

杭叉集团（603298）

亚洲物流展首发人形机器人“X1”系列，加速切入万亿级具身智能市场

增持（维持）

2025 年 11 月 04 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书：S0600524080006

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	16,299	16,486	17,746	19,160	20,709
同比（%）	13.09	1.15	7.64	7.97	8.08
归母净利润（百万元）	1,716	2,022	2,212	2,411	2,659
同比（%）	73.76	17.86	9.39	9.01	10.26
EPS-最新摊薄（元/股）	1.31	1.54	1.69	1.84	2.03
P/E（现价&最新摊薄）	20.86	17.70	16.18	14.84	13.46

投资要点

■ 人型机器人展会首发，聚焦物流+工业两大领域

10 月 29 日，公司于上海亚洲物流展首次展出首款人形机器人“X1”系列：该机器人基于公司自研首个物料搬运行业级模型 HCrobo，主要用于料箱、原箱的转运、堆叠、码垛和拆垛，后续将拓展至拆包、拣选。参数方面额定负载 15kg/作业高度 1.8m/底盘移速 2m/s，具备多模态感知能力，拥有轮式高效移动和人形灵巧操作两大特点，能够适应非结构化环境，泛化任意种类料箱/原箱。产品目前处于样机小批量试点阶段，预计 2026 年形成规模销售，并在两年内实现 60-70%的成本压缩与 1-2 年的投资回收期，经济效益显著。“X1”系列专为物流搬运场景设计，同时具备适应于工业场景的可靠性，替代人工经济效益高，为公司打开潜在的万亿具身智能装备的入口。

■ 物流+工业是具身智能商业化落地的理想场景，叉车龙头具备数据、渠道等优势

公司聚焦物流+工业场景具身智能商业化落地：（1）物流：2024 年社会物流总费用占 GDP 比重 14.1%，为具身落地提供规模化应用基础。物流业具备环境相对封闭、行业差异小（搬运对象一致，均为托盘、原箱、料箱、货架等），智能化转型有望快速铺开。（2）工业：为具身落地提供良好场景集群，虽然不同工业场景存在差异，但许多作业流程是相似的，通过数据驱动，还是可以实现具身落地。杭叉集团作为国产叉车龙头，核心优势在于已有叉车业务广泛的数据储备，覆盖全球的销售网络和不同下游行业经验。粗略地计算，目前公司一年销售人工叉车可提供物流领域感知+动作数据量 50 亿条，约为先进的具身智能模型所用数据量 10 倍以上。

■ 与国自机器人强强联合，集团智能化转型提速

2025 年 7 月公司宣布收购集团控股公司，国内移动机器人龙头国自机器人，与其在仓储物流智能化领域强强联合。通过吸收国自算法和软件能力，智能化转型提速，“X1”系列即为合作成果之一。后续，公司产品矩阵将逐步由传统工业车辆+智能工业车辆+整体解决方案，全面向物流工业机器人+人形机器人+移动机器人+叉车机器人转型。其中，无人叉车将加速落地，与基于规则部署、基于自动化物流系统的叉车 AGV 不同，而是开箱即用、辅助/替代叉车工，短中期于全球年 200 万销售量中快速渗透。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 22/24/27 亿元，当前市值对应 PE 16/15/13X，维持“增持”评级。

■ **风险提示：**地缘政治冲突加剧、竞争格局恶化、原材料价格波动等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	27.32
一年最低/最高价	15.91/30.60
市净率(倍)	3.14
流通 A 股市值(百万元)	35,784.07
总市值(百万元)	35,784.07

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.69
资产负债率(%，LF)	35.88
总股本(百万股)	1,309.81
流通 A 股(百万股)	1,309.81

相关研究

《杭叉集团(603298)：2025 年三季度报点评：Q3 归母净利润同比+13%，智慧物流+具身智能布局提速》

2025-10-23

《杭叉集团(603298)：2025 半年报点评：25H1 归母净利润+11%，全球化+智能化+绿色化助力成长》

2025-08-22

杭叉集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10,311	12,242	14,605	17,307	营业总收入	16,486	17,746	19,160	20,709
货币资金及交易性金融资产	4,188	5,799	7,796	10,061	营业成本(含金融类)	12,603	13,582	14,690	15,871
经营性应收款项	3,110	3,091	3,305	3,543	税金及附加	73	71	77	83
存货	2,306	2,626	2,745	2,909	销售费用	728	805	837	871
合同资产	108	106	115	124	管理费用	407	423	440	457
其他流动资产	599	620	644	670	研发费用	774	805	837	871
非流动资产	6,051	5,978	5,758	5,408	财务费用	(49)	(30)	(30)	(30)
长期股权投资	2,364	2,364	2,364	2,364	加:其他收益	212	231	249	269
固定资产及使用权资产	2,371	2,791	2,691	2,385	投资净收益	383	390	393	393
在建工程	585	117	23	5	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	402	377	351	326	减值损失	(104)	(50)	(50)	(50)
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	3	4	4	4
长期待摊费用	26	26	26	26	营业利润	2,442	2,664	2,904	3,203
其他非流动资产	293	293	293	293	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	16,363	18,220	20,364	22,715	利润总额	2,444	2,664	2,904	3,203
流动负债	5,180	5,381	5,734	6,113	减:所得税	283	306	334	368
短期借款及一年内到期的非流动负债	962	962	962	962	净利润	2,161	2,358	2,570	2,834
经营性应付款项	3,447	3,586	3,879	4,190	减:少数股东损益	139	146	159	176
合同负债	308	355	383	414	归属母公司净利润	2,022	2,212	2,411	2,659
其他流动负债	463	478	511	547	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.54	1.69	1.84	2.03
非流动负债	297	297	297	297	EBIT	2,014	2,634	2,874	3,173
长期借款	55	55	55	55	EBITDA	2,420	3,207	3,494	3,823
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.55	23.46	23.33	23.36
租赁负债	144	144	144	144	归母净利率(%)	12.27	12.46	12.58	12.84
其他非流动负债	99	99	99	99	收入增长率(%)	1.15	7.64	7.97	8.08
负债合计	5,477	5,678	6,032	6,410	归母净利润增长率(%)	17.86	9.39	9.01	10.26
归属母公司股东权益	10,164	11,674	13,305	15,102					
少数股东权益	722	868	1,027	1,203					
所有者权益合计	10,886	12,542	14,332	16,305					
负债和股东权益	16,363	18,220	20,364	22,715					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,337	2,429	2,793	3,039	每股净资产(元)	7.76	8.91	10.16	11.53
投资活动现金流	(528)	(106)	(3)	98	最新发行在外股份(百万股)	1,310	1,310	1,310	1,310
筹资活动现金流	(523)	(727)	(792)	(872)	ROIC(%)	15.95	18.11	17.43	17.04
现金净增加额	302	1,611	1,998	2,265	ROE-摊薄(%)	19.89	18.95	18.12	17.60
折旧和摊销	407	573	620	650	资产负债率(%)	33.47	31.16	29.62	28.22
资本开支	(433)	(496)	(396)	(296)	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.70	16.18	14.84	13.46
营运资本变动	(924)	(169)	(62)	(108)	P/B (现价)	3.52	3.07	2.69	2.37

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>