分别为 31%、19%。2) **无人化**: 无人叉车有望提高仓库空间利用率、提高效率、人员减配, 实现降本增效。2024 年中国移动机器人 (AGV/AMR) 销售规模为 221 亿元, 2020-2024 年 CAGR=30%; 2024 年销售数量为 13.9 万台, 2020-2024 年 CAGR=36%。

2、**人形机器人**: 公司积极研发人形智能物流机器人, 未来应用前景广阔。

3、**智能物流系统**: 据公司 2024 年年报, 公司在行业中较早布局智慧物流领域新赛道, 实现 1000 余个项目落地应用, 打造了饮料龙头企业成品工厂项目、金属制品行业智能物流系统集成项目等一大批标杆工程。2024 年公司智能物流整体解决方案合同金额首次突破 10 亿元, 成功中标快消品、零售、汽车、轮胎等领域内全球顶级公司项目订单。2025 年 7 月 3 日, 京东工业在泰国与杭叉集团旗下杭叉智能及杭叉 (泰国) 公司签署战略合作协议。

□ **投资建议**: 不考虑本次并购, 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 22.2 亿、25.6 亿、30.1 亿元, 同比增长 10%、15%、18%, 7 月 7 日收盘价对应 PE 为 13、11、9 倍。维持“买入”评级。

□ **风险提示**: 制造业恢复不及预期; 海外贸易摩擦风险。

财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16486	18147	20388	23311
(+/-)(%)	1%	10%	12%	14%
归母净利润	2022	2223	2560	3010
(+/-)(%)	18%	10%	15%	18%
每股收益(元)	1.54	1.70	1.95	2.30
P/E	14	13	11	9
ROE	22%	20%	19%	18%

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 何家恺

执业证书号: S1230523080007

hejiakai@stocke.com.cn

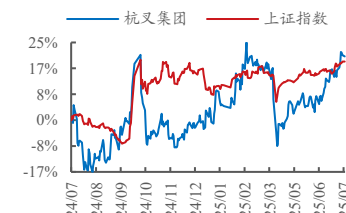
研究助理: 徐琛奇

xuchenqi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥21.59
总市值(百万元)	28,278.84
总股本(百万股)	1,309.81

股票走势图



相关报告

1 《中国叉车龙头, 人形机器人、无人车等打开成长空间》
2025.06.17

2 《一季报业绩符合预期, 积极研发人形智能物流机器人》
2025.04.22

3 《2024 年业绩符合预期, 叉车龙头国际化+电动化持续推进》
2025.04.21

1 可比公司估值表

图1：可比公司估值表

可比公司估值表（数据更新至2025年7月7日）													
代码	公司	市值 (亿元)	股价 (元)	归母净利润（亿元）				PE				PB (LF)	ROE（摊薄） (2024)
				2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E		
600761	*安徽合力	161	18.03	13.2	14.4	16.2	17.9	12	11	10	9	1.6	15%
603194	*中力股份	166	41.51	8.4	9.3	10.6	12.1	20	18	16	14	3.5	22%
603611	诺力股份	55	21.37	4.6	5.4	6.2	7.3	12	10	9	8	1.9	16%
叉车	平均值	127	26.97	8.7	9.7	11.0	12.4	15	13	12	10	2.3	18%
603119	*浙江荣泰	147	40.46	2.3	3.3	4.5	6.4	64	45	33	23	8.1	13%
603583	*捷昌驱动	130	33.98	2.8	4.8	5.9	6.9	46	27	22	19	3.0	7%
301345	*涛涛车业	148	135.99	4.3	5.8	7.3	9.2	34	25	20	16	4.8	14%
603112	*华翔股份	100	18.50	4.7	6.1	7.4	8.3	21	16	14	12	2.6	16%
人形机器人	平均值	131	57.23	3.5	5.0	6.3	7.7	41	28	22	17	4.6	12%
叉车+人形机器人	平均值	130	44.26	5.8	7.0	8.3	9.7	30	22	18	14	3.6	15%
603298	*杭叉集团	283	21.59	20.2	22.2	25.6	30.1	14	13	11	9	2.8	22%

注：*为浙商证券研究所覆盖标的；安徽合力、中力股份、诺力股份、浙江荣泰、捷昌驱动、涛涛车业、华翔股份盈利预测采用 Wind 一致预期；杭叉集团盈利预测采用浙商证券研究所预测数据。
资料来源：Wind，浙商证券研究所预测

2 浙江国自机器人：移动机器人领先企业，业务遍布海内外区域

浙江国自机器人技术股份有限公司成立于 2011 年，总部位于浙江省杭州市，致力于成为全球领先的移动机器人公司。公司以技术创新为根本，建立了完整的移动机器人技术体系，是全场景智能导航、多智能体调度、柔性协作与交互等移动机器人核心前沿技术的开拓者和领航者。目前，公司已形成以智能巡检、智能物流及智能制造为核心的产品体系，在产能规模、产品谱系、场景应用等方面跻身行业前沿。

