

杭叉集团 (603298)

2025 年报点评: 归母净利润+9%符合预期, 全球化+智能化引领增长

增持 (维持)

2026 年 04 月 24 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	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	16,750	17,739	19,410	21,281	23,381
同比 (%)	2.77	5.90	9.42	9.64	9.87
归母净利润 (百万元)	2,013	2,191	2,410	2,656	2,958
同比 (%)	17.33	8.87	9.97	10.22	11.38
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.54	1.67	1.84	2.03	2.26
P/E (现价&最新摊薄)	16.67	15.31	13.92	12.63	11.34

投资要点

■ 业绩符合预期, 外销为主要驱动力

2025 年公司实现营业总收入 177 亿元, 同比增长 6%, 归母净利润 21.9 亿元, 同比增长 9%, 扣非归母净利润 21.5 亿元, 同比增长 9%。单 Q4 公司实现营业总收入 38 亿元, 同比下降 3%, 归母净利润 4.4 亿元, 同比增长 0.4%。2025 年利润增速近预告中值, 基本符合预期。分区域, 2025 年公司国内营收 98 亿元, 同比增长 2%, 海外营收 77 亿元, 同比增长 11%, 海外仍为主要驱动力, 增长与行业趋势一致——2025 年我国叉车行业保持稳健增长: 剔除三类车后, 叉车行业销量 59 万台, 同比增长 5%, 其中国内 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。此外, 新兴业务方面, ①杭叉国自实现营收近 10 亿元, 合同金额大幅增长, ②把握租赁市场机遇, 全年板块营收 6 亿元, 同比增长 85%。

■ 毛利率稳中有升, 新业务、渠道拓展下费用率有所增长

2025 年公司销售毛利率为 24.8%, 同比增长 0.9pct, 其中内/外销毛利率分别为 20.2%/30.7%, 同比分别增长 0.9/0.3pct; 销售净利率 13.1%, 同比增长 0.1pct。2025 年公司期间费用率 12.65%, 同比增长 1.37pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.01%/2.76%/4.84%/0.04%, 同比分别变动 +0.59/+0.29/+0.14/+0.33pct。其中, 海外渠道、具身智能业务拓展, 销售和管理费用率有所增长; 全年汇兑收益 1.3 亿元, 同比减少 0.14 亿元, 单 Q4 汇兑损失约 0.11 亿, 同比减少 0.28 亿元 (去年 Q4 汇兑收益 0.17 亿元, 剔除汇兑 Q4 利润同比增长约 6%)。

■ 全面拥抱具身智能时代, 关注公司新品&项目进展

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研发, (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:

我们基本维持公司 2026-2027 年归母净利润预测为 24.1/26.6 亿元, 新增预测 2028 年归母净利润为 29.6 亿元, 当前市值对应 PE 14/13/11X, 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)	25.61
一年最低/最高价	18.12/31.43
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	33,544.29
总市值(百万元)	33,544.29

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.19
资产负债率(%LF)	38.44
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》

2026-01-18

《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

杭叉集团三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	12,235	13,585	15,602	17,944	营业总收入	17,739	19,410	21,281	23,381
货币资金及交易性金融资产	4,478	6,421	7,839	9,503	营业成本(含金融类)	13,343	14,763	16,144	17,690
经营性应收款项	3,838	3,513	3,819	4,167	税金及附加	111	116	128	140
存货	3,149	2,851	3,099	3,380	销售费用	889	934	1,009	1,059
合同资产	190	194	213	234	管理费用	489	523	565	621
其他流动资产	579	605	631	661	研发费用	859	902	1,037	1,193
非流动资产	7,475	7,837	8,183	8,477	财务费用	7	0	0	0
长期股权投资	3,036	3,569	4,179	4,823	加:其他收益	153	194	213	234
固定资产及使用权资产	3,501	3,415	3,197	2,880	投资净收益	470	534	585	643
在建工程	116	59	42	36	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	433	405	377	349	减值损失	(64)	(55)	(55)	(55)
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	21	21	21	21	营业利润	2,602	2,844	3,141	3,499
其他非流动资产	356	356	356	356	营业外净收支	(3)	0	0	0
资产总计	19,709	21,421	23,785	26,421	利润总额	2,599	2,844	3,141	3,499
流动负债	6,457	6,486	7,007	7,589	减:所得税	281	307	346	385
短期借款及一年内到期的非流动负债	856	856	856	856	净利润	2,318	2,537	2,796	3,114
经营性应付款项	4,581	4,513	4,935	5,408	减:少数股东损益	126	127	140	156
合同负债	504	582	638	701	归属母公司净利润	2,191	2,410	2,656	2,958
其他流动负债	516	535	578	625	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.67	1.84	2.03	2.26
非流动负债	883	883	883	883	EBIT	2,141	2,844	3,141	3,499
长期借款	498	498	498	498	EBITDA	2,621	3,495	3,835	4,229
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	24.78	23.94	24.14	24.34
租赁负债	216	216	216	216	归母净利率(%)	12.35	12.42	12.48	12.65
其他非流动负债	169	169	169	169	收入增长率(%)	5.90	9.42	9.64	9.87
负债合计	7,340	7,369	7,890	8,472	归母净利润增长率(%)	8.87	9.97	10.22	11.38
归属母公司股东权益	11,608	13,165	14,868	16,765					
少数股东权益	761	888	1,027	1,183					
所有者权益合计	12,369	14,052	15,895	17,948					
负债和股东权益	19,709	21,421	23,785	26,421					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,684	3,311	2,860	3,140	每股净资产(元)	8.86	10.05	11.35	12.80
投资活动现金流	(555)	(479)	(455)	(381)	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	(944)	(899)	(987)	(1,095)	ROIC(%)	14.66	17.16	16.90	16.84
现金净增加额	195	1,943	1,418	1,664	ROE-摊薄(%)	18.88	18.31	17.86	17.65
折旧和摊销	479	651	694	730	资产负债率(%)	37.24	34.40	33.17	32.07
资本开支	(542)	(480)	(430)	(380)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.31	13.92	12.63	11.34
营运资本变动	(696)	567	(134)	(150)	P/B(现价)	2.89	2.55	2.26	2.00

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>