

杭叉集团 (603298)

2025 年业绩预告点评: 归母净利润增速中枢 +10%符合预期, 加速布局具身智能开启 AI 元年

增持 (维持)

2026 年 01 月 17 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)	20.44	17.34	15.85	14.54	13.19

投资要点

■ 2025Q4 归母净利润同比+6%，业绩符合市场预期

公司披露 2025 年业绩预告: 2025 年公司预计实现归母净利润 21.1-23.1 亿元, 同比增长 5%-15%, 扣非归母净利润 20.6-22.5 亿元, 同比增长 5%-15%, 单 Q4 实现归母净利润 3.6-5.6 亿元, 同比变动-17%~29%。2025 年我国叉车行业保持稳健增长, 总销量 145 万台, 同比增长 13%, 其中国内 90 万台, 同比增长 13%, 出口 55 万台, 同比增长 13%。剔除三类车后, 我国叉车行业销量 59 万台, 同比增长 5%, 其中国内销量 38 万台, 同比增长 3%, 低基数下增速转正, 出口 21 万台, 同比增长 11%, 份额提升为主要逻辑。由于产品结构 (电动、大吨位占比高)、海外渠道更优, 杭叉集团业绩相对行业增速具备阿尔法。

■ 内销+美欧低基数, 2026 年叉车销量有望保持稳健增长

展望 2026 年, 叉车行业销量增速有望维持稳健, 公司主业增长有保障: (1) 国内叉车大车销量基数不高 (2025 年按平衡重增速 3%, 台量约 36 万台, 而 2020-2024 年年均销量约 39 万台), 且电动化率约 38%仍有提升空间; (2) 海外核心美、欧市场景气度有望改善, ①美国市场受前期需求透支、关税等影响, 2023-2025 年新签订单均两位数下滑, 随库存消化见底、关税协商推进、降息等落地, 2026 年美国叉车市场需求有望改善。②欧洲市场 2023-2024 年同样受到需求投资影响, 2024Q3 起虽然欧元区 PMI 表现疲软, 但叉车订单低基数下已缓慢修复, 2026 年趋势有望延续。③中东、非洲等新兴市场随制造业投资增长和机器替人, 需求仍快速增长。

■ 全面拥抱具身智能时代, 打开远期成长空间

2025 年 7 月杭叉集团宣布收购巨星集团下控股公司, 国内移动机器人龙头国自机器人, 整合双方团队、优化产品矩阵, 以此为标志全面切入具身智能赛道。展望后续, 公司将聚焦大物流场景, 具身智能的商业化落地: 物流业具备空间大、封闭和垂直的特点, 通过数据积累和模型迭代, 智能化有望率先铺开。相较于同行或原物流领域竞争对手, 公司核心优势在于 (1) 已有叉车业务提供了大量、丰富、多元的数据, 且主业为后续持续投研提供坚实基础, (2) 已有超 200 人的算法工程师团队, 数据+技术为公司打造自研垂域模型打稳基础。2025 年公司智能化业务收入约 10 亿元, 后续有望维持高速增长, 打开公司成长空间和估值上限。

■ 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)	27.55
一年最低/最高价	15.91/30.60
市净率(倍)	3.17
流通 A 股市值(百万元)	36,085.32
总市值(百万元)	36,085.32

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): 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》

2025-11-04

《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)	17.34	15.85	14.54	13.19
营运资本变动	(924)	(169)	(62)	(108)	P/B (现价)	3.45	3.00	2.64	2.32

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>