

杭叉集团(603298)

报告日期: 2025年08月28日

中报业绩符合预期, 无人车、人形机器人等有望打开空间

——杭叉集团点评报告

事件: 2025年8月21日晚, 公司发布2025年中报。

投资要点

- **业绩符合预期, 2025H1 业绩同比增长 11%, 全球化+电动化驱动增长**
 - 1) **营收:** 2025H1 营收 93 亿元, 同比增长 9%。2025Q2 单季营收 48 亿元, 同比增长 9%, 环比增长 6%。
 - 2) **业绩:** 2025H1 归母净利润 11.2 亿元, 同比增长 11%。2025Q2 单季归母净利润 6.8 亿元, 同比增长 9%, 环比增长 57%。公司业绩增长主因公司锂电新能源叉车及国际化业务实现快速增长叠加投资收益加持等因素影响。
 - 3) **盈利能力:** 2025H1 毛利率 22.0%, 同比提升 0.5pct; 净利率 12.6%, 同比提升 0.1pct。2025Q2 单季毛利率 23.3%, 同比提升 1.1pct, 环比提升 2.8pct; 净利率 15.0%, 同比下降 0.3pct, 环比提升 5.0pct。
 - 4) **期间费用率:** 2025H1 期间费用率为 10.7%, 同比提升 0.2pct, 其中销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.3%、2.4%、4.5%、-0.5%, 同比变动+0.5pct、+0.1pct、-0.4pct、-0.1pct。
- **中国叉车龙头, 人形机器人、无人车等打开成长空间**
 - 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%。
 - 1) **全球化:** 我国叉车出口保持高景气, 2025 年 1-7 月叉车总销量 857939 台, 同比增长 12%; 其中国内销量 546082 台, 同比增长 10.4%; 出口 311857 台, 同比增长 15.1%。
 - 2) **无人化:** 无人叉车有望提高仓库空间利用率, 实现降本提效。2023 年全球无人叉车销量约 30700 台, 同比增长 46%, 2019-2023 年 CAGR=52%。2024 年中国无人叉车销量达 24500 台, 同比增长 26%, 2019-2024 年 CAGR=55%, 高于传统叉车增速 (2019-2024 年我国叉车总销量 CAGR=16%)。
 - 2、**人形机器人:** 公司前瞻布局人形智能物流机器人, 未来应用前景广阔。
 - 3、**智能物流系统:** 公司智能物流板块以集团大平台为支撑, 持续巩固食品、橡胶等行业优势地位基础上, 积极开拓饮料、家纺、锂电、汽车零部件等新兴领域, 以头部客户资源为核心支点, 逐步向行业上下游及周边市场延伸拓展。2025H1 智能物流业务高速增长, 智能板块营收及新增订单同比均有大幅提升, 累计落地 7000 余台 AGV, 覆盖光伏、锂电等 20 余个行业。
- **投资建议:** 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% (2025-2027 年 CAGR=16%), 8 月 28 日收盘价对应 PE 为 14、12、10 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; 新业务进展不及预期。

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 | 15 | 14 | 12 | 10 |
| 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

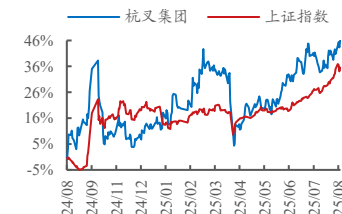
分析师: 何家恺
执业证书号: S1230523080007
hejiakai@stocke.com.cn

研究助理: 徐琛奇
xuchenqi@stocke.com.cn

基本数据

| | |
|----------|-----------|
| 收盘价 | ¥ 22.93 |
| 总市值(百万元) | 30,033.99 |
| 总股本(百万股) | 1,309.81 |

股票走势图



相关报告

- 1 《中国叉车龙头价值重塑, 无人车、人形机器人打开成长空间》 2025.07.21
- 2 《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》 2025.07.08
- 3 《中国叉车龙头, 人形机器人、无人车等打开成长空间》 2025.06.17

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8月28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 | 173 | 19.42 | 13.2 | 14.4 | 16.2 | 18.0 | 13 | 12 | 11 | 10 | 1.6 | 15% |
| 603194 | *中力股份 | 162 | 40.48 | 8.4 | 9.2 | 10.4 | 12.4 | 19 | 18 | 16 | 13 | 3.2 | 22% |
| 603611 | 诺力股份 | 69 | 26.94 | 4.6 | 5.4 | 6.2 | 7.3 | 15 | 13 | 11 | 10 | 2.4 | 16% |
| | 叉车 平均值 | 135 | 28.95 | 8.7 | 9.7 | 10.9 | 12.6 | 16 | 14 | 13 | 11 | 2.4 | 18% |
| 603119 | *浙江荣泰 | 257 | 70.63 | 2.3 | 3.3 | 4.5 | 6.3 | 112 | 79 | 57 | 41 | 14.1 | 13% |
| 603583 | *捷昌驱动 | 149 | 38.92 | 2.8 | 4.6 | 5.8 | 7.0 | 53 | 32 | 26 | 21 | 3.4 | 7% |
| 301345 | *涛涛车业 | 201 | 185.32 | 4.3 | 6.6 | 8.3 | 10.7 | 47 | 31 | 24 | 19 | 6.1 | 14% |
| 603112 | *华翔股份 | 94 | 17.46 | 4.7 | 6.1 | 7.3 | 8.5 | 20 | 16 | 13 | 11 | 2.2 | 16% |
| | 人形机器人 平均值 | 175 | 78.08 | 3.5 | 5.1 | 6.5 | 8.1 | 58 | 39 | 30 | 23 | 6.5 | 12% |
| | 叉车+人形机器人 平均值 | 158 | 57.02 | 5.8 | 7.1 | 8.4 | 10.0 | 40 | 28 | 22 | 18 | 4.7 | 15% |
| 603298 | *杭叉集团 | 300 | 22.93 | 20.2 | 22.2 | 25.6 | 30.1 | 15 | 14 | 12 | 10 | 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

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 | 476 |
| 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 | 6452 |
| 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 | (6) |
| 其它 | (485) | (281) | (970) | (1017) |
| 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 | 17447 |
| 营业税金及附加 | 73 | 75 | 85 | 99 |
| 营业费用 | 728 | 795 | 893 | 1008 |
| 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% | 17.26% |
| 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% | 25.15% |
| 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 | 14.85 | 13.51 | 11.73 | 9.98 |
| P/B | 2.95 | 2.42 | 2.01 | 1.67 |
| EV/EBITDA | 7.48 | 8.82 | 7.15 | 5.54 |

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>