

## 盈利能力稳中有升，智能物流潜力可期

## —— 杭叉集团 2025 年报业绩点评

2026 年 04 月 22 日

## 核心观点

- 事件:**2025 年全年,公司实现营收 177.39 亿元/同比+5.9%,归母净利润 21.91 亿元/同比+8.9%,扣非归母净利润 21.49 亿元/同比+9.4%。25Q4 公司实现营收 37.67 亿元/同比-3.3%,归母净利润 4.39 亿元/同比+0.4%。此外,公司拟每 10 股派发现金红利 4.00 元(含税)。
- 盈利能力稳中有升,大吨位产品及高毛利率海外业务占比提高。**公司 25 年主营业务毛利率 24.8%/同比+0.9pct,归母净利率 12.4%/同比+0.34pct。分地区看,国内实现收入 97.51 亿元/同比+2.0%,毛利率 20.2%/同比+0.9pct。国外实现收入 76.95 亿元/同比+11.0%,毛利率 30.7%/同比+0.3pct。
- 基于海外与新业务拓展需要,期间费用率略有增加。**2025 年公司销售费用 8.89 亿元/同比+18.4%,销售费用率 5.0%/同比+0.5pct,管理费用 4.89 亿元/同比+14.9%,管理费用率 2.8%/同比+0.2pct,研发费用 8.59 亿元/同比+5.1%,研发费用率 4.8%/同比-0.04pct,财务费用 0.07 亿元/上年同期-0.38 亿元,主要由于本期利息收入减少。期末应收账款 29.20 亿元,较期初增加 3.30 亿元;期末存货 31.49 亿元,较期初增加 6.38 亿元,应收账款与存货周转天数同比略有增加。全年信用减值损失为 0.34 亿元(去年同期 0.66 亿元);资产减值损失 0.30 亿元(去年同期 0.44 亿元)。
- 智能物流快速迭代,海外布局成果显著。**1) 25 年公司完成对国自机器人的收购,发布了 X1 系列具身物流机器人,全年智能物流营收近 10 亿元。横畈科技园四期已建成投产,可年产万套 AGV/AMR 等智能物流产品和系统。2) 25 年海外产品销售超 12 万台/同比增长超 27%,且电动叉车出口量占比超 77%,已建立“1 个核心基地+N 个区域中心”,规划年产万台叉车和高机的泰国工厂预计 26Q2 投产。3) 租赁业务全年实现营收 5.8 亿元/同比+85%。
- 投资建议:**公司是国内叉车双龙头之一,大吨位产品及更高毛利率海外业务占比提高,盈利能力稳中有升,同时具身智能物流新产品和新业务潜力可观。我们预测公司 26-28 年有望实现归母净利润 24.1 亿元/27.9 亿元/32.0 亿元,当前股价对应 26-28 年 PE 为 13.9x/12.0x/10.5x,维持“推荐”评级。
- 风险提示:**原材料价格上升的风险;行业竞争加剧的风险;国际贸易摩擦的风险;汇率波动的风险;新兴业务发展不及预期的风险。

## 主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	17,739	19,353	21,400	23,769
收入增长率%	7.60	9.10	10.58	11.07
归母净利润(百万元)	2,191	2,412	2,794	3,196
利润增长率%	8.37	10.08	15.82	14.39
分红率%	35.86	35.00	35.00	35.00
毛利率%	24.78	24.81	24.95	25.15
摊薄 EPS(元)	1.67	1.84	2.13	2.44
PE	15.24	13.85	11.95	10.45
PB	2.88	2.53	2.20	1.92
PS	1.88	1.73	1.56	1.41

资料来源:公司公告,中国银河证券研究院

## 杭叉集团(股票代码:603298)

推荐 维持评级

## 分析师

鲁佩

☎: 021-20257809

✉: lupei\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130521060001

研究助理: 彭星嘉

☎: 18721913996

✉: pengxingjia\_yj@chinastock.com.cn

## 市场数据

2026 年 04 月 22 日

股票代码	603298
A 股收盘价(元)	25.50
上证指数	4,106.26
总股本(万股)	130,981
实际流通 A 股(万股)	130,981
流通 A 股市值(亿元)	334

