股票投资评级

增持|维持

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）	24.62
总股本/流通股本（亿股）	9.36 / 9.36
总市值/流通市值（亿元）	230 / 230
52 周内最高/最低价	25.96 / 14.11
资产负债率(%)	41.8%
市盈率	21.60
第一大股东	浙江杭叉控股股份有限公司

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)

Q3 业绩超预期，锂电化+国际化持续推进

● 事件描述

公司发布 2023 年三季报，Q1-Q3 实现营收 125.15 亿元，同增 10.12%；实现归母净利润 13.05 亿元，同增 74.89%；实现扣非归母净利润 12.73 亿元，同增 73.4%。

● 事件点评

Q3 业绩超预期，归母净利润创新高。公司单三季度实现归母净利润 5.23 亿元，同比增长 80.19%，创历史新高，主因公司积极实施“新能源战略”，锂电新能源叉车及国际化业务产销规模实现快速增长，且原材料价格下降、汇率等因素对利润产生积极影响。

毛利率亮眼，费用率同比略有增长。2023Q1-Q3 毛利率同增 3.93pct 至 20.21%，其中单三季度毛利率环比上升 2.43pct 至 22.37%；期间费用率同增 0.48pct 至 9.14%，其中销售、管理、研发、财务费用率分别同增 0.27pct、-0.06pct、0.22pct、0.05pct 至 3.1%、2.05%、4.29%、-0.3%。

经营性现金净流入增加，收/付现比均同比增加。Q1-Q3 公司经营性现金净流入 9.35 亿元，同比增 3.87 亿元，主要系销售规模及现金回款增加所致。收、付现比分别同增 3.54pct、5.6pct 至 78.55%、80.43%。

● 盈利预测与估值

考虑到公司国际化/电动化进展快于预期，上调公司 2023-2025 年归母净利润为 17.43、19.05、21.72 亿元，同比增速分别为 76.51%、9.27%、13.99%。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 2023-2025 年业绩对应 PE 分别为 13.21、12.09、10.61 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示

锂电化趋势不及预期；国际化趋势不及预期

■ 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	16117	17996	19840
增长率(%)	-0.53	11.82	11.66	10.25
EBITDA（百万元）	1329.45	2066.61	2477.98	2807.04
归属母公司净利润（百万元）	987.75	1743.47	1905.16	2171.73
增长率(%)	8.73	76.51	9.27	13.99
EPS(元/股)	1.06	1.86	2.04	2.32
市盈率（P/E）	23.32	13.21	12.09	10.61
市净率（P/B）	3.67	3.15	2.72	2.36
EV/EBITDA	10.10	10.10	8.10	6.64

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

市场有风险，投资需谨慎请务必阅读正文之后的免责条款部分

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	16117	17996	19840
营业成本	11850	12803	14154	15562
税金及附加	58	64	72	79
销售费用	452	500	549	595
管理费用	321	347	378	407
研发费用	658	709	783	853
财务费用	-12	-49	-36	-54
资产减值损失	-4	-10	-12	-15
营业利润	1180	2083	2276	2594
营业外收入	1	2	2	2
营业外支出	1	2	2	2
利润总额	1180	2083	2276	2594
所得税	106	187	205	233
净利润	1074	1895	2071	2361
归母净利润	988	1743	1905	2172
每股收益（元）	1.06	1.86	2.04	2.32
资产负债表				
货币资金	3040	2944	3661	5058
交易性金融资产	105	105	105	105
应收票据及应收账款	1423	1446	1617	1648
预付款项	537	517	589	651
存货	1879	1881	2186	2196
流动资产合计	7584	7466	8856	10338
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	11933	13575	15275
短期借款	824	724	644	594
应付票据及应付账款	2167	2363	2684	2880
其他流动负债	738	716	794	876
流动负债合计	3729	3802	4122	4350
其他	1154	128	128	128
非流动负债合计	1154	128	128	128
负债合计	4883	3930	4250	4478
股本	866	862	862	862
资本公积金	732	642	642	642
未分配利润	3998	4871	5742	6699
少数股东权益	531	683	848	1037
其他	684	945	1231	1557
所有者权益合计	6810	8002	9325	10796
负债和所有者权益总计	11694	11933	13575	15275

主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-0.5%	11.8%	11.7%	10.2%
营业利润	8.8%	76.6%	9.3%	14.0%
归属于母公司净利润	8.7%	76.5%	9.3%	14.0%
获利能力				
毛利率	17.8%	20.6%	21.3%	21.6%
净利率	6.9%	10.8%	10.6%	10.9%
ROE	15.7%	23.8%	22.5%	22.3%
ROIC	11.2%	18.5%	19.6%	19.5%
偿债能力				
资产负债率	41.8%	32.9%	31.3%	29.3%
流动比率	2.03	1.96	2.15	2.38
营运能力				
应收账款周转率	11.63	11.41	11.94	12.35
存货周转率	7.72	8.57	8.85	9.05
总资产周转率	1.30	1.36	1.41	1.38
每股指标（元）				
每股收益	1.06	1.86	2.04	2.32
每股净资产	6.71	7.82	9.06	10.43
估值比率				
PE	23.32	13.21	12.09	10.61
PB	3.67	3.15	2.72	2.36
现金流量表				
净利润	1074	1895	2071	2361
折旧和摊销	252	285	319	354
营运资本变动	-695	145	-329	127
其他	-6	-239	-97	-111
经营活动现金流净额	625	2086	1964	2731
资本开支	-252	-489	-419	-418
其他	352	188	30	48
投资活动现金流净额	100	-300	-389	-370
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	-96	718	1396

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