公司业务覆盖制造业、服务业，在电网、发电、油气化工、轨道交通、综合管廊、光伏、重工、建材化工、先进制造、新能源、食品饮料等行业拥有丰富应用案例，为超过千家海内外客户单位提供专业解决方案、优质机器人产品及服务。业绩涉足中国 31 个行政区，并在北美、欧洲、日韩、东南亚、中东等二十余个国家和地区实现项目落地。截至目前，公司累计申请专利数量突破 1500 件（含多项 PCT 国际专利），获得各类奖项超过两百项。

图2：浙江国自机器人以智能巡检、智能物流及智能制造为核心产品体系



资料来源：浙江国自机器人官网，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10311	12764	15463	19094
现金	4108	6975	8829	11366
交易性金融资产	80	62	47	63
应收账款	2484	2133	2539	3102
其它应收款	275	303	340	389
预付账款	343	376	419	475
存货	2306	2348	2681	3068
其他	715	568	607	630
非流动资产	6051	5844	6281	6567
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	2364	2008	2118	2163
固定资产	2197	2450	2707	2923
无形资产	402	420	446	466
在建工程	585	559	569	569
其他	504	406	440	446
资产总计	16363	18607	21743	25661
流动负债	5180	4783	5400	6048
短期借款	332	684	638	551
应付款项	3446	3007	3537	4196
预收账款	1	1	1	1
其他	1401	1090	1223	1299
非流动负债	297	564	350	404
长期借款	55	55	55	55
其他	243	510	295	349
负债合计	5477	5348	5749	6451
少数股东权益	722	873	1047	1252
归属母公司股东权	10164	12387	14947	17957
负债和股东权益	16363	18607	21743	25661

现金流量表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1337	1939	1650	2007
净利润	2161	2374	2735	3215
折旧摊销	407	169	195	222
财务费用	(49)	(53)	(60)	(63)
投资损失	(383)	(331)	(357)	(344)
营运资金变动	(314)	61	107	(7)
其它	(485)	(281)	(970)	(1016)
投资活动现金流	(528)	582	352	425
资本支出	(430)	(378)	(442)	(416)
长期投资	(375)	360	(115)	(43)
其他	277	599	909	885
筹资活动现金流	(523)	232	(272)	25
短期借款	(566)	353	(46)	(87)
长期借款	55	0	0	0
其他	(11)	(120)	(225)	111
现金净增加额	286	2753	1731	2457

利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16486	18147	20388	23311
营业成本	12603	13785	15384	17446
营业税金及附加	73	75	85	99
营业费用	728	795	893	1009
管理费用	407	445	495	559
研发费用	774	835	938	1058
财务费用	(49)	(53)	(60)	(63)
资产减值损失	(33)	(18)	(25)	(32)
公允价值变动损益	(0)	(0)	(0)	(0)
投资净收益	383	331	357	344
其他经营收益	215	129	156	167
营业利润	2442	2665	3093	3627
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	2444	2666	3094	3628
所得税	283	292	360	413
净利润	2161	2374	2735	3215
少数股东损益	139	151	175	205
归属母公司净利润	2022	2223	2560	3010
EBITDA	2823	2827	3256	3782
EPS (最新摊薄)	1.54	1.70	1.95	2.30

主要财务比率

	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	1.32%	10.07%	12.35%	14.34%
营业利润	16.75%	9.12%	16.06%	17.27%
归属母公司净利润	17.54%	9.94%	15.16%	17.58%
获利能力				
毛利率	23.55%	24.04%	24.54%	25.16%
净利率	13.11%	13.08%	13.41%	13.79%
ROE	21.53%	19.72%	18.73%	18.30%
ROIC	18.86%	17.60%	16.87%	16.55%
偿债能力				
资产负债率	33.47%	28.74%	26.44%	25.14%
净负债比率	18.56%	17.99%	17.13%	15.31%
流动比率	1.99	2.67	2.86	3.16
速动比率	1.55	2.18	2.37	2.65
营运能力				
总资产周转率	1.09	1.04	1.01	0.98
应收账款周转率	8.09	7.96	8.94	8.52
应付账款周转率	5.53	5.66	6.15	5.95
每股指标(元)				
每股收益	1.54	1.70	1.95	2.30
每股经营现金	1.02	1.48	1.26	1.53
每股净资产	7.76	9.46	11.41	13.71
估值比率				
P/E	13.99	12.72	11.05	9.39
P/B	2.78	2.28	1.89	1.57
EV/EBITDA	7.48	8.20	6.62	5.08

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>