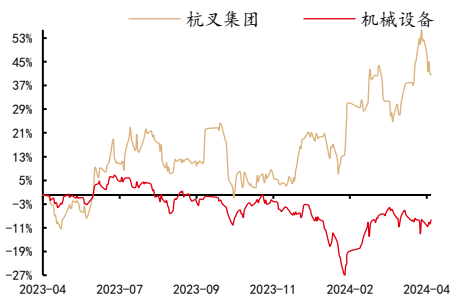


股票投资评级

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)	29.39
总股本/流通股本(亿股)	9.36 / 9.36
总市值/流通市值(亿元)	275 / 275
52周内最高/最低价	32.56 / 18.90
资产负债率(%)	34.0%
市盈率	15.80
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:陈基赞
SAC 登记编号:S1340123010003
Email:chenjiyun@cnpsec.com

杭叉集团(603298)

业绩持续高增，锂电化+全球化持续推进

● 事件描述

公司发布 2023 年年度报告，全年实现营收 162.72 亿元，同增 12.90%；实现归母净利润 17.20 亿元，同增 74.23%；实现扣非归母净利润 16.88 亿元，同增 75.08%。

公司发布 2024 年一季报，实现营收 41.72 亿元，同增 6.17%；实现归母净利润 3.79 亿元，同增 31.16%；实现扣非归母净利润 3.76 亿元，同增 35.32%。

● 事件点评

盈利能力稳步向上，出口占比大幅提升。2023 年，公司毛利率同比提升 3.01pct 至 20.78%，其中国内毛利率同比提升 3.9pct 至 17.23%，国外毛利率同比下降 0.42pct 至 25.96%，毛利率得以明显提升的原因为出口占比由 2022 年的 35%提升至 40%。2024Q1，公司毛利率同比提升 2.42pct 至 20.57%。

费用率基本保持稳健。2023 年，公司期间费用率同减 0.11pct 至 9.73%，其中销售费用率同增 0.53pct 至 3.66%，主因境外公司费用增加；管理费用率同减 0.13pct 至 2.10%；财务费用率同减 0.44pct 至 -0.52%；研发费用率同减 0.07pct 至 4.49%。2024Q1，公司期间费用率同增 1.03pct 至 10.83%。

前瞻布局新能源产品，供应链优势明显。公司凭借在新能源工业车辆用锂电池、驱动电机、整车电控等三电关键零部件的前瞻布局，在零部件和整机制造智慧工厂的建设，构建了行业品类齐全的新能源产品体系，形成了新能源工业车辆供应链保障能力，持续推进新产品的开发，构筑起强劲的市场竞争壁垒。

品牌营销服务优势明显，加快国际化发展步伐。公司构建了行业最为完备的全球化营销服务网络，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，打造了北京、上海、深圳、广州、南京、济南、合肥、重庆、长沙、沈阳、西安等 60 余个国内区域性营销服务中心，进一步巩固国内市场。同时公司加快国际化发展步伐，陆续成立美国、欧洲、加拿大等 10 家海外销售型子公司及欧洲配件服务中心。

● 盈利预测与估值

预计公司 2024-2026 年营业收入为 181.67、201.97、223.27 亿元，同比增速为 11.65%、11.17%、10.54%；归母净利润为 19.5、21.74、24 亿元，同比增速为 13.38%、11.45%、10.40%。公司 2024-2026 年业绩对应 PE 分别为 14.1、12.65、11.46 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；市场竞争加剧风险；原材料价格波动。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16272	18167	20197	22327
增长率(%)	12.90	11.65	11.17	10.54
EBITDA(百万元)	2039.53	2375.72	2703.10	3033.08
归属母公司净利润(百万元)	1720.31	1950.43	2173.85	2399.82
增长率(%)	74.23	13.38	11.45	10.40
EPS(元/股)	1.84	2.08	2.32	2.57
市盈率(P/E)	15.98	14.10	12.65	11.46
市净率(P/B)	3.19	2.77	2.43	2.16
EV/EBITDA	10.05	10.01	8.52	7.12

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)					主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	16272	18167	20197	22327	营业收入	12.9%	11.6%	11.2%	10.5%
营业成本	12890	14394	16009	17710	营业利润	77.4%	11.4%	11.5%	10.4%
税金及附加	64	73	77	78	归属于母公司净利润	74.2%	13.4%	11.5%	10.4%
销售费用	596	636	697	759	获利能力				
管理费用	341	372	404	435	毛利率	20.8%	20.8%	20.7%	20.7%
研发费用	731	799	868	949	净利率	10.6%	10.7%	10.8%	10.7%
财务费用	-84	-61	-69	-87	ROE	20.0%	19.7%	19.2%	18.8%
资产减值损失	-11	-12	-14	-16	ROIC	14.8%	15.7%	15.8%	15.9%
营业利润	2092	2330	2597	2867	偿债能力				
营业外收入	2	2	2	2	资产负债率	33.4%	30.1%	29.6%	27.6%
营业外支出	1	2	1	1	流动比率	1.95	2.14	2.22	2.42
利润总额	2093	2330	2597	2867	营运能力				
所得税	258	233	260	287	应收账款周转率	10.81	11.38	11.88	12.28
净利润	1835	2097	2337	2580	存货周转率	8.01	8.60	8.78	8.95
归母净利润	1720	1950	2174	2400	总资产周转率	1.27	1.24	1.24	1.22
每股收益(元)	1.84	2.08	2.32	2.57	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.84	2.08	2.32	2.57
货币资金	3775	4613	5259	6603	每股净资产	9.21	10.60	12.07	13.64
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1631	1611	1846	1851	PE	15.98	14.10	12.65	11.46
预付款项	495	585	651	713	PB	3.19	2.77	2.43	2.16
存货	2185	2042	2557	2431	现金流量表				
流动资产合计	8777	9588	11142	12438	净利润	1835	2097	2337	2580
固定资产	1927	2288	2582	2815	折旧和摊销	312	352	409	466
在建工程	425	385	359	341	营运资本变动	-246	39	-315	217
无形资产	369	397	424	450	其他	-278	-246	-242	-229
非流动资产合计	5117	5710	6245	6725	经营活动现金流净额	1622	2243	2190	3034
资产总计	13894	15297	17388	19163	资本开支	-573	-715	-714	-714
短期借款	898	798	698	598	其他	78	102	98	88
应付票据及应付账款	2554	2669	3172	3282	投资活动现金流净额	-496	-613	-616	-626
其他流动负债	1059	1005	1150	1271	股权融资	32	0	0	0
流动负债合计	4511	4472	5020	5150	债务融资	79	-100	-100	-100
其他	132	132	132	132	其他	-568	-692	-828	-964
非流动负债合计	132	132	132	132	筹资活动现金流净额	-457	-792	-928	-1064
负债合计	4643	4604	5152	5282	现金及现金等价物净增加额	737	838	646	1344
股本	936	936	936	936					
资本公积金	1790	1790	1790	1790					
未分配利润	5343	6346	7399	8503					
少数股东权益	631	778	942	1122					
其他	551	844	1170	1530					
所有者权益合计	9251	10693	12236	13880					
负债和所有者权益总计	13894	15297	17388	19163					

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。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、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、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

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，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

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

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

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