

杭叉集团 (603298.SH)

业绩稳健增长，看好基本面趋势向上+无人化估值重塑

事件：杭叉集团发布 2025 年三季报，前三季度，公司实现营业总收入 139.72 亿元，同比增长 8.69%，归母净利润 17.53 亿元，同比增长 11.21%；单三季度，公司实现营业总收入 46.7 亿元，同比增长 11.22%，归母净利润 6.33 亿元，同比增长 12.79%。公司业绩稳健增长，整体表现符合预期。

□ 内外需同步增长，基本面趋势向上。根据工程机械工业协会，2025 年前三季度，叉车总销量 110.64 万台，同比+13.98%，其中内销销量 69.74 万台，同比+13.13%；出口销量 40.9 万台，同比+15.46%；不含电动步行式仓储车辆（3 类车）的大车（1、2、4、5 类车）已连续 5 个月实现内外销销量双增，叉车行业景气度回升。公司作为行业龙头充分受益于下游需求的复苏与结构优化，2025Q1-Q3 单季度收入分别同比+8.02%、+9.43%、+11.22%，呈现边际加速趋势，基本面趋势向上。

□ “产品+市场”结构改善，盈利能力历史高位运行。根据公司公告，2025 年前三季度，公司毛利率 23.48%，同比+0.47pct，其中 Q1-Q3 毛利率分别为 20.51%、23.31%、26.51%，大车需求复苏、海外占比提升双重利好下，公司毛利率逐季提升且整体处于历史盈利高点；公司净利率 13.04%，同比+0.2pct，其中单 Q3 净利率 13.94%，同比+0.5pct，毛利率是净利率提升的主要贡献因素，期间费用率 11.54%，同比+0.13pct，整体保持稳健，销售费用率因公司保持较大海外市场开拓力度略有增长。

□ 智能物流产业趋势明确，公司有望重塑行业格局。叉车行业发展趋于成熟背景下，智能化产品成为行业现发展阶段下的竞争重点。公司 2012 年开启 AGV 前瞻性布局，经历十余年业务沉淀，2025 年 7 月实现对国自机器人收购控股，打造包括汉和智能、杭叉智能、杭奥智能、杭叉国自等多个优质资产在内的智能物流业务群，业务规模、产品谱系、应用场景、解决方案行业领先，同时积极布局“工业移动具身智能”新品。根据移动机器人产业联盟，公司将 于 2025 年 10 月 28 日召开的亚洲国际物流展发布首款人型机器人“X1 系列”，其与传统物流设备相比，动作方式更贴近人类，能够实现柔性替代和人机协作，系公司推动具身智能切实产业落地、重塑智能物流行业格局的有力一步。

□ 投资建议：公司作为叉车龙头，主业基本面稳健向上，智能化新业竞争力持续增强，“国际化+锂电化+智能化”三极驱动下成长天花板不断打开，看好公司迎来业绩与估值的双重拔升。预计公司 2025-2027 年营业总收入为 177.44/198.54/223.85 亿元，对应增速 8%/12%/13%，归母净利润为 22.36/24.95/27.82 亿元，对应增速 11%/12%/12%，当期股价对应 PE 为 15.9/14.2/12.8 倍，维持“强烈推荐”投资评级。

□ 风险提示：宏观经济复苏不及预期、海外业务拓展不及预期、智能物流业务开拓进度不及预期、国际贸易摩擦加剧、原材料成本上行。

强烈推荐（维持）

中游制造/机械

目标估值：NA

当前股价：27.1 元

基础数据

总股本（百万股）	1310
已上市流通股（百万股）	1310
总市值（十亿元）	35.5
流通市值（十亿元）	35.5
每股净资产（MRQ）	8.3
ROE（TTM）	19.7
资产负债率	34.6%
主要股东	浙江杭叉控股股份有限公司
主要股东持股比例	41.13%

股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《杭叉集团（603298）—拟收购国自机器人，强化打造“智能化”新发展逻辑》2025-07-14
- 2、《杭叉集团（603298）—全球化持续推进，净利率创历史新高》2024-04-19

郭倩倩 S1090525060003

✉ guoqianqian@cmschina.com.cn

高杨洋 S1090525070002

✉ gaoyangyang@cmschina.com.cn

朱鹏丞 研究助理

✉ zhupengcheng1@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	16272	16486	17744	19854	22385
同比增长	13%	1%	8%	12%	13%
营业利润(百万元)	2092	2442	2707	3028	3384
同比增长	77%	17%	11%	12%	12%
归母净利润(百万元)	1720	2022	2236	2495	2782
同比增长	74%	18%	11%	12%	12%
每股收益(元)	1.31	1.54	1.71	1.90	2.12
PE	20.6	17.6	15.9	14.2	12.8
PB	4.1	3.5	3.0	2.6	2.3

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	8777	10311	11186	13542	16330
现金	3775	4108	4529	6110	7968
交易性投资	0	80	80	80	80
应收票据	20	17	19	21	23
应收款项	1611	2466	2655	2970	3349
其它应收款	153	275	296	331	373
存货	2185	2306	2470	2758	3103
其他	1033	1059	1138	1272	1433
非流动资产	5117	6051	6222	6354	6457
长期股权投资	1982	2364	2364	2364	2364
固定资产	1927	2197	2413	2587	2727
无形资产商誉	380	413	372	334	301
其他	828	1078	1073	1069	1066
资产总计	13894	16363	17408	19897	22787
流动负债	4511	5180	4490	4968	5540
短期借款	898	332	0	0	0
应付账款	2554	3446	3692	4122	4637
预收账款	603	309	331	369	415
其他	456	1093	468	477	487
长期负债	132	297	297	297	297
长期借款	0	55	55	55	55
其他	132	243	243	243	243
负债合计	4643	5477	4788	5265	5837
股本	936	1310	1310	1310	1310
资本公积金	1790	1407	1407	1407	1407
留存收益	5895	7447	9028	10868	12995
少数股东权益	631	722	875	1047	1238
归属于母公司所有者权益	8620	10164	11745	13585	15712
负债及权益合计	13894	16363	17408	19897	22787

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1622	1337	2090	2251	2515
净利润	1835	2161	2389	2666	2973
折旧摊销	284	407	480	518	547
财务费用	(4)	10	(2)	(39)	(53)
投资收益	(278)	(383)	(595)	(595)	(595)
营运资金变动	(178)	(822)	(181)	(298)	(358)
其它	(37)	(35)	0	0	0
投资活动现金流	(496)	(528)	(55)	(55)	(55)
资本支出	(595)	(452)	(650)	(650)	(650)
其他投资	99	(76)	595	595	595
筹资活动现金流	(457)	(523)	(1614)	(616)	(602)
借款变动	(175)	(205)	(962)	0	0
普通股增加	69	374	0	0	0
资本公积增加	895	(382)	0	0	0
股利分配	(347)	(468)	(655)	(655)	(655)
其他	(900)	158	2	39	53
现金净增加额	669	286	421	1581	1858

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16272	16486	17744	19854	22385
营业成本	12890	12603	13501	15073	16958
营业税金及附加	64	73	79	89	100
营业费用	596	728	784	877	989
管理费用	341	407	438	490	552
研发费用	731	774	833	932	1051
财务费用	(84)	(49)	(2)	(39)	(53)
资产减值损失	(40)	(102)	0	0	0
公允价值变动收益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	120	212	212	212	212
投资收益	278	383	383	383	383
营业利润	2092	2442	2707	3028	3384
营业外收入	2	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	2093	2444	2709	3030	3385
所得税	258	283	319	363	412
少数股东损益	114	139	154	171	191
归属于母公司净利润	1720	2022	2236	2495	2782

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	13%	1%	8%	12%	13%
营业利润	77%	17%	11%	12%	12%
归母净利润	74%	18%	11%	12%	12%
获利能力					
毛利率	20.8%	23.6%	23.9%	24.1%	24.2%
净利率	10.6%	12.3%	12.6%	12.6%	12.4%
ROE	23.1%	21.5%	20.4%	19.7%	19.0%
ROIC	19.3%	18.7%	19.0%	18.8%	18.1%
偿债能力					
资产负债率	33.4%	33.5%	27.5%	26.5%	25.6%
净负债比率	6.6%	6.2%	0.3%	0.3%	0.2%
流动比率	1.9	2.0	2.5	2.7	2.9
速动比率	1.5	1.5	1.9	2.2	2.4
营运能力					
总资产周转率	1.3	1.1	1.1	1.1	1.0
存货周转率	6.3	5.6	5.7	5.8	5.8
应收账款周转率	10.7	8.0	6.9	7.0	7.0
应付账款周转率	5.5	4.2	3.8	3.9	3.9
每股资料(元)					
EPS	1.31	1.54	1.71	1.90	2.12
每股经营净现金	1.24	1.02	1.60	1.72	1.92
每股净资产	6.58	7.76	8.97	10.37	12.00
每股股利	0.36	0.50	0.50	0.50	0.50
估值比率					
PE	20.6	17.6	15.9	14.2	12.8
PB	4.1	3.5	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	12.6	10.3	9.0	8.2	7.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。