

杭叉集团 (603298.SH)

23H1 业绩同比增长 72%，电动化+国际化拓展加速

买入

核心观点

2023 年上半年收入同比增长 9.27%，归母净利润同比增长 71.53%。2023 年上半年公司实现营收 82.22 亿元，同比增长 9.27%；归母净利润 7.82 亿元，同比增长 71.53%。单季度来看，二季度公司实现营收 42.93 亿元，同比增长 9.48%，归母净利润 4.90 亿元，同比增长 84.39%。2023Q2 业绩快速增长主要系：1) 出口持续高景气；2) 公司锂电产品占比提升，产品结构持续优化；3) 原材料价格下降。

盈利能力稳中有升。2023 年上半年公司毛利率/净利率分别为 19.09%/10.07%，同比提升+2.99/+3.53 个 pct；销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.21%/2.16%/4.21%/-0.66%，同比变动 +0.47/+0.10/+0.15/-0.52 个 pct。

国际化拓展加速，海外收入快速增长。分地区看，2023 年上半年公司国内地区/国外地区收入分别为 53.94/27.19 亿元，同比增长 +0.68%/+32.72%。公司持续拓展海外市场，报告期内新成立墨西哥和巴西公司，收购了一家澳大利亚经销商杭叉设备有限公司，同时为了提高后市场服务的广度和质量，为杭叉国际化战略提供了强大服务支撑，成立了浙江杭叉赛维思国际贸易有限公司。

叉车电动趋势明显，锂电化助力国内企业全球化。2023 年上半年叉车行业总销售量 58.55 万台，同比增长 5.82%，其中国内销量 39.47 万台，同比增长 4.74%；出口销量 19.08 万台，同比增长 8.13%。出口增速持续大幅领先，说明国产品牌产品全球竞争力在持续提升，国际化拓展越来越快。分产品结构看，三大类电动叉车（I、II、III 类）实现销量 37.73 万台，同比增长 9.21%；内燃平衡重式叉车（IV、V 类车）销量 20.82 万台，同比增长 0.19%；电动叉车占比已经达到 64.45%，平衡重式叉车中电动化比例达到 26.85%，叉车电动化趋势明显，国际、国内市场占有率显著提高。

风险提示：宏观经济波动风险；行业竞争加剧；原材料价格波动；国际市场发生不利变化。

投资建议：公司系国内叉车行业领军企业，在国内经济持续复苏，电动化趋势日益明显，以及锂电化带动公司国际化业务快速发展的背景下，公司业绩有望稳步增长。我们上调公司 2023-25 年归母净利润至 14.75/18.18/21.76（前值 12.73/15.61/18.26）亿元，对应 PE14/12/10 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,490	14,412	16,161	18,493	21,130
(+/-%)	26.5%	-0.5%	12.1%	14.4%	14.3%
净利润(百万元)	908	988	1475	1818	2176
(+/-%)	8.4%	8.7%	49.3%	23.2%	19.7%
每股收益(元)	1.05	1.14	1.70	2.10	2.51
EBIT Margin	6.1%	7.4%	10.4%	11.5%	12.3%
净资产收益率 (ROE)	16.2%	15.7%	20.7%	22.4%	23.3%
市盈率 (PE)	23.3	21.5	14.4	11.7	9.7
EV/EBITDA	23.7	20.1	13.6	10.8	9.0
市净率 (PB)	3.79	3.38	2.97	2.61	2.27

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·工程机械

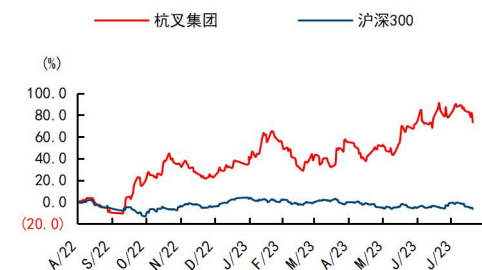
证券分析师：吴双
0755-81981362
wushuang2@guosen.com.cn
S0980519120001

