

杭叉集团 (603298)

2023 年中报点评: Q2 归母净利润同比+84% 符合预期, 锂电化+全球化逻辑兑现

增持 (维持)

2023 年 08 月 18 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 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	14,412	17,272	19,502	22,358
同比	-1%	20%	13%	15%
归属母公司净利润 (百万元)	988	1,407	1,689	2,037
同比	9%	42%	20%	21%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.06	1.50	1.81	2.18
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.18	16.28	13.55	11.24

关键词: #业绩符合预期

事件: 公司披露 2023 年半年报, 业绩与预告中值基本一致, 符合市场预期。

投资要点

■ Q2 归母净利润同比+84%符合预期, 海外市场增速亮眼

公司 2023 年上半年实现营业总收入 82 亿元, 同比增长 9%, 归母净利润 7.8 亿元, 同比增长 72%, 单 Q2 实现营收 43 亿元, 同比增长 9%, 实现归母净利润 4.9 亿元, 同比增长 84%。业绩接近预告中值, 符合市场预期。**分区域**, 2023 年上半年 (1) 国内: 实现营收 54 亿元, 同比增长 1%, (2) 海外: 实现营收 27 亿元, 同比增长 33%。2023 上半年叉车行业销量同比增长 6%, 其中国内增长 5%, 海外增长 8%。公司综合实力强劲, 且产品结构优于行业, 收入相对行业具备明显阿尔法。利润增速远超营收, 我们判断系 (1) 高毛利率的锂电产品占比提升, (2) 高毛利率的海外收入占比提升, (3) 钢材等原材料价格下降, (3) 中策橡胶等联营公司经营改善, 投资收益增厚业绩。展望下半年, 国内需求同环比有望好转, 海外尤其是北美制造业景气度持续, 叉车产业升级趋势不变, 公司有望保持成长性。

■ 受益业务结构优化, 盈利能力提升明显

2023 年上半年公司销售毛利率 19.1%, 同比提升 3.0pct, 销售净利率 10.1%, 同比提升 3.5pct, 受益于高毛利率锂电产品、出口产品占比提升、原材料价格下降, 毛利率提升明显。公司费控能力维持稳定, 期间费用率基本持平: 2023 年上半年期间费用率为 8.9%, 同比提升 0.2pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.2%/2.2%/4.2%/-0.7%, 同比分别变动 0.5/0.1/0.1/-0.5pct。展望未来, 公司业务结构仍有优化空间, 且产能充足, 随经营规模扩大, 规模效应持续释放, 利润率仍有提升空间。

■ 锂电化、全球化和后市场逻辑不变, 看好叉车龙头成长性

我们看好公司中长期成长性: (1) 叉车锂电化仍有空间, 2023 年上半年我国叉车行业平衡车电动化率约 27%, 相对 2022 年提升 1pct, 但仍低于海外 43%水平, 提升空间较大。锂电叉车价格约油车 2 倍, 毛利率高于油车 2-3pct, 公司锂电化转型领先行业, 将持续受益。(2) 2022 年海外叉车市场约 1100 亿元, 国产叉车相对海外品牌具备性价比、交期、锂电产业链领先三大优势, 2022 年杭叉海外份额仅 4%, 提升空间较大。

(3) 海外龙头厂商后市场服务与租赁收入占比约 40%, 并贡献 70%以上毛利。国内叉车厂以设备销售为主, 后市场与租赁业务占比仍然较低。随设备保有量提升, 远期看后市场业务拓展有望为公司带来业绩增量。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司海外市场拓展提速, 我们调整公司 2023-2025 年归母净利润预测为 14 (原值 13) /17 (原值 16) /20 (原值 18) 亿元, 当前市值对应 PE 为 16/14/11 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 行业竞争格局恶化; 原材料价格波动; 地缘政治冲突风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.33
一年最低/最高价	12.08/26.10
市净率(倍)	2.84
流通 A 股市值(百万元)	21,827.08
总市值(百万元)	21,827.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.21
资产负债率(% ,LF)	35.75
总股本(百万股)	935.58
流通 A 股(百万股)	935.58

相关研究

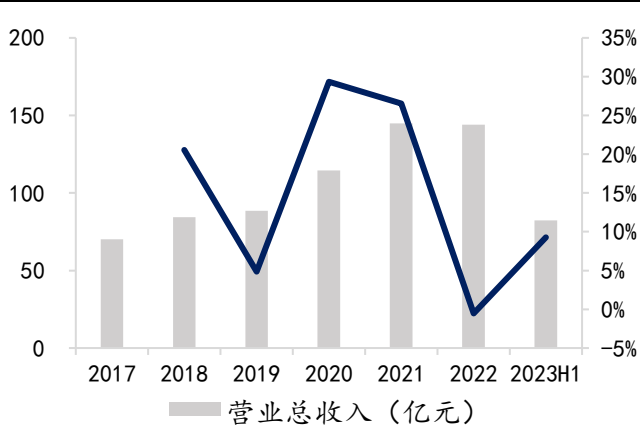
《杭叉集团(603298): 2023 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 持续受益全球化和锂电化》

2023-04-21

《杭叉集团(603298): 2022 年年报点评: 业绩符合预期, 锂电化、全球化成效显著》

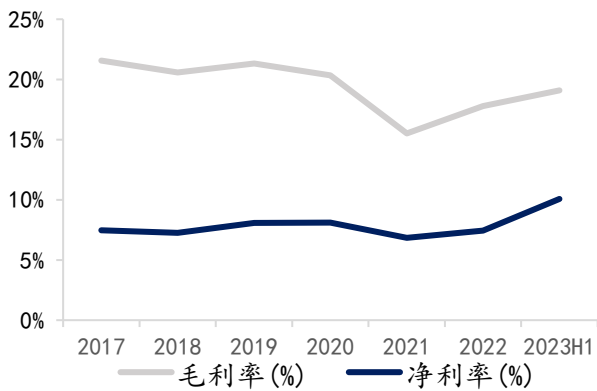
2023-04-19

图1: 2023H1 公司实现营收 82.2 亿元, 同比增长 9.3%



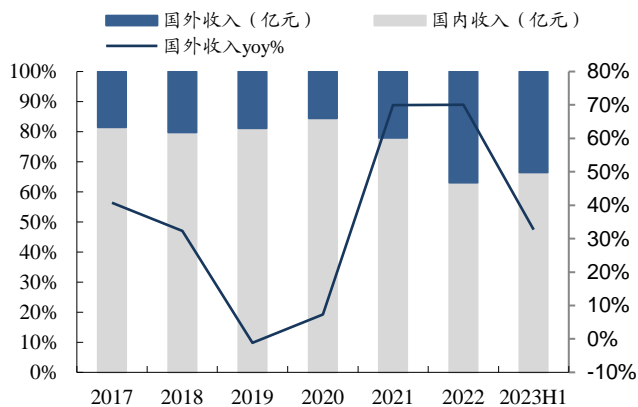
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023H1 公司销售毛/净利率分别为 19.1%/10.1%, 同比增长 3.0/3.5pct



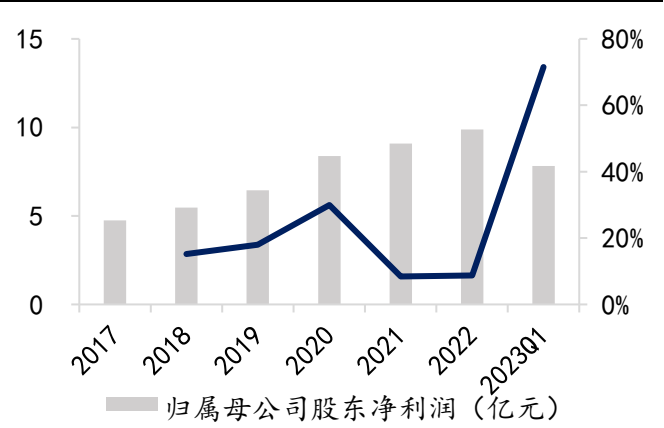
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 2023H1 公司海外营收增速达 32.72%



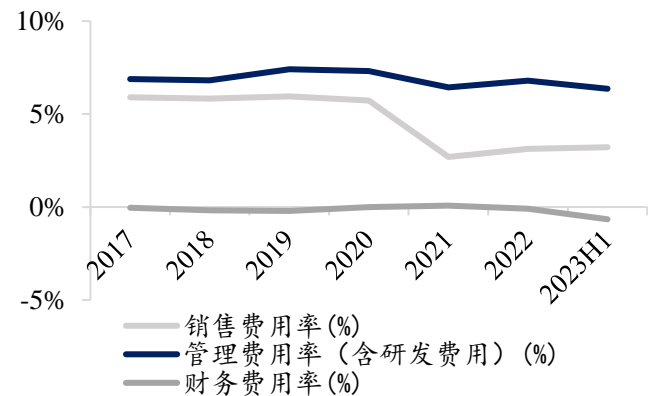
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023H1 公司实现归母净利润 7.8 亿元, 同比增长 71.5%



