



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 11 月 09 日

基础数据

11 月 07 日收盘价（元）	26.63
总市值（亿元）	348.80
总股本（亿股）	13.10

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证机械】杭叉集团：外销增长、内销承压，电动化趋势延续-2025.04.20

分析师：丁志刚

S0190524030003

dingzhigang@xyzq.com.cn

分析师：石康

S1220517040001

shikang@xyzq.com.cn

分析师：郭亚男

S0190522120004

guoyanan@xyzq.com.cn

杭叉集团(603298.SH)

内销复苏、外销延续，大力布局智能物流

投资要点：

- **公司发布 2025 年三季报**：2025 年前三季度公司实现营收 139.72 亿元，YOY+8.69%；归母净利润 17.53 亿元，YOY+11.21%；扣非净利润 17.15 亿元，YOY+10.98%。2025 年单三季度公司实现营业收入 46.70 亿元，YOY+8.59%，QOQ-2.62%；归母净利润 6.32 亿元，YOY+10.93%，QOQ-7.80%。
- **盈利能力维持较好水平，第三季度毛利率明显提升**。2025 年前三季度公司毛利率为 23.48%，YOY+0.81pct，归母净利率为 12.55%，YOY+0.19pct。2025 年第三季度公司毛利率 26.51%，YOY+1.27pct，归母净利率 13.53%，同比基本持平，毛利率提升主要系业务结构优化，分区域看，公司高毛利率的海外业务占比持续提升，全球化战略持续推进；分产品看，Q3 大吨位、新能源叉车等高毛利率产品占比继续上行，公司智能物流板块快速增长，共同带动公司盈利水平上升。
- **外销增长强劲，内销有所复苏，泰国工厂即将投产**。据中国工程机械工业协会对叉车主要制造企业统计，2025 年 1-9 月共销售不含电动步行式仓储车辆的叉车 45.1 万台，YOY+5.99%，其中国内销量 29.8 万台，YOY+3.32%；出口 15.3 万台，YOY+11.6%。三季度以来，叉车国内销售逐步加速，海外销售持续较快增长，行业景气度逐步恢复。公司前三季度海外销量同比增 25%以上（含三类车），海外子公司达 20 余家，新吸收国外销售网点 30 余家，覆盖欧美、东南亚等主要市场，泰国基地预计 2025 年 12 月投产。
- **大力布局智能物流，并发布首款物流人形机器人**。公司于 2025 年 7 月完成对国自机器人的收购整合，形成了涵盖 AGV、智能物流人形机器人、立式存储和软件集成系统在内的智能物流整体解决方案，打造未来业绩增长新引擎。公司于 10 月底在上海亚洲物流展发布首款人形机器人“X1”系列，该轮式物流人形机器人可完成原箱转运与码垛/拆垛、料箱搬运与堆叠/拆垛，可实现柔性替代和人机协作，下一步将进一步推动产品落地应用。公司正在研发并验证物流人形机器人在车间内小件物料搬运的应用场景，预计 2026 年一季度完成首批样机交付并启动商业化试点，2026 年下半年实现小批量量产，2027 年随着产能扩大及场景拓展。
- **期间费用率控制较好，经营性现金流稳健增长**。2025 年前三季度公司期间费用合计 16.12 亿元，YOY+15.39%，期间费用率 11.54%，YOY+0.57pct，其中销售费用率同比增加 0.46pct，财务费用率同比增加 0.05pct。联营企业中策橡胶贡献投资收益稳健增长，前三季度公司投资收益 3.96 亿元，YOY+18.21%。2025 年前三季度公司经营活动产生的现金流量净额为 6.89 亿元，YOY+6.52%，经营性现金流与净利润同步稳健增长。
- **基于最新财报，我们上调盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 22.37/25.87/29.65 亿元，对应 2025 年 11 月 7 日收盘价 PE 为 15.6/13.5/11.8 倍，维持“增持”评级。**
- **风险提示**：全球贸易壁垒提高；国内经济复苏不及预期；新业务培育不及预期。

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	16486	18121	19920	22305
同比增长	1.1%	9.9%	9.9%	12.0%
归母净利润（百万元）	2022	2237	2587	2965
同比增长	17.9%	10.6%	15.7%	14.6%
毛利率	23.6%	23.9%	24.2%	24.2%
ROE	19.9%	18.3%	17.8%	17.2%
每股收益（元）	1.54	1.71	1.97	2.26
市盈率	17.3	15.6	13.5	11.8

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理 注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	10311	12910	15867	19332
货币资金	4108	6548	8934	11680
交易性金融资产	80	80	80	80
应收票据及应收账款	2484	2478	2659	2915
预付款项	343	345	378	423
存货	2306	2335	2592	2891
其他	990	1125	1225	1343
非流动资产	6051	6443	6565	6593
长期股权投资	2364	2664	2864	3064
固定资产	2197	2274	2234	2094
在建工程	585	514	430	371
无形资产	402	429	464	491
商誉	11	11	11	11
其他	493	551	563	563
资产总计	16363	19353	22432	25926
流动负债	5180	5975	6554	7207
短期借款	332	632	732	832
应付票据及应付账款	3446	3756	4112	4604
其他	1401	1588	1710	1771
非流动负债	297	306	351	400
长期借款	55	0	0	0
其他	243	306	351	400
负债合计	5477	6282	6905	7607
股本	1310	1310	1310	1310
未分配利润	6794	8502	10447	12670
少数股东权益	722	834	956	1081
股东权益合计	10886	13071	15526	18319
负债及权益合计	16363	19353	22432	25926

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	2022	2237	2587	2965
折旧和摊销	407	432	481	522
营运资金的变动	-924	321	-196	-283
经营活动产生现金流量	1337	2761	2668	2995
资本支出	-433	-442	-367	-316
长期投资	-123	-321	-221	-217
投资活动产生现金流量	-528	-397	-101	-24
债权融资	-171	275	145	149
股权融资	50	0	0	0
融资活动产生现金流量	-523	57	-181	-224
现金净变动	302	2440	2386	2747

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	16486	18121	19920	22305
营业成本	12603	13796	15106	16914
税金及附加	73	82	90	100
销售费用	728	815	896	959
管理费用	407	453	498	558
研发费用	774	870	956	1026
财务费用	-49	-25	-89	-133
投资收益	383	452	498	523
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-72	-115	-122	-130
资产减值损失	-33	-29	-32	-36
营业利润	2442	2654	3059	3490
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	2444	2655	3060	3491
所得税	283	305	352	401
净利润	2161	2349	2708	3090
少数股东损益	139	113	122	124
归属母公司净利润	2022	2237	2587	2965
EPS(元)	1.54	1.71	1.97	2.26

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	1.1%	9.9%	9.9%	12.0%
营业利润增长率	17.1%	8.7%	15.3%	14.1%
归母净利润增长率	17.9%	10.6%	15.7%	14.6%
盈利能力				
毛利率	23.6%	23.9%	24.2%	24.2%
归母净利率	12.3%	12.3%	13.0%	13.3%
ROE	19.9%	18.3%	17.8%	17.2%
偿债能力				
资产负债率	33.5%	32.5%	30.8%	29.3%
流动比率	1.99	2.16	2.42	2.68
速动比率	1.40	1.62	1.88	2.14
营运能力				
资产周转率	108.6%	101.5%	95.3%	92.3%
每股资料(元)				
每股收益	1.54	1.71	1.97	2.26
每股经营现金	1.02	2.11	2.04	2.29
估值比率(倍)				
PE	17.3	15.6	13.5	11.8
PB	3.4	2.9	2.4	2.0

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见

等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn