股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现

资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价（元）	18.58
总股本/流通股本（亿股）	9.36 / 9.36
总市值/流通市值（亿元）	174 / 174
52 周内最高/最低价	22.64 / 12.29
资产负债率(%)	42.0%
市盈率	17.70
第一大股东	浙江杭叉控股股份有限公司
持股比例(%)	44.6%

研究所

分析师：刘卓
SAC 登记编号：S1340522110001
Email：liuzhuo@cnpsec.com
研究助理：陈基赟
SAC 登记编号：S1340123010003
Email：chenjiyun@cnpsec.com

杭叉集团(603298)

盈利能力显著提升，锂电出海逻辑强化

● 事件描述

公司发布 2022 年年报，全年实现营收 144.12 亿元，同减 0.53%；实现归母净利润 9.88 亿元，同增 8.73%；实现扣非归母净利润 9.64 亿元，同增 12.07%。

● 事件点评

2022Q4 归母净利润同比高增，毛利率亮眼。分季度看，公司 2022Q1-4 分别实现归母净利润 1.9/2.7/2.9/2.4 亿元，同比增速分别为-13.8%/-6.4%/24.1%/42%。其中单四季度公司归母净利润同比增速高达 42%；销售毛利率高达 23.37%，环比 Q3 增加 6.74pct。

全年毛利率增幅较大，费用率亦有所增加。2022 全年毛利率同增 2.26pct 至 17.78%，主要系产品结构优化、汇率波动及原材料价格下降等因素所致。期间费用率同增 0.64pct 至 9.85%，其中销售费用率同增 0.44pct 至 3.13%；管理费用率同减 0.05pct 至 2.23%；研发费用率同增 0.41pct 至 4.56%；财务费用率同减 0.16pct 至-0.08%。

经营性现金流同比大幅增加。2022 全年公司经营性现金净流入 6.25 亿元，同比增 6.1 亿元，主要系本期公司销售商品收到的现金及出口退税增加、严格按计划控制各项开支所致。收、付现比分别同增 3.53pct、1.49pct 至 81.21%、84.33%

产品研发与渠道建设并举，锂电化+国际化持续推进。公司凭借在锂电池、驱动电机、整车电控等关键零部件的前瞻布局与持续高强度研发投入，构筑起强劲的市场竞争壁垒。2022 年，公司完成了 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，实现了从“替代内燃”到“超越内燃”的重大跨越，形成了性能领先、型谱齐全、供应链稳定、品牌认可度高等优势的竞争格局。同时，公司重视国内外营销渠道建设和市场推广，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销店，并且公司加快国际化发展步伐，2022 年出口营业收入占主营业务收入比例从以往的 20%左右提升到 30%以上。

● 盈利预测与估值

预计公司 2023-2025 年，营业收入分别为 163.63/184.27/205.80 亿，同比增速分别为 13.53%/12.61%/11.69%；归母净利润分别为 12.81/14.98/17.29 亿元，同比增速分别为 29.72%/16.94%/15.38%。杭叉集团对标同行业可比公司未来两年的估值来看，处于较低水平，公司 2023-2024 年业绩对应 PE 分别为 13.57/11.60 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示：

锂电化进程不及预期；国际化进程不及预期；盈利预测与估值不及预期

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	14412	16363	18427	20580
增长率(%)	-0.53	13.53	12.61	11.69
EBITDA（百万元）	1329	1811	2092	2396
归属母公司净利润（百万元）	988	1281	1498	1729
增长率(%)	8.73	29.72	16.94	15.38
EPS(元/股)	1.06	1.37	1.60	1.85
市盈率（P/E）	17.60	13.57	11.60	10.06
市净率（P/B）	2.77	2.53	2.29	2.06
EV/EBITDA	10.10	8.69	7.34	6.02

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表				
营业收入	14412	16363	18427	20580
营业成本	11850	13231	14859	16551
税金及附加	58	65	74	82
销售费用	452	507	562	617
管理费用	321	368	411	453
研发费用	658	753	848	947
财务费用	-12	8	-7	-14
资产减值损失	-4	-20	-25	-30
营业利润	1180	1537	1798	2074
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	1180	1537	1797	2074
所得税	106	138	162	187
净利润	1074	1399	1636	1887
归母净利润	988	1281	1498	1729
每股收益（元）	1.06	1.37	1.60	1.85
资产负债表				
货币资金	3040	2432	2726	3607
交易性金融资产	105	105	105	105
应收票据及应收账款	1423	1490	1648	1743
预付款项	537	534	618	692
存货	1879	1997	2251	2384
流动资产合计	7584	7140	8057	9234
固定资产	1593	1763	1883	1961
在建工程	241	262	229	207
无形资产	309	311	313	315
非流动资产合计	4109	4466	4719	4937
资产总计	11694	11607	12776	14170
短期借款	824	724	644	594
应付票据及应付账款	2167	2514	2785	3134
其他流动负债	738	735	826	923
流动负债合计	3729	3973	4255	4650
其他	1154	128	128	128
非流动负债合计	1154	128	128	128
负债合计	4883	4101	4383	4778
股本	866	862	862	862
资本公积金	732	642	642	642
未分配利润	3998	4478	5004	5584
少数股东权益	531	648	786	944
其他	684	876	1100	1360
所有者权益合计	6810	7506	8393	9392
负债和所有者权益总计	11694	11607	12776	14170

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-0.5%	13.5%	12.6%	11.7%
营业利润	8.8%	30.3%	16.9%	15.4%
归属于母公司净利润	8.7%	29.7%	16.9%	15.4%
获利能力				
毛利率	17.8%	19.1%	19.4%	19.6%
净利率	6.9%	7.8%	8.1%	8.4%
ROE	15.7%	18.7%	19.7%	20.5%
ROIC	11.2%	16.8%	17.7%	18.5%
偿债能力				
资产负债率	41.8%	35.3%	34.3%	33.7%
流动比率	2.03	1.80	1.89	1.99
营运能力				
应收账款周转率	11.63	11.41	11.93	12.34
存货周转率	7.72	8.44	8.68	8.88
总资产周转率	1.30	1.40	1.51	1.53
每股指标（元）				
每股收益	1.06	1.37	1.60	1.85
每股净资产	6.71	7.33	8.13	9.03
估值比率				
PE	17.60	13.57	11.60	10.06
PB	2.77	2.53	2.29	2.06
现金流量表				
净利润	1074	1399	1636	1887
折旧和摊销	252	285	319	354
营运资本变动	-695	120	-331	70
其他	-6	-5	-33	-42
经营活动现金流净额	625	1798	1591	2270
资本开支	-252	-489	-419	-418
其他	352	-35	-21	-6
投资活动现金流净额	100	-524	-440	-424
股权融资	56	-95	0	0
债务融资	301	-1126	-80	-50
其他	-418	-661	-777	-915
筹资活动现金流净额	-62	-1882	-857	-965
现金及现金等价物净增加额	701	-608	294	881

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京
电话：010-67017788
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海
电话：18717767929
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳
电话：15800181922
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048