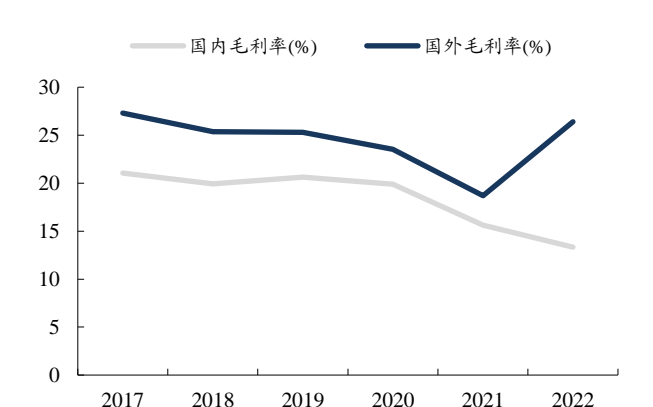
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023H1 公司期间费用率 8.9%, 同比增长 0.2pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2022 年公司海外毛利率 26.39%, 同比增长 7.7pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,584	9,760	11,657	14,875	营业总收入	14,412	17,272	19,502	22,358
货币资金及交易性金融资产	3,145	5,034	6,606	8,800	营业成本(含金融类)	11,850	14,149	15,856	18,108
经营性应收款项	2,183	2,273	2,451	2,949	税金及附加	58	69	78	89
存货	1,879	2,129	2,177	2,743	销售费用	452	535	605	671
合同资产	54	60	68	78	管理费用	321	363	410	447
其他流动资产	324	265	355	305	研发费用	658	743	800	894
非流动资产	4,109	4,063	4,011	3,955	财务费用	(12)	0	0	0
长期股权投资	1,678	1,678	1,678	1,678	加:其他收益	44	52	49	56
固定资产及使用权资产	1,653	1,607	1,556	1,500	投资净收益	102	242	234	246
在建工程	241	241	241	241	公允价值变动	(14)	0	0	0
无形资产	309	309	309	309	减值损失	(41)	(30)	(30)	(30)
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	1,180	1,676	2,007	2,420
其他非流动资产	213	213	213	213	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	11,694	13,823	15,669	18,830	利润总额	1,180	1,676	2,007	2,420
流动负债	3,729	4,425	4,434	5,381	减:所得税	106	148	171	206
短期借款及一年内到期的非流动负债	840	840	840	840	净利润	1,074	1,529	1,836	2,214
经营性应付款项	2,169	2,814	2,768	3,606	减:少数股东损益	86	122	147	177
合同负债	374	424	444	507	归属母公司净利润	988	1,407	1,689	2,037
其他流动负债	347	346	382	428	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.06	1.50	1.81	2.18
非流动负债	1,154	1,154	1,154	1,154	EBIT	1,077	1,485	1,823	2,224
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,329	1,631	1,974	2,380
应付债券	1,026	1,026	1,026	1,026	毛利率(%)	17.78	18.08	18.69	19.01
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	6.85	8.14	8.66	9.11
其他非流动负债	86	86	86	86	收入增长率(%)	(0.53)	19.84	12.91	14.64
负债合计	4,883	5,579	5,588	6,535	归母净利润增长率(%)	8.73	42.40	20.11	20.58
归属母公司股东权益	6,279	7,591	9,280	11,317					
少数股东权益	531	653	800	977					
所有者权益合计	6,810	8,244	10,080	12,295					
负债和股东权益	11,694	13,823	15,669	18,830					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	625	1,925	1,520	2,130	每股净资产(元)	7.05	7.93	9.73	11.91
投资活动现金流	100	142	134	146	最新发行在外股份(百万股)	936	936	936	936
筹资活动现金流	(62)	(177)	(82)	(82)	ROIC(%)	12.02	14.35	15.07	15.54
现金净增加额	701	1,889	1,572	2,194	ROE-摊薄(%)	15.73	18.53	18.20	18.00
折旧和摊销	252	146	151	156	资产负债率(%)	41.76	40.36	35.67	34.71
资本开支	(252)	(100)	(100)	(100)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.18	16.28	13.55	11.24
营运资本变动	(695)	379	(345)	(107)	P/B (现价)	3.47	3.09	2.51	2.05

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)),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>