

## 机械设备

2025 年 08 月 24 日

## 杭叉集团 (603298)

——收入业绩稳健增长，引领叉车智能化、高端化趋势

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2025 年 08 月 22 日

收盘价(元)	22.09
一年内最高/最低(元)	23.91/15.58
市净率	2.7
股息率(分红/股价)	2.26
流通 A 股市值(百万元)	28,934
上证指数/深证成指	3,825.76/12,166.06

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2025 年 06 月 30 日

每股净资产(元)	8.28
资产负债率%	34.63
总股本/流通 A 股(百万)	1,310/1,310
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

证券分析师

王珂 A0230521120002  
wangke@swsresearch.com  
李蕾 A0230519080008  
lilei@swsresearch.com  
刘建伟 A0230521100003  
liujw@swsresearch.com

研究支持

苏萌 A0230122080001  
sumeng@swsresearch.com

联系人

苏萌  
(8621)23297818x  
sumeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司发布 2025 年中报：2025 年上半年实现营业收入 93.02 亿元，同比+8.74%；归母净利润 11.21 亿元，同比+11.38%；单季度来看，2025Q2 公司实现营业收入 47.96 亿元，同比+9.43%，环比+6.42%；实现归母净利润 6.85 亿元，同比+9.08%，环比+57.03%。

点评：

- **产品结构优化推动毛利率提升，费用率略微波动。**根据公司中报，**利润端**：2025 年上半年公司毛利率 21.96%，同比+0.55pct；净利率 12.58%，同比+0.05pct。2025Q2 公司毛利率 23.31%，同比+1.10pct，环比+2.80pct；净利率 14.99%，同比-0.29pct，环比+4.96pct。公司毛利率提升主要系电动产品及海外收入占比提升，产品结构优化。**费用端**：2025 年上半年销售/管理/研发/财务费用率分别 4.28%/2.39%/4.53%/-0.49%，同比分别+0.50/+0.08/-0.35/-0.07pct，销售费用率提升主要系公司加大海外市场拓展力度。
- **技术研发+全球化推广双轮驱动，产品智能化、绿色化、高端化趋势明确。**根据公司中报，2025 年上半年，公司高压锂电越野叉车（1.5-1.8t）、四支点小轮距锂电专用叉车（4000-6500lbs）等 20 余个项目产品陆续推向市场。同时，公司敏锐把握工业互联网、具身智能发展机遇，在人工智能、云计算、大数据、物联网等前沿技术持续投入，开展以物料搬运为核心功能的智能物流人形机器人研发，重点突破“多传感器融合安全系统”、“智能物流人形机器人”技术，加速 AI 在物流场景的应用落地，并制定产业发展规划。
- **海外市场销售创历史新高，海外产能建设顺利推进。**根据公司中报，2025 年上半年，公司实现海外市场产品销售近 6 万台的历史新高，同比增幅超 25%。同期，公司泰国生产基地正式开工建设，目前建设项目紧张有序展开，装配厂房钢结构首吊顺利完成，确保泰国工厂项目今年四季度高质量建成。
- **智能物流业务爆发式增长，不断取得新进展。**2025 年上半年，公司智能板块营收及新增订单同比均有大幅度提升，累计落地 7000 余台 AGV，覆盖光伏、锂电等 20 余个行业。在技术集成突破方向，开发毫米级导航精度系统，“中策未来工厂”项目入选行业标杆；北美团队推动 AGV+5G 技术出海，定制化方案提升客户仓储效率 50%。
- **维持“买入”评级。**考虑到海外部分地区需求受关税政策影响出现短期波动，我们略微下调 2025-2026 年、并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别 22.20/24.83/28.34 亿元（原 2025-2026 年分别 22.85/25.94 亿元），目前股价（2025/8/22）对应 2025/26/27 年 PE 分别为 13、12、10X，公司作为国内头部的叉车制造企业，通过泰国产能建设提升海外市场响应速度，未来有望受益于叉车行业电动化及全球化趋势实现业绩增长，维持买入评级。
- **风险提示：**宏观经济增速放缓风险；行业竞争加剧风险；原材料价格波动风险。

财务数据及盈利预测

	2024	2025H1	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	16,486	9,302	18,076	19,854	21,845
同比增长率(%)	1.2	8.7	9.6	9.8	10.0
归母净利润(百万元)	2,022	1,121	2,220	2,483	2,834
同比增长率(%)	17.9	11.4	9.8	11.8	14.1
每股收益(元/股)	1.54	0.86	1.70	1.90	2.16
毛利率(%)	23.6	22.0	23.4	23.6	23.9
ROE(%)	19.9	10.3	18.9	18.4	18.2
市盈率	14		13	12	10

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16,299	16,486	18,076	19,854	21,845
其中：营业收入	16,299	16,486	18,076	19,854	21,845
减：营业成本	12,915	12,603	13,848	15,161	16,628
减：税金及附加	64	73	81	89	0
主营业务利润	3,320	3,810	4,147	4,604	5,217
减：销售费用	597	728	705	715	743
减：管理费用	345	407	416	437	459
减：研发费用	740	774	795	854	939
减：财务费用	-83	-49	-35	-58	-75
经营性利润	1,721	1,950	2,266	2,656	3,151
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-31	-72	0	0	0
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-10	-33	0	0	0
加：投资收益及其他	401	595	410	370	300
营业利润	2,086	2,442	2,679	3,030	3,454
加：营业外净收入	1	1	0	0	0
利润总额	2,087	2,444	2,679	3,030	3,454
减：所得税	258	283	306	376	426
净利润	1,829	2,161	2,373	2,653	3,028
少数股东损益	113	139	153	171	195
归属于母公司所有者的净利润	1,716	2,022	2,220	2,483	2,834

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

### 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。