

杭叉集团 (603298)

2023 年业绩预告点评: 2023 年归母净利润同比+62%-82%略超预期, 看好龙头成长性

增持 (维持)

2024 年 01 月 17 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	14,412	17,282	20,737	24,849
同比	-1%	20%	20%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	988	1,719	2,050	2,432
同比	9%	74%	19%	19%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.06	1.84	2.19	2.60
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.71	13.62	11.42	9.63

关键词: #出口导向 #新产品、新技术、新客户 #业绩超预期

投资要点

■ 2023 年归母净利润同比+62%-82%，略超预期

公司发布业绩预告: 预计 2023 年归母净利润 16-18 亿元, 同比增长 62%-82%, 扣非归母净利润 16-18 亿元, 同比增长 66%-87%。单 Q4 实现归母净利润 3.0-5.0 亿元, 同比增长 22%-105%, 业绩略超我们预期。我们判断公司业绩高速增长, 主要系 (1) 内销复苏、海外景气度延续, 叠加 2022 年 Q4 基数较低影响, 叉车行业增速稳健, 2023 年 10-11 月行业销量同比均增长 21%, (2) 原材料价格、汇率同比变动利好净利率, (3) 公司业务结构优化, 海外营收占比提升, 高毛利率的电动叉车、大吨位叉车占比提升。

■ 看好锂电化+全球化+后市场下叉车行业的成长性

叉车为核心物料搬运工具, 由于应用场景更广, 销量波动性显著低于传统工程机械, 行业 2018-2022 年销量复合增速 15%。锂电化、全球化为国产叉车两大趋势, 由于电动叉车、出口叉车的单车价值量、利润率较高, 产业结构优化, 行业规模有望持续增长: (1) **锂电化**: 高价值量平衡车锂电化带动产业规模提升。2022 年我国平衡重叉车电动化率仅 26%, 低于全球 37% 水平。锂电化缩短了内燃平衡叉车和电动平衡叉车各方面的差距, 大幅提升电动叉车性价比, 行业电动化加速带动产业转型。(2) **全球化**: 2022 年全球叉车市场规模约 1600 亿元, 其中海外市场约 1200 亿元, 国内市场约 400 亿元。2022 年国产双龙头杭叉集团、安徽合力全球收入份额 20%, 其中国内 52%, 海外 8%, 海外市场空间广阔。(3) **后市场**: 从海外成熟经验看, 2022 年海外叉车龙头后市场服务与租赁收入占比约 40%, 并贡献 70% 以上利润。国内叉车厂以设备销售为主, 后市场与租赁业务占比仍较低。随着我国叉车保有量提升, 后市场服务拓展有望为叉车厂带来稳定增长。

■ 建议关注成长确定性强的低估值叉车龙头

我们认为公司已进入锂电化、全球化和后市场业务布局的红利兑现期, 看好中期利润增速 20% 以上。2023 年前三季度公司营收 125 亿元, 同比增长 10%, 销售毛利率约 20%, 同比增长 4pct, 归母净利润 13.1 亿元, 同比分别增长 75%, 份额提升带动收入增长, 结构优化驱动利润率提升。展望未来, 公司 (1) 国内品牌认可度、渠道建设、供应链管理水平和规模效应优势显著, 份额仍有望稳中有升, 大吨位叉车、锂电叉车占比提升, 将持续优化业务结构。(2) 海外市场空间广阔, 公司份额每年仅提升 1-2pct, 对应出口收入增速就有 20-25%, 有望成为收入增长主要驱动力。根据我们产业链调研, 锂电平衡重叉车毛利率高于油车 5pct, 出口叉车毛利率高于内销 5pct, 公司利润率稳中有升趋势有望延续, 成长确定性强。

■ **盈利预测与投资评级**: 公司海外市场拓展提速, 我们上调公司 2023-2025 年归母净利润预测为 17 (原值 16) / 21 (原值 19) / 24 (原值 23) 亿元, 当前市值对应 PE 为 14/11/10 倍, 维持“增持”评级。

