

出口发力+电动化，盈利性持续提升

2023 年 08 月 18 日

► **公司发布 2023 年中报。**2023 年中期，实现营收 82.22 亿元，yoy+9.27%，归母净利润 7.82 亿元，yoy+71.53%，毛利率 19.09%，yoy+2.99pct，净利率 10.07%，yoy+3.53pct；2023Q2，实现营收 42.93 亿元，yoy+9.48%，归母净利润 4.90 亿元，yoy+84.39%，毛利率 19.94%，yoy+3.09pct，净利率 12.27%，yoy+4.77pct。

► **出口发力+电动化，Q2 盈利性提升明显。**2023Q2 收入同比增速达 9.48%，增速环比持续加速，毛利率达 19.94%，同环比均呈现快速提升趋势，与产品结构优化及出口占比提升有关。2023H1 我国销售叉车 58.55 万台 (yoy+5.81%)，其中国内 39.47 万台 (yoy+6.35%)，出口 19.08 万台 (yoy+4.74%)，今年虽然叉车销量出口同比增速不快，但出口产品结构中以高价值的非 III 类车为主，带动金额继续快速增长，公司作为国内叉车龙头销售结构与行业类似，出口业务毛利率高于国内，出口锂电叉车占比较大，锂电叉车毛利率也相对较高；此外，今年以来海运运费及原材料均有利于公司盈利性提升。

► **我们预计今年下半年国内叉车销量同比提升，出口稳健增长。**2022 年我国叉车销量同比下滑 4.68%，其中国内下滑 13.13% (2022H1 下滑 12.5%，2022H2 下滑 13.9%)，出口增长 16.3% (2022H1 增长 31.0%，2022H2 增长 4.7%)，而国内今年上半年增速仅为 6.35%，去年下半年我国销量基数较小，随着国内经济恢复，预计下半年国内增速将提升；而出口近几年持续保持快速增长，从去年下半年开始增速趋于降速，一方面基数效应，另一方面海外强劲补库需求可能告一段落，但我国锂电叉车竞争优势继续存在，预计后续出口将保持稳健增长。

► **我国叉车海外份额仍低，锂电化加速全球化。**①**全球叉车由日德美主导，国内龙头全球份额仍低。**参考美国 MMH 杂志数据，全球叉车巨头主要包括丰田/凯傲/永恒力/三菱/科朗/海耶斯-耶鲁，安徽合力和杭叉集团 2021 年排在全球第 7/8 名，2021 年销售额约 24/22.7 亿美元，仅为丰田的约 15%，凯傲的 32%，永恒力的 43%。从 2017-2021 年收入复合增速来看，国内安徽合力/杭叉集团/浙江中力分别为 15.5%/20.5%/28.9%，增速远好于海外巨头，一方面中国需求好，另一方面叉车在锂电产业的加持下，近几年国内出口强势。②**锂电产业&交期优势，国产叉车走向全球。**参考 Interact Analysis 预测，2021 年全球锂电叉车出货量占比 20%出头，后续比例将持续提升，预计到 2028 年全球锂电叉车出货量占比将达到 50%左右，在锂电化叠加交期优势的情况下，国内叉车龙头有望加速走向全球。

► **投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润分别是 15.23/17.84/21.42 亿元，对应估值 15x/13x/11x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**海外需求下滑导致出口下滑风险，国内经济复苏低于预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	14,412	16,244	18,304	21,000
增长率 (%)	-0.5	12.7	12.7	14.7
归属母公司股东净利润 (百万元)	988	1,523	1,784	2,142
增长率 (%)	8.7	54.2	17.1	20.1
每股收益 (元)	1.06	1.63	1.91	2.29
PE	23	15	13	11
PB	3.6	2.7	2.4	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.47 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) 2022 年报点评：出口发力+电动化，Q4 盈利性提升明显-2023/04/19
- 2.杭叉集团 (603298.SH) 深度报告：锂电化加速国内叉车龙头崛起-2023/03/08
- 3.杭叉集团 (603298.SH) 2022 年三季报点评：Q3 业绩超预期，出口较好&锂电化加速&成本改善-2022/10/23
- 4.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
- 5.20210818【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

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,412	16,244	18,304	21,000
营业成本	11,850	13,141	14,643	16,695
营业税金及附加	58	65	74	85
销售费用	452	509	574	658
管理费用	321	341	384	441
研发费用	658	666	750	861
EBIT	1,077	1,539	1,899	2,284
财务费用	-12	-55	-13	-24
资产减值损失	-4	-21	-23	-26
投资收益	102	244	238	273
营业利润	1,180	1,819	2,130	2,559
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	1,180	1,819	2,130	2,559
所得税	106	163	191	230
净利润	1,074	1,656	1,939	2,329
归属于母公司净利润	988	1,523	1,784	2,142
EBITDA	1,329	1,820	2,219	2,647

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,040	3,774	4,703	5,711
应收账款及票据	1,423	1,573	1,772	2,033
预付款项	537	596	664	757
存货	1,879	2,063	2,298	2,620
其他流动资产	706	778	719	799
流动资产合计	7,584	8,783	10,156	11,920
长期股权投资	1,678	1,922	2,160	2,433
固定资产	1,593	1,712	1,824	1,932
无形资产	309	309	309	309
非流动资产合计	4,109	4,515	4,863	5,243
资产合计	11,694	13,297	15,019	17,163
短期借款	824	824	824	824
应付账款及票据	2,167	2,404	2,678	3,054
其他流动负债	738	785	870	985
流动负债合计	3,729	4,012	4,372	4,863
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1,154	141	141	141
非流动负债合计	1,154	141	141	141
负债合计	4,883	4,152	4,512	5,003
股本	866	936	936	936
少数股东权益	531	664	819	1,005
股东权益合计	6,810	9,145	10,507	12,160
负债和股东权益合计	11,694	13,297	15,019	17,163

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-0.53	12.71	12.69	14.73
EBIT 增长率	22.35	42.89	23.39	20.26
净利润增长率	8.73	54.24	17.10	20.10
盈利能力 (%)				
毛利率	17.78	19.10	20.00	20.50
净利率	6.85	9.38	9.75	10.20
总资产收益率 ROA	8.45	11.46	11.88	12.48
净资产收益率 ROE	15.73	17.96	18.41	19.21
偿债能力				
流动比率	2.03	2.19	2.32	2.45
速动比率	1.33	1.46	1.61	1.73
现金比率	0.82	0.94	1.08	1.17
资产负债率 (%)	41.76	31.23	30.04	29.15
经营效率				
应收账款周转天数	35.43	35.43	35.43	35.43
存货周转天数	57.87	57.87	57.87	57.87
总资产周转率	1.30	1.30	1.29	1.31
每股指标 (元)				
每股收益	1.06	1.63	1.91	2.29
每股净资产	6.71	9.07	10.36	11.92
每股经营现金流	0.67	1.64	1.97	2.33
每股股利	0.40	0.62	0.72	0.87
估值分析				
PE	23	15	13	11
PB	3.6	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	15.46	11.30	9.26	7.77
股息收益率 (%)	1.63	2.52	2.95	3.55

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,074	1,656	1,939	2,329
折旧和摊销	252	281	320	363
营运资金变动	-695	-205	-263	-332
经营活动现金流	625	1,534	1,845	2,182
资本开支	-252	-376	-407	-446
投资	372	-8	0	0
投资活动现金流	100	-401	-287	-446
股权募资	56	1,026	0	0
债务募资	301	-1,042	0	0
筹资活动现金流	-62	-398	-629	-728
现金净流量	701	734	929	1,008

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