

杭叉集团(603298)

报告日期: 2023年04月19日

2022年出口大增70%，国际化+电动化驱动业绩稳健增长

——杭叉集团年报点评

事件: 公司发布2022年年报

投资要点

- 2022年出口收入同比增长70%，业绩表现优于行业，符合市场预期**
 2022年公司营收144.12亿元，同比下降0.53%；归母净利润9.88亿元，同比上升8.73%；扣非净利润9.64亿元，同比上升12.07%；分季度看，2022年第四季度，公司营收30.48亿元，同比下降12.56%；归母净利润2.41亿元，同比上升42.04%；扣非净利润2.3亿元，同比上升62.89%。公司业绩表现优于行业，主要系公司加强海外渠道建设，出口收入增长70%，占比达到35%，同时国外毛利率为26.39%，高出国内13.06pct，极大平滑了国内下滑。
- 受益电动化产品与出口占比提升、叠加原材料回落，公司盈利能力显著提升**
 2022年公司毛利率17.78%，同比提升2.27pct，净利率7.47%，同比提升0.61pct，销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为3.13%、2.23%、4.56%、-0.08%，同比提升0.44pct、-0.05pct、0.41pct、-0.16pct。分季度看，2022年盈利能力逐季上行，2022Q1-4毛利率分别为15.28%、16.85%、16.63%、23.37%，净利率5.49%、7.5%、7.97%、9.05%。盈利能力提升主要是电动化产品收入与出口收入占比提升，叠加原材料回落、汇率波动所致。
- 行业国内外市场分化，以锂电为主的叉车电动化趋势凸显，未来有望持续。**
 2022年全年机动工业车辆总销售量达到104.80万台，同比下滑4.68%；国内市场达到68.64万台，同比下降12.40%；出口达到36.15万台，同比增长14.50%，国内和出口两个市场出现分化。从车型结构来看，2022年国内电动叉车占比已经达到64.39%，平衡重式叉车中电动化比例突破26.14%，锂电池叉车销量占电动叉车比例达64.23%，同比提升13.66pct，以电动叉车、新能源锂电叉车为代表的车型竞争力明显提升，以锂电为主的叉车电动化趋势有望持续。
- 新能源产品前瞻布局+国内外渠道优势持续巩固公司行业龙头地位**
 2022年凭借在锂电池、驱动电机、整车电控等关键零部件的前瞻布局，高强度投入新能源工业车辆核心技术研发，完成了1.5-48t平衡重式叉车、20-32t牵引车、集装箱正面吊和空箱堆高机等系列高压锂电车型的开发，构筑起强劲的市场竞争壁垒。在国内外市场设立了70余家直属销售分、子公司及600余家授权经销商和特许经营店，打造了60余个国内区域性营销服务中心，同时公司加快国际化发展步伐，产品海外市场销售规模快速提升，公司出口台量、营业收入连续十多年位列行业前茅，2023年海外收入占比有望突破40%以上。
- 投资建议:** 预计公司2023-2025年归母净利润为11.9亿、14.6亿、17.9亿元，同比增长21%、23%、23%，对应PE为15倍、12倍、10倍。维持买入评级。
- 风险提示:** 制造业恢复不及预期，原材料价格波动，出口不及预期。

投资评级: 买入(维持)

 分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

 分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

 研究助理: 胡飘
 hupiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 18.58
总市值(百万元)	17,383.08
总股本(百万股)	935.58

股票走势图



相关报告

- 1 《实施股份回购，彰显未来发展信心——杭叉集团点评》 2022.12.09
- 2 《智能物流板块10月销售额破亿；叉车龙头业绩有望提速——杭叉集团点评报告》 2022.11.14
- 3 《三季报业绩超预期，新能源+国际化持续驱动——杭叉集团三季报点评》 2022.10.24

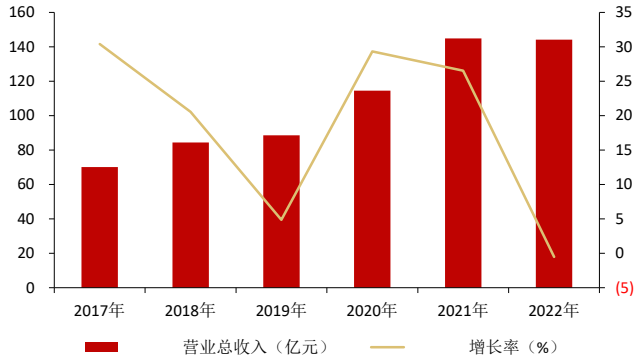
财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14412	16105	18359	21121
(+/-)(%)	-0.53%	11.75%	13.99%	15.05%
归母净利润	988	1191	1459	1793
(+/-)(%)	8.73%	20.59%	22.50%	22.86%
每股收益(元)	1.06	1.27	1.56	1.92
P/E	17.60	14.59	11.91	9.70