## 相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 22 日



资料来源:中国银河证券研究院

## 相关研究

- 【银河机械】公司深度\_杭叉集团\_出海+智能物流共振,叉车龙头成长再升级

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,235	14,485	17,632	20,349
现金	4,377	6,203	8,563	10,551
应收账款	2,920	3,195	3,533	3,924
其它应收款	244	287	302	344
预付账款	430	433	497	540
存货	3,149	3,285	3,537	3,918
其他	1,115	1,083	1,200	1,072
非流动资产	7,475	7,486	7,446	7,101
长期投资	3,064	3,064	3,064	3,064
固定资产	3,244	3,187	3,107	2,957
无形资产	433	463	490	515
其他	733	772	785	564
资产总计	19,709	21,971	25,078	27,450
流动负债	6,457	7,135	8,231	8,297
短期借款	810	1,010	1,210	1,410
应付账款	2,886	3,054	3,422	3,763
其他	2,762	3,071	3,599	3,125
非流动负债	883	713	613	514
长期借款	498	398	298	298
其他	385	315	315	216
负债总计	7,340	7,848	8,844	8,812
少数股东权益	761	900	1,061	1,245
归属母公司股东权益	11,608	13,224	15,173	17,393
负债和股东权益	19,709	21,971	25,078	27,450

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,684	2,141	3,130	3,128
净利润	2,318	2,551	2,955	3,380
折旧摊销	479	502	544	582
财务费用	30	54	56	61
投资损失	-470	-484	-535	-594
营运资金变动	-695	-547	46	-462
其他	22	65	64	161
投资活动现金流	-555	-79	31	425
资本支出	-542	-551	-503	-352
长期投资	-27	0	-1	-1
其他	14	471	535	778
筹资活动现金流	-944	-236	-801	-1,565
短期借款	478	200	200	200
长期借款	443	-100	-100	0
其他	-1,866	-336	-901	-1,765
现金净增加额	195	1,826	2,360	1,988

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	17,739	19,353	21,400	23,769
营业成本	13,343	14,552	16,060	17,792
税金及附加	111	104	124	133
销售费用	889	958	1,049	1,153
管理费用	489	523	556	594
研发费用	859	933	1,020	1,129
财务费用	7	48	-57	-67
资产减值损失	-30	-29	-33	-36
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益及其他	590	655	701	792
营业利润	2,602	2,862	3,316	3,792
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	4	3	4	3
利润总额	2,599	2,861	3,314	3,790
所得税	281	310	359	410
净利润	2,318	2,551	2,955	3,380
少数股东损益	126	139	161	184
归属母公司净利润	2,191	2,412	2,794	3,196
EBITDA	3,085	3,411	3,801	4,305
EPS (元)	1.67	1.84	2.13	2.44

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	7.6%	9.1%	10.6%	11.1%
营业利润增长率	6.5%	10.0%	15.9%	14.4%
归母净利润增长率	8.4%	10.1%	15.8%	14.4%
毛利率	24.8%	24.8%	25.0%	25.1%
净利率	13.1%	13.2%	13.8%	14.2%
ROE	18.9%	18.2%	18.4%	18.4%
ROIC	16.7%	15.8%	15.6%	16.1%
资产负债率	37.2%	35.7%	35.3%	32.1%
净资产负债率	59.3%	55.6%	54.5%	47.3%
流动比率	1.89	2.03	2.14	2.45
速动比率	1.26	1.43	1.58	1.87
总资产周转率	0.98	0.93	0.91	0.91
应收账款周转率	6.59	6.33	6.36	6.38
应付账款周转率	4.90	4.90	4.96	4.95
每股收益(元)	1.67	1.84	2.13	2.44
每股经营现金流(元)	1.29	1.63	2.39	2.39
每股净资产(元)	8.86	10.10	11.58	13.28
P/E	15.24	13.85	11.95	10.45
P/B	2.88	2.53	2.20	1.92
EV/EBITDA	9.92	8.63	7.15	5.75
PS	1.88	1.73	1.56	1.41

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

鲁佩，机械首席分析师。伦敦政治经济学院经济学硕士，证券从业 12 年，2021 年加入中国银河证券研究院，曾获新财富最佳分析师、IAMAC 最受欢迎卖方分析师、万得金牌分析师、中证报最佳分析师、Choice 最佳分析师、金翼奖等

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间	
	中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

上海地区：

程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

林程 021-60387901 lincheng\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn