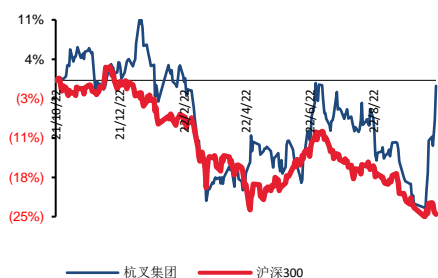


机械设备 工程机械

Q3 业绩表现亮眼，看好行业需求复苏

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	866/866
总市值/流通(百万元)	13,750/13,750
12 个月最高/最低(元)	18.33/12.29

相关研究报告:

杭叉集团(603298)《中报业绩符合预期，销售端仍将维持景气》
--2021/08/18

证券分析师: 崔文娟

电话: 021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520020001

证券分析师: 刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517040001

事件: 公司发布 2022 年三季度业绩, 前三季度实现收入 113.65 亿元, 同比增长 3.28%; 实现归母净利润 7.46 亿元, 同比增长 1.06%; 实现扣非净利润 7.34 亿元, 同比增长 2.08%。

受益于新能源叉车的推广和海外市场拓展, 公司 Q3 业绩表现亮眼。 分季度来看, 公司 Q3 单季度实现收入 38.41 亿元, 同比增长 5.61%; 实现归母净利润 2.90 亿元, 同比增长 23.93%。主要受益于: 1) 公司产品结构优化, 新能源叉车的推广效果显著; 2) 海外市场拓展快速, 出口持续增长, 2022 年上半年公司出口收入占比已达到 27%, 根据我们调研情况, 三季度出口收入占比还在进一步提升; 3) 钢铁等原材料价格回落, 释放成本压力, 改善盈利水平。

看好行业需求复苏, 公司有望充分受益。 根据工程机械工业协会统计数据, 叉车 9 月销售 8.60 万台, 同比下降 5.51%(较 8 月改善 9.47pct), 环比提升 2.64%, 同环比均有改善, 释放利好信号。由于叉车主要应用于制造业、物流等行业, 和工业自动化同周期, 展望后市: 1) 行业自去年三季度开始边际走弱, 目前下行已持续一年左右, 加上基数较低原因, 预计四季度以后行业有望逐步进入复苏周期, 继续下行空间有限; 2) 公司重视海外市场, 出口仍在快速增长, 市占率提升空间还有很大; 3) 锂电新能源叉车趋势明显, 价格、毛利都会更好一些, 锂电叉车渗透率还在持续提升的过程中; 4) 钢材等原材料价格回落, 也在改善公司盈利水平。公司作为叉车行业龙头企业, 有望充分受益。

盈利预测与投资建议: 预计 2022 年-2024 年公司营业收入分别为 157.43 亿元、181.72 亿元、216.44 亿元, 归母净利润分别为 10.17 亿元、11.85 亿元和 14.29 亿元, 对应 EPS 分别为 1.17 元、1.37 元和 1.65 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 国内制造业投资不及预期、原材料价格波动风险等。

■ 盈利预测和财务指标:

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14489.70	15742.72	18171.59	21643.99
增长率	26.53%	8.65%	15.43%	19.11%
归属母公司净利润(百万元)	908.47	1016.71	1185.47	1429.33
增长率	8.42%	11.92%	16.60%	20.57%
每股收益 EPS(元)	1.05	1.17	1.37	1.65
PE	15	14	12	10
PB	2.28	2.09	1.87	1.66

资料来源: wind, 太平洋证券

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14489.70	15742.72	18171.59	21643.99
营业成本	12241.76	13160.91	15030.25	17791.25
营业税金及附加	45.88	55.10	65.42	77.92
销售费用	390.27	472.28	599.66	757.54
管理费用	330.05	314.85	363.43	432.88
财务费用	11.01	15.74	18.17	21.64
资产减值损失	-17.93	-25.00	-25.00	-25.00
投资收益	216.75	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-2.26	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1139.88	1122.12	1304.94	1573.49
其他非经营损益	-56.81	3.10	1.40	1.63
利润总额	1083.07	1125.22	1306.34	1575.12
所得税	91.96	108.50	120.87	145.79
净利润	991.11	1016.71	1185.47	1429.33
少数股东损益	82.64	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	908.47	1016.71	1185.47	1429.33
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2331.37	3148.54	3634.32	4349.77
应收和预付款项	1703.61	1760.55	2042.32	2433.90
存货	1853.57	1993.06	2280.48	2704.16
其他流动资产	797.90	521.44	531.74	546.46
长期股权投资	287.16	287.16	287.16	287.16
投资性房地产	48.83	48.83	48.83	48.83
固定资产和在建工程	1648.17	1500.04	1351.25	1201.79
无形资产和开发支出	310.71	273.25	235.79	198.33
其他非流动资产	1415.92	1406.16	1406.16	1406.16
资产总计	10397.25	10939.03	11818.05	13176.56
短期借款	522.44	436.89	133.79	0.00
应付和预收款项	2411.06	2741.31	3147.40	3684.32
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	1436.01	1182.69	1193.76	1210.10
负债合计	4369.52	4360.90	4474.95	4894.43
股本	866.40	866.40	866.40	866.40
资本公积	726.85	726.85	726.85	726.85
留存收益	3915.99	4556.97	5321.94	6260.97
归属母公司股东权益	5599.82	6150.22	6915.19	7854.22
少数股东权益	427.91	427.91	427.91	427.91
股东权益合计	6027.73	6578.13	7343.10	8282.13
负债和股东权益合计	10397.25	10939.03	11818.05	13176.56
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
EBITDA	1352.78	1343.21	1519.37	1792.06
PE	15.14	13.52	11.60	9.62
PB	2.28	2.09	1.87	1.66
PS	0.95	0.87	0.76	0.64
EV/EBITDA	8.98	8.35	6.87	5.35

