

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)	26.51
总股本/流通股本(亿股)	13.10 / 13.10
总市值/流通市值(亿元)	347 / 347
52周内最高/最低价	30.11 / 16.81
资产负债率(%)	36.1%
市盈率	17.21
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: chenjiyun@cnpsec.com

杭叉集团(603298)

业绩稳健向上，亚洲物流展首发人形机器人新品

● 事件描述

公司发布 2025 年三季报，2025Q1-3 实现营收 139.72 亿元，同增 8.69%；实现归母净利润 17.53 亿元，同增 11.21%；实现扣非归母净利润 17.15 亿元，同增 10.98%。其中单 Q3 实现营收 46.7 亿元，同增 11.22%；实现归母净利润 6.33 亿元，同增 12.79%；实现扣非归母净利润 6.27 亿元，同增 13.43%。

● 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，2025Q1-3 公司毛利率同增 0.47pct 至 23.48%。费用率方面，2025Q1-3 公司期间费用率同增 0.13pct 至 11.54%，其中销售费用率同增 0.37pct 至 4.42%；管理费用率同增 0.05pct 至 2.47%；财务费用率同增 0.01pct 至 -0.11%；研发费用率同减 0.31pct 至 4.76%。

单季度现金流量好转，经营质量提升。单三季度，公司实现经营活动产生的现金流量净额 3.38 亿元，同/环比均实现大幅改善，考虑到四季度为传统收款旺季，全年现金流情况有望进一步好转。

亚洲物流展首发人形机器人新品，引领智慧物流新纪元。在 10 月底举行的上海亚洲国际物流展上，杭叉集团全球首次发布杭叉 X1 系列物流人形机器人，标志着公司完成了从传统工业车辆制造商向全场景智能物流解决方案提供商的战略升级。X1 系列物流人形机器人具备卓越的可靠性、作业性能和泛化能力，突破传统自动化“刚性”局限，在非结构化环境中实现“手、脚、眼、脑”协同，为物流业提供终极柔性解决方案。现场技术视频显示，该机器人导航精度达毫米级，可自适应仓储、制造等复杂工况。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 182.47、202.30、220.34 亿元，同比增速分别为 10.68%、10.87%、8.92%；归母净利润分别为 22.31、24.49、26.50 亿元，同比增速分别为 10.32%、9.78%、8.20%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 15.57、14.18、13.10，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；新品开拓不及预期风险；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	18247	20230	22034
增长率(%)	1.15	10.68	10.87	8.92
EBITDA（百万元）	2420.27	2697.02	2994.91	3256.65
归属母公司净利润（百万元）	2022.03	2230.63	2448.72	2649.62
增长率(%)	17.86	10.32	9.78	8.20
EPS（元/股）	1.54	1.70	1.87	2.02
市盈率（P/E）	17.17	15.57	14.18	13.10
市净率（P/B）	3.42	2.97	2.62	2.32
EV/EBITDA	8.46	11.79	10.31	9.21

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	18247	20230	22034	营业收入	1.1%	10.7%	10.9%	8.9%
营业成本	12603	13953	15505	16934	营业利润	17.1%	10.4%	9.8%	8.2%
税金及附加	73	95	105	115	归属于母公司净利润	17.9%	10.3%	9.8%	8.2%
销售费用	728	803	870	925	获利能力				
管理费用	407	447	486	518	毛利率	23.6%	23.5%	23.4%	23.1%
研发费用	774	858	931	992	净利率	12.3%	12.2%	12.1%	12.0%
财务费用	-49	-68	-68	-87	ROE	19.9%	19.1%	18.5%	17.7%
资产减值损失	-33	-28	-30	-32	ROIC	14.8%	14.9%	14.7%	14.3%
营业利润	2442	2695	2959	3202	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	33.5%	31.8%	30.1%	28.2%
营业外支出	1	1	1	1	流动比率	1.99	2.12	2.29	2.50
利润总额	2444	2696	2960	3203	营运能力				
所得税	283	318	349	378	应收账款周转率	8.07	6.27	5.72	5.72
净利润	2161	2378	2611	2825	存货周转率	5.56	5.32	4.98	4.78
归母净利润	2022	2231	2449	2650	总资产周转率	1.09	1.05	1.04	1.03
每股收益(元)	1.54	1.70	1.87	2.02	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.54	1.70	1.87	2.02
货币资金	4108	3991	4795	5589	每股净资产	7.76	8.91	10.13	11.41
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	3382	3736	4017	PE	17.17	15.57	14.18	13.10
预付款项	343	377	419	457	PB	3.42	2.97	2.62	2.32
存货	2306	2937	3293	3795	现金流量表				
流动资产合计	10311	11803	13430	15123	净利润	2161	2378	2611	2825
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	-1218	-509	-709
无形资产	402	430	457	483	其他	-307	-377	-405	-424
非流动资产合计	6051	6596	7037	7378	经营活动现金流净额	1337	1183	2151	2195
资产总计	16363	18399	20467	22501	资本开支	-433	-715	-665	-614
短期借款	332	232	132	32	其他	-95	249	281	304
应付票据及应付账款	3446	3763	4076	4297	投资活动现金流净额	-528	-466	-384	-311
其他流动负债	1401	1564	1659	1730	股权融资	50	0	0	0
流动负债合计	5180	5559	5867	6058	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	5856	6164	6356	现金及现金等价物净增加额	302	-117	805	794
股本	1310	1310	1310	1310					
资本公积金	1407	1407	1407	1407					
未分配利润	6794	7969	9199	10469					
少数股东权益	722	869	1031	1206					
其他	653	988	1355	1752					
所有者权益合计	10886	12543	14303	16145					
负债和所有者权益总计	16363	18399	20467	22501					

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