



买入(维持)

行业： 机械设备
日期： 2025年10月23日
分析师： 刘荆
E-mail: liujing@yongxingsec.com
SAC 编号: S1760524020002

基本数据

10月23日收盘价(元)	27.23
12mthA股价格区间(元)	15.91-30.16
总股本(百万股)	1,309.81
无限售A股/总股本	100.00%
流通市值(亿元)	356.66

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《叉车龙头地位稳固,无人叉车+具身智能物流机器人构建全新增长极》
——2025年10月21日

三季度业绩增幅近13%，具身智能物流机器人发布在即

——杭叉集团2025年三季度报点评

■ 事件概述

杭叉集团发布2025年三季度报。2025年Q1-3公司营收139.72亿元，同比+8.69%；归母净利润17.53亿元，同比+11.21%；扣非归母净利润17.15亿元，同比+10.98%。2025Q3单季度实现营收46.70亿元，同比+11.22%；归母净利润6.33亿元，同比+12.79%；扣非归母净利润6.27亿元，同比+13.43%。

■ 核心观点

毛利率、净利率同比上升，期间费用率同比略有上调。2025Q3，公司毛利率/净利率为26.51/13.94%，同比+1.27/+0.24pct；期间费用率11.54%，同比+0.57pct。

中国叉车龙头企业，已构建行业最为齐全的新能源叉车产品体系。公司是中国叉车龙头企业，曾在行业中率先发布1.5-48t平衡重式高压锂电叉车，在工业车辆减排降碳方面形成了“杭叉解决方案”。公司已构建了行业最为齐全的新能源叉车产品体系，25吨固态储氢叉车、48吨氢燃料电池叉车、高压锂电越野叉车等多个产品全球首创。

叉式AGV销量在国内市场连续5年保持全国第一，杭叉智能+国自联合发力布局无人叉车。公司叉式AGV销量在国内市场连续5年保持全国第一。2025年7月，杭叉集团公告杭叉智能拟收购浙江国自机器人99.23%股份，国自的技术积累将显著提升杭叉智能物流设备的迭代速度，杭叉成熟的全球销售网络将为国自提供快速市场渗透的通道。公司预计在2025年10月发布首款人形机器人，并制定了产业发展规划。公司预计在2025年10月的CeMAT展上发布首款人形机器人，该款人形机器人主要针对工业场景，旨在解决末端搬运问题，完成柔性替代与人机协作。这一技术创新也将为杭叉智能在全球市场的竞争力注入强大动力。公司制定了人形机器人产业发展规划，以构建新的业务增长极。

■ 投资建议

公司是中国目前最大的叉车研发制造企业之一，跻身世界叉车强者之列，有望继续受益于传统叉车行业的电动化、国际化趋势。近年，杭叉集团完成了战略升级，智慧物流及仓储系统集成业务已成为集团未来的发展方向。未来，公司有望随着无人叉车渗透率的提高、具身智能物流机器人应用扩大而打造出第二、第三增长极。我们预计2025/2026/2027年公司总体营收181.10/198.95/218.59亿元，同比+9.8%/+9.9%/+9.9%，归母净利润22.58/25.63/30.85亿元，同比+11.7%/+13.5%/+20.4%，对应EPS为1.72/1.96/2.36元。按2025年10月23日收盘价，PE为15.79/13.91/11.56倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示

无人叉车渗透不及预期风险；海外经营环境恶化风险；行业竞争加剧风险；汇率波动风险；供应链稳定性风险。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,486	18,110	19,895	21,859
年增长率(%)	1.1%	9.8%	9.9%	9.9%
归属于母公司的净利润	2,022	2,258	2,563	3,085

年增长率 (%)	17.9%	11.7%	13.5%	20.4%
每股收益 (元)	1.54	1.72	1.96	2.36
市盈率 (X)	11.62	15.79	13.91	11.56
净资产收益率 (%)	19.9%	19.2%	19.0%	19.8%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025 年 10 月 23 日收盘价)

资产负债表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	8,876	10,311	11,551	13,699	16,277
货币资金	3,804	4,108	5,522	7,090	9,085
应收及预付	2,137	2,827	2,405	2,602	2,815
存货	2,226	2,306	2,479	2,696	2,892
其他流动资产	708	1,070	1,144	1,312	1,485
非流动资产	5,119	6,051	6,369	6,585	6,740
长期股权投资	1,982	2,364	2,464	2,564	2,664
固定资产	1,927	2,197	2,297	2,351	2,355
在建工程	425	585	651	713	772
无形资产	369	402	382	362	341
其他长期资产	415	504	575	596	607
资产总计	13,995	16,363	17,919	20,284	23,017
流动负债	4,612	5,180	4,903	5,300	5,678
短期借款	928	332	382	432	482
应付及预收	2,625	3,447	3,057	3,327	3,573
其他流动负债	1,059	1,401	1,464	1,542	1,623
非流动负债	133	297	346	401	456
长期借款	0	55	60	65	70
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	133	243	287	337	387
负债合计	4,745	5,477	5,249	5,702	6,135
股本	936	1,310	1,310	1,310	1,310
资本公积	1,798	1,407	1,407	1,407	1,407
留存收益	5,894	7,448	9,031	10,764	12,850
归属母公司股东权益	8,619	10,164	11,792	13,525	15,611
少数股东权益	631	722	879	1,057	1,271
负债和股东权益	13,995	16,363	17,919	20,284	23,017

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16,299	16,486	18,110	19,895	21,859
营业成本	12,915	12,603	13,749	14,963	16,069
营业税金及附加	64	73	72	80	87
销售费用	597	728	724	796	874
管理费用	345	407	417	458	503
研发费用	740	774	815	895	984
财务费用	-83	-49	-83	-107	-135
资产减值损失	-10	-33	-4	-4	-4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	277	383	250	250	250
营业利润	2,086	2,442	2,744	3,139	3,805
营业外收支	1	1	1	1	1
利润总额	2,087	2,444	2,745	3,140	3,806
所得税	258	283	329	399	506
净利润	1,829	2,161	2,415	2,742	3,300
少数股东损益	113	139	157	178	214
归属母公司净利润	1,716	2,022	2,258	2,563	3,085
EBITDA	2,035	2,420	3,154	3,587	4,287
EPS (元)	1.33	1.54	1.72	1.96	2.36

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,632	1,337	2,614	2,914	3,514
净利润	1,829	2,161	2,415	2,742	3,300
折旧摊销	313	407	493	554	615
营运资金变动	-228	-924	-63	-195	-219
其它	-281	-307	-231	-186	-182
投资活动现金流	-496	-528	-646	-598	-598
资本支出	-573	-433	-647	-647	-647
投资变动	95	-123	-191	-191	-191
其他	-17	28	192	240	240
筹资活动现金流	-448	-523	-610	-749	-922
银行借款	104	-541	55	55	55
股权融资	32	50	0	0	0
其他	-585	-31	-665	-804	-977
现金净增加额	756	302	1,414	1,568	1,995
期初现金余额	3,017	3,773	4,075	5,489	7,056
期末现金余额	3,773	4,075	5,489	7,056	9,051

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	13.1%	1.1%	9.8%	9.9%	9.9%
营业利润增长	76.9%	17.1%	12.3%	14.4%	21.2%
归母净利润增长	73.8%	17.9%	11.7%	13.5%	20.4%
获利能力					
毛利率	20.8%	23.6%	24.1%	24.8%	26.5%
净利率	11.2%	13.1%	13.3%	13.8%	15.1%
ROE	19.9%	19.9%	19.2%	19.0%	19.8%
ROIC	14.7%	14.8%	16.8%	16.6%	17.3%
偿债能力					
资产负债率	33.9%	33.5%	29.3%	28.1%	26.7%
净负债比率	-30.0%	-27.1%	-33.6%	-39.3%	-45.1%
流动比率	1.92	1.99	2.36	2.58	2.87
速动比率	1.26	1.40	1.66	1.89	2.17
营运能力					
总资产周转率	1.27	1.09	1.06	1.04	1.01
应收账款周转率	10.80	8.07	8.16	9.70	9.85
存货周转率	6.29	5.56	5.75	5.78	5.75
每股指标 (元)					
每股收益	1.33	1.54	1.72	1.96	2.36
每股经营现金流	1.74	1.02	2.00	2.22	2.68
每股净资产	9.21	7.76	9.00	10.33	11.92
估值比率					
P/E	18.71	11.62	15.79	13.91	11.56
P/B	2.70	2.31	3.02	2.64	2.28
EV/EBITDA	10.07	8.46	9.96	8.35	6.54

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。