

Q3 业绩超预期，出口较好&锂电化加速&成本改善

2022 年 10 月 23 日

公司发布 2022 年三季报，2022Q1-Q3，公司实现营收 113.65 亿元，yoy+3.28%，实现归母净利润 7.46 亿元，yoy+1.06%，毛利率 16.28%，yoy-1.96pct，净利率 7.02%，yoy-0.21pct；2022Q3，公司实现营收 38.41 亿元，yoy+5.58%，归母净利润 2.90 亿元，yoy+24.11%，毛利率 16.63%，yoy-0.91pct，环比降 0.22pct，净利率 7.97%，yoy+1.09pct，环比提升 0.47pct。

三季度物流运输等需求环比改善，出口较好。2022Q1-Q3 我国叉车销售 80.8 万台，yoy-4.58%，2022M1-M9 销量同比分别+11.7%/+71.3%/+0.3%/-21.6%/-16.2%/-6.8%/-9.7%/-15.0%/-5.5%，降幅收窄，一方面出口表现较好，另一方面我国制造业及物流行业环比有所改善。叉车行业景气度与制造业景气度相关度高，下游需求以物流为主。三季度以来，我国物流及制造业整体景气度较好：①中国电商物流指数(ELI)(同比指数)在 2022M1-9 分别为 108.6/108.9/104.0/102.2/104.3/107.1/106.4/104.2/108.1，三季度指数环比改善；②2022M1-8 我国制造业固定资产投资同比增速环比提升 0.1pct 至 10%，保持双位数同比增长。出口情况：据中国工程机械工业协会对 33 家叉车制造企业统计，2022 年 1-7 月份出口叉车 20.78 万台，同比增速达 22.9%，好于国内的表现，核心在于美国等发达国家需求复苏带动国内出口表现亮眼。

锂电叉车趋势加速，提升单品售价。2021 年，我国叉车行业电动（含锂电+铅酸）销售 65.8 万台，yoy+60.3%，电动化率 59.8%（同比提升 8.6pct），其中锂电叉车销量 33.3 万台（国内 15.1 万台+出口 18.2 万台），同比增 106.3%（国内 58.6%，出口 175.1%），占叉车比重 30.3%，同比提升 10.1pct，随着油价的高企，锂电叉车的需求有所加速，预计未来锂电化将继续提升，锂电叉车的售价相较燃油叉车的售价较高，锂电化带来的是公司营收的快速增长。

钢价下行支持成本端改善。今年 4 月以来，钢材均价（我们采用“价格指数：普钢：综合”为代表）开始同比下滑，2022M4-M9 均价同比分别为-3.7%/-14.2%/-12.6%/-24.6%/-24.9%/-28.3%，利于制造业企业，对于叉车钢材成本占比较高的工程机械受益明显。

聚焦智能制造，数字化转型助力企业管控能力不断提升。近年来，公司以市场为导向，加大技改投入、优化产线规划，不断完善整车排产规则，科学统筹平衡各分厂、流水线分工合作。2021 年，公司整机生产同比增长 20%，整车最高日产量达 1200 台，其中平衡重式电动叉车、特种车辆增长最为明显，截至 2021 年底，公司年产能已达到 35 万台，再创历史新高。

投资建议：预计公司 22-24 年归母净利润 10.62/12.88/14.90 亿元，对应 PE 为 13/11/9 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：国际贸易政策风险，原材料价格上涨风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,490	15,332	17,559	20,121
增长率(%)	26.5	5.8	14.5	14.6
归属母公司股东净利润(百万元)	908	1,062	1,288	1,490
增长率(%)	8.4	16.9	21.2	15.6
每股收益(元)	1.05	1.23	1.49	1.72
PE	15	13	11	9
PB	2.5	2.2	1.8	1.5

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 10 月 21 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.87 元


