



股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	24.87
总股本/流通股本(亿股)	13.10 / 13.10
总市值/流通市值(亿元)	326 / 326
52周内最高/最低价	24.87 / 16.67
资产负债率(%)	33.5%
市盈率	16.15
第一大股东	浙江杭叉控股股份有限公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyan@cnpsec.com

杭叉集团(603298)

业绩稳健增长，多元化业务成效渐显

● 事件描述

公司发布 2025 年中报，2025H1 实现营收 93.02 亿元，同增 8.74%；实现归母净利润 11.21 亿元，同增 11.38%；实现扣非归母净利润 10.96 亿元，同增 11.04。

● 事件点评

业绩稳健增长，毛利率、费用率同比均有所上升。盈利能力方面，2025H1 公司毛利率同增 0.55pct 至 21.96%。费用率方面，2025H1 公司期间费用率同增 0.15pct 至 10.71%，其中销售费用率同增 0.5pct 至 4.28%；管理费用率同增 0.08pct 至 2.39%；财务费用率同减 0.07pct 至 -0.49%；研发费用率同减 0.35pct 至 4.53%。

持续深化全球布局，泰国工厂即将落地。2025H1，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%。同时，公司继续围绕国际化发展的大局进行稳步推进，筹建了杭叉中东、杭叉日本、杭叉美国智能物流、杭叉越南、杭叉泰国制造基地等公司，总体投资额度达 1.44 亿元人民币。目前公司海外子公司达 20 余家，形成了营销、研发、制造、租赁等方面的布局，为公司国际化战略注入强劲动能。

打造多元产业结构，智慧物流正迅速放量。公司智能物流板块在持续巩固食品、橡胶等行业优势地位的基础上，积极开拓饮料、家纺、锂电、汽车零部件等新兴领域，2025H1 智能物流业务爆发式增长，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。同时，技术集成突破，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%。此外，公司新能源锂电池业务再次取得突破，锂电池 PACK 总成对外营收超亿元，同比增长超 100%。

深耕智能制造转型，构建工业互联体系。2025H1，总投资超数亿元的杭叉横畈科技园四期杭叉智能年产万套自动化设备生产基地项目顺利结顶，下半年建成投产后公司智能物流产业的项目拓展能力及方案解决能力将跨越式提升。同时公司以技改投资为主线，研发、工艺、技术、生产等部门密切配合，通过先进设备投入、工艺能力提升、核心技术自研等全面提高产品生产效率及质量保证能力。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 180.16、197.71、215.09 亿元，同比增速分别为 9.28%、9.74%、8.79%；归母净利润分别为 22.15、23.80、25.41 亿元，同比增速分别为 9.57%、7.42%、6.76%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 14.70、13.69、12.82，考虑到公司经营稳健，智慧物流等新业务有望迅速放量，维持“增持”评级。

● **风险提示：**

行业景气度不及预期风险；海外市场开拓不及预期风险；市场竞争加剧风险。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	16486	18016	19771	21509
增长率(%)	1.15	9.28	9.74	8.79
EBITDA（百万元）	2420.27	2756.83	3021.12	3266.91
归属母公司净利润（百万元）	2022.03	2215.48	2379.82	2540.76
增长率(%)	17.86	9.57	7.42	6.76
EPS（元/股）	1.54	1.69	1.82	1.94
市盈率（P/E）	16.11	14.70	13.69	12.82
市净率（P/B）	3.20	2.79	2.47	2.21
EV/EBITDA	8.46	10.74	9.51	8.56

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	16486	18016	19771	21509	营业收入	1.1%	9.3%	9.7%	8.8%
营业成本	12603	13814	15209	16607	营业利润	17.1%	9.6%	7.4%	6.8%
税金及附加	73	76	83	90	归属于母公司净利润	17.9%	9.6%	7.4%	6.8%
销售费用	728	784	840	893	获利能力				
管理费用	407	423	445	462	毛利率	23.6%	23.3%	23.1%	22.8%
研发费用	774	838	909	979	净利率	12.3%	12.3%	12.0%	11.8%
财务费用	-49	-68	-69	-87	ROE	19.9%	19.0%	18.0%	17.2%
资产减值损失	-33	-28	-30	-32	ROIC	14.8%	15.3%	14.9%	14.5%
营业利润	2442	2677	2876	3070	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	33.5%	31.6%	29.9%	28.2%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.99	2.14	2.30	2.49
利润总额	2444	2678	2877	3071	营运能力				
所得税	283	316	339	362	应收账款周转率	8.07	6.27	5.73	5.73
净利润	2161	2362	2537	2709	存货周转率	5.56	5.32	4.98	4.78
归母净利润	2022	2215	2380	2541	总资产周转率	1.09	1.04	1.02	1.01
每股收益(元)	1.54	1.69	1.82	1.94	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.54	1.69	1.82	1.94
货币资金	4108	4038	4791	5478	每股净资产	7.76	8.90	10.07	11.26
交易性金融资产	80	80	80	80	估值比率				
应收票据及应收账款	2484	3307	3647	3919	PE	16.11	14.70	13.69	12.82
预付款项	343	373	411	448	PB	3.20	2.79	2.47	2.21
存货	2306	2885	3226	3724	现金流量表				
流动资产合计	10311	11706	13243	14812	净利润	2161	2362	2537	2709
固定资产	2197	2563	2798	2915	折旧和摊销	407	400	455	504
在建工程	585	492	430	389	营运资本变动	-924	-1155	-487	-700
无形资产	402	430	457	483	其他	-307	-299	-294	-282
非流动资产合计	6051	6596	7037	7378	经营活动现金流净额	1337	1308	2210	2231
资产总计	16363	18302	20280	22190	资本开支	-433	-715	-665	-615
短期借款	332	232	132	32	其他	-95	171	170	162
应付票据及应付账款	3446	3691	3998	4213	投资活动现金流净额	-528	-544	-494	-452
其他流动负债	1401	1555	1640	1709	股权融资	50	0	0	0
流动负债合计	5180	5478	5770	5954	债务融资	-171	-100	-100	-100
其他	297	297	297	297	其他	-402	-735	-863	-991
非流动负债合计	297	297	297	297	筹资活动现金流净额	-523	-835	-963	-1091
负债合计	5477	5775	6067	6251	现金及现金等价物净增加额	302	-70	753	687
股本	1310	1310	1310	1310					
资本公积金	1407	1407	1407	1407					
未分配利润	6794	7956	9128	10305					
少数股东权益	722	868	1025	1193					
其他	653	985	1342	1724					
所有者权益合计	10886	12527	14213	15939					
负债和所有者权益总计	16363	18302	20280	22190					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048