资料来源: WIND, 太平洋证券

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	991.11	1016.71	1185.47	1429.33
折旧与摊销	201.89	205.35	196.26	196.92
财务费用	11.01	15.74	18.17	21.64
资产减值损失	-17.93	-25.00	-25.00	-25.00
经营营运资本变动	-899.76	117.87	-163.32	-277.84
其他	-270.44	26.82	25.98	26.12
经营活动现金流净额	15.88	1357.50	1237.55	1371.18
资本支出	-206.99	-10.00	-10.00	-10.00
其他	-536.83	56.51	0.00	0.00
投资活动现金流净额	-743.82	46.51	-10.00	-10.00
短期借款	291.07	-85.56	-303.10	-133.79
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	-0.36	0.00	0.00	0.00
支付股利	-346.56	-375.73	-420.50	-490.30
其他	1027.09	-125.55	-18.17	-21.64
筹资活动现金流净额	971.25	-586.84	-741.78	-645.73
现金流量净额	224.93	817.17	485.78	715.45
财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
销售收入增长率	26.53%	8.65%	15.43%	19.11%
营业利润增长率	6.25%	-1.56%	16.29%	20.58%
净利润增长率	6.82%	2.58%	16.60%	20.57%
EBITDA 增长率	8.24%	-0.71%	13.11%	17.95%
获利能力				
毛利率	15.51%	16.40%	17.29%	17.80%
期间费率	9.20%	9.10%	9.90%	10.30%
净利率	6.84%	6.46%	6.52%	6.60%
ROE	16.44%	15.46%	16.14%	17.26%
ROA	9.53%	9.29%	10.03%	10.85%
ROIC	20.96%	17.63%	19.90%	21.74%
EBITDA/销售收入	9.34%	8.53%	8.36%	8.28%
营运能力				
总资产周转率	1.57	1.48	1.60	1.73
固定资产周转率	10.38	11.83	15.36	20.94
应收账款周转率	15.41	14.14	14.70	14.88
存货周转率	7.76	6.75	6.95	7.06
销售商品提供劳务收到现金/营业收入	77.68%	—	—	—
资本结构				
资产负债率	42.03%	39.87%	37.87%	37.14%
带息债务/总负债	34.27%	32.38%	24.78%	19.92%
流动比率	2.05	2.28	2.52	2.65
速动比率	1.48	1.67	1.84	1.93
每股指标				
每股收益	1.05	1.17	1.37	1.65
每股净资产	6.96	7.59	8.48	9.56
每股经营现金	0.02	0.00	0.00	0.00

机械行业分析师介绍

刘国清：太平洋证券研究院院长、机械行业首席分析师，浙江大学管理专业硕士，从事高端装备等领域的行业研究工作，擅长产业链调研，尤其精通机器人及自动化相关板块。金融行业从业八年，代表作包括《机器人趋势》等。在进入金融行业之前，有丰富的实业工作经历，曾经在工程机械和汽车等领域，从事过生产技术，市场与战略等方面的工作。

崔文娟：太平洋证券机械行业联席首席分析师，复旦大学经济学院本硕，曾就职于安信证券研究中心，2019年7月加入太平洋证券，致力以研究穿越行业波动，找寻确定性机会。

王希：上海交通大学硕士，曾就职于国联证券、国元证券，2021年10月加盟太平洋证券，善于结合产业，自下而上挖掘投资机会。

温晓：南京大学统计学硕士，曾就职于一级、二级资产管理机构，2022年9月加入太平洋证券，致力于基本面跟踪，寻找具有时代特征的投资机会。

张凤琳：太平洋证券机械行业助理分析师，华东政法大学金融硕士，2021年7月加入太平洋证券。

汪成：太平洋证券机械行业助理分析师，香港中文大学经济学硕士，2022年6月加入太平洋证券。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。