分析师 李哲

执业证书：S0100521110006

电话：13681805643

邮箱：lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书：S0100521110010

电话：18502129343

邮箱：luosong@mszq.com

相关研究

1.杭叉集团 (603298.SH) 2021 年年报点评：业绩符合预期，锂电叉车放量，海外销售表现亮眼-2022/04/09

2.20210818【民生机械】杭叉集团 (603298) 2021 年半年度业绩点评报告：收入和业绩双升，电动化占比提升-2021/08/18

3.【民生机械】杭叉集团 (603298.SH) 2020 年年报点评：销量高增长，营收业绩双升-2021/04/10

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	14,490	15,332	17,559	20,121
营业成本	12,242	12,800	14,619	16,745
营业税金及附加	46	59	66	76
销售费用	390	460	492	563
管理费用	330	368	386	443
研发费用	602	629	702	805
EBIT	880	1,016	1,294	1,488
财务费用	11	-24	12	8
资产减值损失	-18	3	4	4
投资收益	217	230	263	302
营业利润	1,084	1,292	1,573	1,819
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,083	1,292	1,573	1,819
所得税	92	125	157	182
净利润	991	1,168	1,416	1,637
归属于母公司净利润	908	1,062	1,288	1,490
EBITDA	1,102	1,268	1,555	1,762

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2,331	3,072	3,980	5,080
应收账款及票据	1,096	1,108	1,274	1,469
预付款项	466	397	485	557
存货	1,854	1,829	2,105	2,426
其他流动资产	939	941	1,006	1,067
流动资产合计	6,686	7,347	8,850	10,598
长期股权投资	1,503	1,798	2,017	2,245
固定资产	1,405	1,456	1,475	1,477
无形资产	307	324	344	364
非流动资产合计	3,711	4,139	4,483	4,829
资产合计	10,397	11,485	13,333	15,427
短期借款	522	522	522	522
应付账款及票据	2,193	2,405	2,760	3,130
其他流动负债	549	604	680	767
流动负债合计	3,265	3,532	3,963	4,420
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,105	1,105	1,105	1,105
非流动负债合计	1,105	1,105	1,105	1,105
负债合计	4,370	4,636	5,068	5,524
股本	866	866	866	866
少数股东权益	428	533	661	809
股东权益合计	6,028	6,849	8,265	9,902
负债和股东权益合计	10,397	11,485	13,333	15,427

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	26.53	5.81	14.53	14.59
EBIT 增长率	11.83	15.46	27.28	15.06
净利润增长率	8.42	16.95	21.24	15.64
盈利能力 (%)				
毛利率	15.51	16.51	16.74	16.78
净利率	6.84	7.62	8.06	8.14
总资产收益率 ROA	8.74	9.25	9.66	9.66
净资产收益率 ROE	16.22	16.82	16.94	16.38
偿债能力				
流动比率	2.05	2.08	2.23	2.40
速动比率	1.30	1.42	1.55	1.70
现金比率	0.71	0.87	1.00	1.15
资产负债率 (%)	42.03	40.37	38.01	35.81
经营效率				
应收账款周转天数	27.22	26.59	26.61	26.70
存货周转天数	55.27	52.07	52.48	52.81
总资产周转率	1.39	1.33	1.32	1.30
每股指标 (元)				
每股收益	1.05	1.23	1.49	1.72
每股净资产	6.46	7.29	8.78	10.50
每股经营现金流	0.02	1.80	1.47	1.66
每股股利	0.40	0.40	0.40	0.40
估值分析				
PE	15	13	11	9
PB	2.5	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	11.78	9.65	7.29	5.81
股息收益率 (%)	2.52	2.52	2.52	2.52

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	991	1,168	1,416	1,637
折旧和摊销	222	252	262	274
营运资金变动	-1,108	320	-191	-219
经营活动现金流	16	1,562	1,275	1,442
资本开支	-340	-388	-390	-394
投资	-445	-289	-213	-223
投资活动现金流	-744	-447	-339	-315
股权募资	17	0	0	0
债务募资	1,433	0	0	0
筹资活动现金流	971	-374	-27	-27
现金净流量	225	741	908	1,100

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026