证券分析师：王鼎
0755-81981000
wangding1@guosen.com.cn
S0980520110003

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	23.33 元
总市值/流通市值	21827/21827 百万元
52 周最高价/最低价	26.10/12.08 元
近 3 个月日均成交额	125.71 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《杭叉集团 (603298.SH) - 2022 年报&2023 一季报点评：国内叉车龙头企业，加速全球化布局》——2023-04-25

图1: 杭叉集团 23H1 营业收入同比增长 9.27%



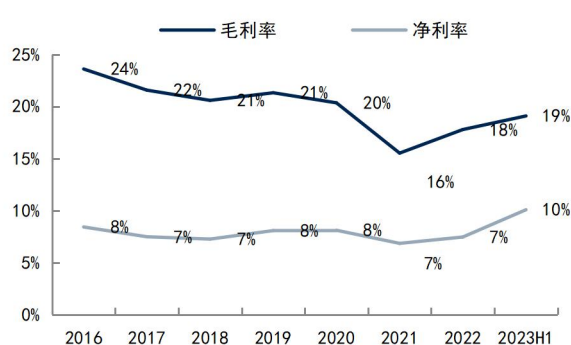
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 杭叉集团 23H1 归母净利润同比增长 71.53%



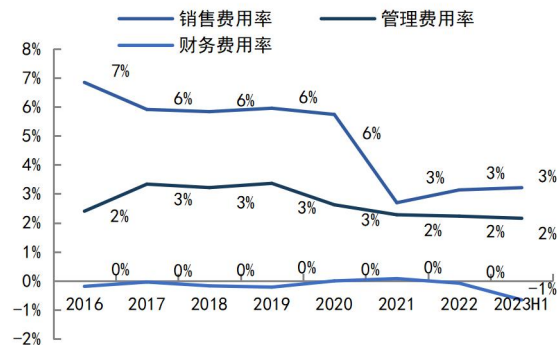
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 杭叉集团 23H1 净利率有所回升



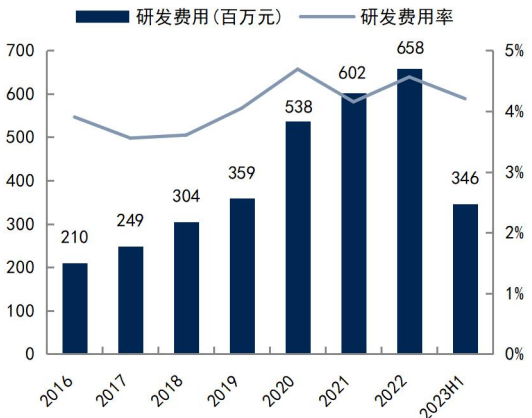
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 杭叉集团期间费用率有所下降



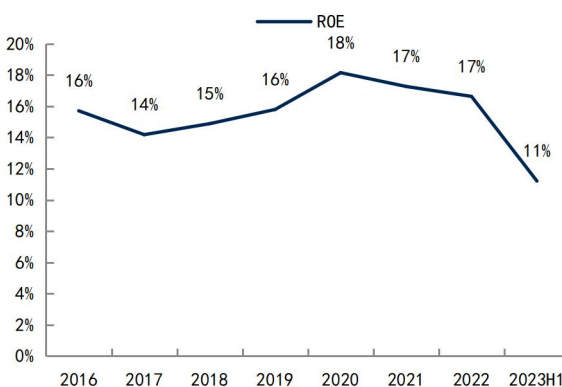
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 杭叉集团研发费用持续增长



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 杭叉集团 ROE 有所提升



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司相对估值 (截至 2023 年 8 月 17 日)

证券代码	证券简称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
						2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
600761	安徽合力	买入	7.40	20.80	153.96	1.22	1.64	1.95	2.35	17.05	12.68	10.67	8.85
603338	浙江鼎力	买入	5.06	57.91	293.23	2.33	3.08	3.65	4.27	24.85	18.82	15.89	13.57
603611	诺力股份	未评级	2.58	23.71	61.08	1.47	1.99	2.53	3.24	16.13	11.91	9.36	7.31
							平均值		3.33	19.34	14.47	11.97	9.91
603298	杭叉集团	买入	9.36	24.47	228.94	1.14	1.70	2.10	2.51	21.46	14.39	11.65	9.75