资料来源: 浙商证券研究所

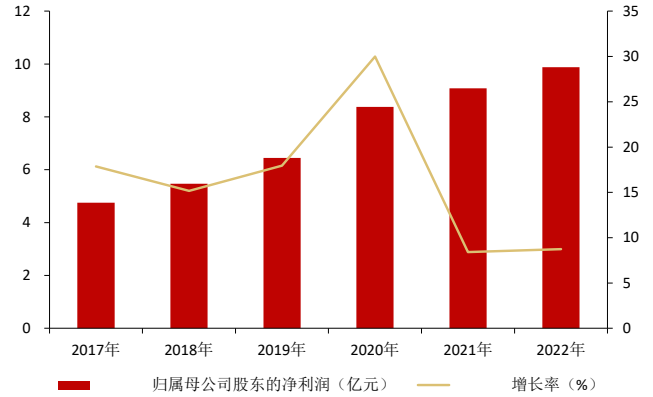
附录一：公司财务数据

图1：2022年营业总收入144.12亿元，同比下滑0.53%



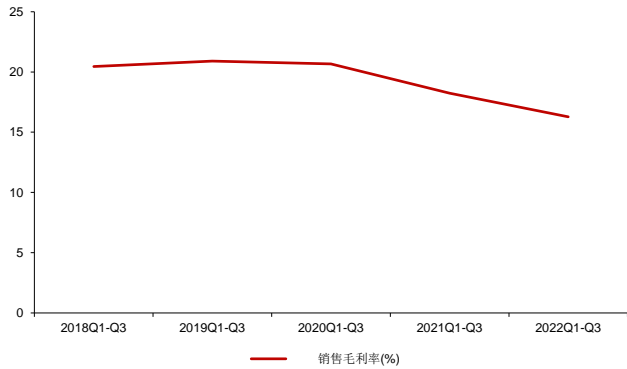
资料来源：wind，浙商证券研究所

图2：2022年归母净利润9.88亿元，同比增长8.73%



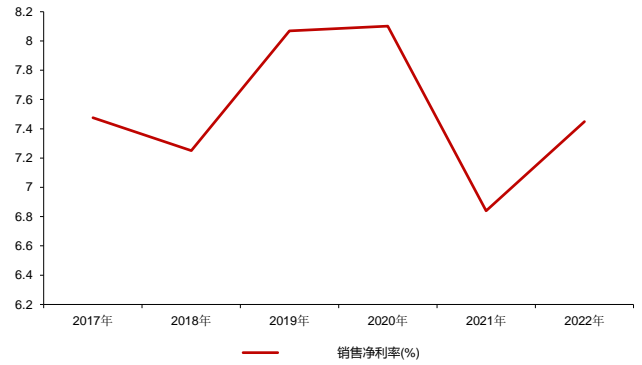
资料来源：wind，浙商证券研究所

图3：2022年毛利率为17.78%，同比提升2.27pct



资料来源：wind，浙商证券研究所

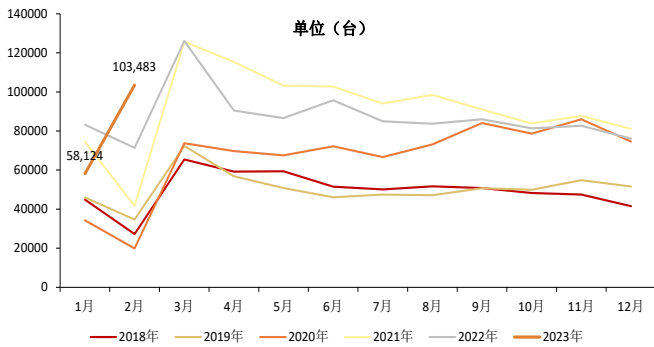
图4：2022年净利率为7.45%，同比提升0.61pct



资料来源：wind，浙商证券研究所

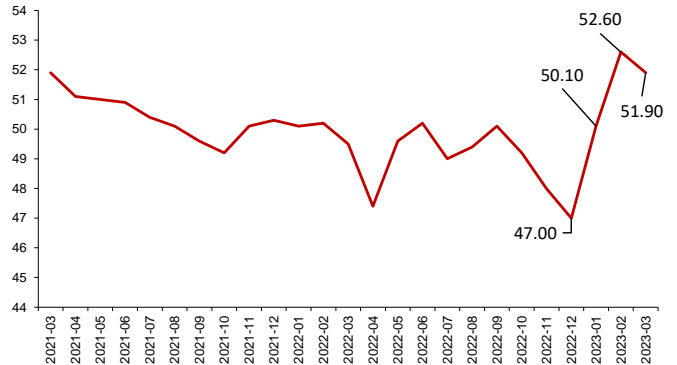
附录二：行业销量及制造业 PMI 情况

图5：2023年2月叉车行业销量10.35万台，同比增长45%



资料来源：wind，浙商证券研究所

图6：2023年3月制造业PMI为51.9，连续3个月荣枯线以上



资料来源：wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7584	8656	10718	13087
现金	3040	4258	5582	7309
交易性金融资产	105	189	250	181
应收账款	1423	1271	1462	1699
其它应收款	150	138	176	201
预付账款	537	499	600	700
存货	1879	1945	2265	2600
其他	450	355	383	396
非流动资产	4109	3978	4113	4191
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1678	1522	1568	1589
固定资产	1593	1665	1721	1791
无形资产	309	311	316	316
在建工程	241	236	249	233
其他	288	243	260	262
资产总计	11694	12634	14831	17277
流动负债	3729	3665	4034	4555
短期借款	824	526	624	658
应付款项	2167	2529	2743	3172
预收账款	1	1	1	2
其他	737	609	666	724
非流动负债	1154	775	1011	980
长期借款	0	0	0	0
其他	1154	775	1011	980
负债合计	4883	4440	5046	5536
少数股东权益	531	644	777	940
归属母公司股东权益	6279	7550	9009	10802
负债和股东权益	11694	12634	14831	17277

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	625	1747	1191	1699
净利润	1074	1304	1592	1956
折旧摊销	230	117	128	139
财务费用	(12)	34	(2)	(28)
投资损失	(102)	(159)	(131)	(145)
营运资金变动	(324)	451	(132)	46
其它	(240)	0	(264)	(269)
投资活动现金流	100	96	(194)	(6)
资本支出	(186)	(173)	(183)	(181)
长期投资	(173)	155	(45)	(21)
其他	459	115	34	196
筹资活动现金流	(62)	(625)	327	34
短期借款	301	(298)	98	34
长期借款	0	0	0	0
其他	(363)	(327)	229	0
现金净增加额	664	1219	1324	1726

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14412	16105	18359	21121
营业成本	11850	13061	14810	16939
营业税金及附加	58	64	68	83
营业费用	452	548	606	686
管理费用	321	387	422	475
研发费用	658	733	826	940
财务费用	(12)	34	(2)	(28)
资产减值损失	41	46	52	60
公允价值变动损益	(14)	(3)	(6)	(8)
投资净收益	102	159	131	145
其他经营收益	47	45	45	45
营业利润	1180	1434	1746	2148
营业外收支	0	(0)	(0)	(0)
利润总额	1180	1434	1746	2148
所得税	106	129	154	192
净利润	1074	1304	1592	1956
少数股东损益	86	113	133	163
归属母公司净利润	988	1191	1459	1793
EBITDA	1406	1573	1869	2262
EPS (最新摊薄)	1.06	1.27	1.56	1.92

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-0.53%	11.75%	13.99%	15.05%
营业利润	8.85%	21.55%	21.80%	23.01%
归属母公司净利润	8.73%	20.59%	22.50%	22.86%
获利能力				
毛利率	17.78%	18.90%	19.33%	19.80%
净利率	7.45%	8.10%	8.67%	9.26%
ROE	15.39%	15.88%	16.23%	16.66%
ROIC	14.90%	16.30%	16.36%	16.77%
偿债能力				
资产负债率	41.76%	35.14%	34.02%	32.04%
净负债比率	17.20%	12.14%	12.69%	12.16%
流动比率	2.03	2.36	2.66	2.87
速动比率	1.53	1.83	2.10	2.30
营运能力				
总资产周转率	1.30	1.32	1.34	1.32
应收账款周转率	11.63	11.95	12.93	12.48
应付账款周转率	7.11	7.17	7.34	7.45
每股指标(元)				
每股收益	1.06	1.27	1.56	1.92
每股经营现金	0.67	1.87	1.27	1.82
每股净资产	7.25	8.07	9.63	11.55
估值比率				
P/E	17.60	14.59	11.91	9.70
P/B	2.56	2.30	1.93	1.61
EV/EBITDA	9.14	9.00	6.97	5.11

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>