■ **风险提示**: 地缘政治风险、原材料价格波动、汇率波动、竞争格局恶化等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	25.24
一年最低/最高价	17.51/26.36
市净率(倍)	2.88
流通 A 股市值(百万元)	23,614.04
总市值(百万元)	23,614.04

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.77
资产负债率(% ,LF)	34.82
总股本(百万股)	935.58
流通 A 股(百万股)	935.58

相关研究

《杭叉集团(603298): 2023 年三季报点评: Q3 归母净利润同比+80%符合预期, 盈利能力提升明显》

2023-10-19

《杭叉集团(603298): 2023 年中报点评: Q2 归母净利润同比+84%符合预期, 锂电化+全球化逻辑兑现》

2023-08-18

杭叉集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,584	9,976	12,794	16,381	营业总收入	14,412	17,282	20,737	24,849
货币资金及交易性金融资产	3,145	5,349	7,194	9,779	营业成本(含金融类)	11,850	13,833	16,584	19,883
经营性应收款项	2,183	2,263	2,691	3,254	税金及附加	58	69	83	99
存货	1,879	2,039	2,465	2,939	销售费用	452	536	643	770
合同资产	54	60	72	87	管理费用	321	346	415	497
其他流动资产	324	265	372	322	研发费用	658	778	912	1,069
非流动资产	4,109	4,063	4,011	3,955	财务费用	(12)	0	0	0
长期股权投资	1,678	1,678	1,678	1,678	加:其他收益	44	52	62	75
固定资产及使用权资产	1,653	1,607	1,556	1,500	投资净收益	102	311	290	298
在建工程	241	241	241	241	公允价值变动	(14)	0	0	0
无形资产	309	309	309	309	减值损失	(41)	(30)	(30)	(30)
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	1,180	2,053	2,423	2,873
其他非流动资产	213	213	213	213	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	11,694	14,038	16,806	20,337	利润总额	1,180	2,053	2,423	2,873
流动负债	3,729	4,300	4,839	5,726	减:所得税	106	185	194	230
短期借款及一年内到期的非流动负债	840	840	840	840	净利润	1,074	1,869	2,229	2,644
经营性应付款项	2,169	2,702	3,136	3,864	减:少数股东损益	86	149	178	211
合同负债	374	415	464	557	归属母公司净利润	988	1,719	2,050	2,432
其他流动负债	347	343	399	465	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.06	1.84	2.19	2.60
非流动负债	1,154	1,154	1,154	1,154	EBIT	1,077	1,792	2,182	2,625
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,329	1,939	2,334	2,782
应付债券	1,026	1,026	1,026	1,026	毛利率(%)	17.78	19.95	20.03	19.98
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	6.85	9.95	9.89	9.79
其他非流动负债	86	86	86	86	收入增长率(%)	(0.53)	19.91	19.99	19.83
负债合计	4,883	5,455	5,993	6,880	归母净利润增长率(%)	8.73	74.04	19.28	18.61
归属母公司股东权益	6,279	7,903	9,954	12,386					
少数股东权益	531	680	859	1,070					
所有者权益合计	6,810	8,584	10,813	13,456					
负债和股东权益	11,694	14,038	16,806	20,337					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	625	2,171	1,737	2,470	每股净资产(元)	7.05	8.26	10.45	13.05
投资活动现金流	100	211	190	198	最新发行在外股份(百万股)	936	936	936	936
筹资活动现金流	(62)	(177)	(82)	(82)	ROIC(%)	12.02	16.98	17.30	17.20
现金净增加额	701	2,204	1,845	2,586	ROE-摊薄(%)	15.73	21.75	20.60	19.64
折旧和摊销	252	146	151	156	资产负债率(%)	41.76	38.85	35.66	33.83
资本开支	(252)	(100)	(100)	(100)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.71	13.62	11.42	9.63
营运资本变动	(695)	354	(465)	(144)	P/B (现价)	3.55	3.03	2.39	1.92

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>