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

注: 安徽合力、浙江鼎力、诺力股份为 Wind 一致预测

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2331	3040	3494	3455	3658	营业收入	14490	14412	16161	18493	21130
应收款项	1238	1574	1463	1758	2076	营业成本	12242	11850	12813	14472	16423
存货净额	1854	1879	2144	2346	2699	营业税金及附加	46	58	65	69	83
其他流动资产	752	879	709	967	1107	销售费用	390	452	509	583	666
流动资产合计	6686	7584	8074	8803	9829	管理费用	330	321	373	419	435
固定资产	1648	1834	2098	2324	2459	研发费用	602	658	679	777	887
无形资产及其他	307	309	298	286	274	财务费用	11	(12)	(4)	(7)	(15)
投资性房地产	252	288	288	288	288	投资收益	217	102	182	167	150
长期股权投资	1503	1678	1861	2021	2194	资产减值及公允价值变动	(20)	(18)	(17)	(18)	(18)
资产总计	10397	11694	12619	13722	15043	其他收入	(584)	(647)	(695)	(795)	(909)
短期借款及交易性金融负债	542	840	999	944	762	营业利润	1084	1180	1898	2339	2800
应付款项	2193	2167	2020	1953	1948	营业外净收支	(1)	0	0	0	0
其他流动负债	530	722	678	776	926	利润总额	1083	1180	1898	2339	2800
流动负债合计	3265	3729	3696	3673	3636	所得税费用	92	106	285	351	420
长期借款及应付债券	975	1026	1026	1026	1026	少数股东损益	83	86	138	170	204
其他长期负债	130	128	150	178	194	归属于母公司净利润	908	988	1475	1818	2176
长期负债合计	1105	1154	1176	1204	1220	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	4370	4883	4872	4877	4856	净利润	908	988	1475	1818	2176
少数股东权益	428	531	615	717	837	资产减值准备	(0)	(14)	1	1	0
股东权益	5600	6279	7132	8128	9350	折旧摊销	201	226	192	227	254
负债和股东权益总计	10397	11694	12619	13722	15043	公允价值变动损失	20	18	17	18	18
						财务费用	11	(12)	(4)	(7)	(15)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(901)	(372)	(204)	(708)	(661)
每股收益	1.05	1.14	1.70	2.10	2.51	其它	42	62	83	101	120
每股红利	0.52	0.50	0.72	0.95	1.10	经营活动现金流	270	908	1564	1457	1907
每股净资产	6.46	7.25	8.23	9.38	10.79	资本开支	0	(370)	(463)	(460)	(395)
ROIC	16.53%	16.19%	20%	23%	26%	其它投资现金流	(504)	298	0	0	0
ROE	16.22%	15.73%	21%	22%	23%	投资活动现金流	(624)	(247)	(646)	(619)	(567)
毛利率	16%	18%	21%	22%	22%	权益性融资	(18)	56	0	0	0
EBIT Margin	6%	7%	10%	12%	12%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	7%	9%	12%	13%	13%	支付股利、利息	(449)	(436)	(622)	(822)	(954)
收入增长	27%	-1%	12%	14%	14%	其它融资现金流	1488	863	159	(54)	(182)
净利润增长率	8%	9%	49%	23%	20%	融资活动现金流	573	47	(464)	(876)	(1136)
资产负债率	46%	46%	43%	41%	38%	现金净变动	219	708	455	(39)	203
股息率	2.1%	2.1%	2.9%	3.9%	4.5%	货币资金的期初余额	2112	2331	3040	3494	3455
P/E	23.3	21.5	14.4	11.7	9.7	货币资金的期末余额	2331	3040	3494	3455	3658
P/B	3.8	3.4	3.0	2.6	2.3	企业自由现金流	0	461	994	914	1453
EV/EBITDA	23.7	20.1	13.6	10.8	9.0	权益自由现金流	0	1324	1157	866	1283

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032