


2024年08月20日
杭叉集团(603298.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

叉车

收入稳健微增，“锂电化+国际化”持续贡献结构性优化

事件：杭叉集团发布2024年半年报，上半年，公司实现营业收入85.54亿元，同比增长3.74%，实现归母净利润10.07亿元，同比增长29.29%；单Q2，公司实现营业收入43.82亿元，同比增长1.53%，实现归母净利润6.28亿元，同比增长28.19%。

“国际化+锂电化”带动市场需求结构持续优化。根据公司2024年半年报，2024年上半年，中国叉车总销售量达66.21万台，同比增长13.09%；其中，①区域结构上，内销量43.39万台，同比增长9.92%；出口销量22.82万台，同比增长19.64%。出口持续高增，国产品牌全球竞争力不断提升；②车型结构上，I类车销量9.1万台，同比增长19.04%；II类车销量1.3万台，同比增长22.62%；III类车销量36.46万台，同比增长25.58%；IV+V类车销量19.36万台，同比下降7.02%。电叉占比已达70.77%，大车电动化比例已达31.97%，国产品牌的新能源产品优势持续显现。反映到公司收入端，销量结构的变化导致收入增速小于销量增速的特点。

受益于需求结构改善、原材料价格处于低位，公司盈利水平持续提升。根据Wind，2024年上半年，公司毛利率21.41%，同比增长2.32 pct，净利率12.53%，同比增长2.46pct。

毛利率端，公司毛利率改善主要得益于结构优化与成本下行带动的：①需求结构方面，叉车行业出口规模与电动化占比的持续提升，需求结构的改善带动公司盈利水平向好发展；②原材料成本方面，2024年8月，中国钢材综合价格指数91.38，较去年同期下降17.6；中国碳酸锂价格7.46万元/吨，同比下降66.82%。原材料价格处于低位推动公司毛利率显著提升。

净利率端，公司24H1期间费用率10.56%，同比+1.64pct，销售/管理/财务/研发费用率3.78%、2.32%、-0.42%、4.88%，同比+0.57pct、+0.16pct、+0.24pct、+0.67pct，其中销售与研发费用率增长较为显著，主要系公司持续加大海外营销服务网络布局以及新产品技术的研发投入；财务费用增长主要系汇兑收益较23H1有所下降。此外，公司24H1分别实现其他收益与投资净收益1.14、2.43亿元，较23H1增长约9606、5489万元；得益于政府补助与投资收益，公司净利率增幅超越毛利率增幅。

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

19.9元

股价(2024-08-19)

17.24元

交易数据

总市值(百万元)	22,581.16
流通市值(百万元)	22,581.16
总股本(百万股)	1,309.81
流通股本(百万股)	1,309.81
12个月价格区间	15.36/33.98元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.4	-37.6	-14.8
绝对收益	0.2	-46.3	-26.1

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

业绩符合预期，积极布局多元化增强发展韧性	2024-04-18
利润弹性如期释放，关注未来需求催化	2024-01-17
三季度业绩符合预期，业绩质量增强	2023-10-18
三季度业绩预增，内需边际改善	2023-09-27

目 2024 年下半年，内外需预计边际变化不大，全球布局持续增强公司竞争力。展望下半年：

①需求方面，根据 Wind，国内市场：2024 年 7 月，中国制造业 PMI 为 49.4，除 3、4 月短期复苏外，整体仍处于收缩区间；中国物流业景气指数（业务总量）为 51，全年处于扩张区域，中国内需结构性的特点或将持续，预计下半年边际变化有限；海外市场：根据工程机械工业协会，24M7 叉车出口 4.27 万台，同比增长 21.65%，延续了上半年的增长趋势。

②公司方面，根据公司董事会决议公告与半年报，2024 年上半年，公司于印尼、日本设立全资子公司，并于欧洲设立租赁公司，有利于进一步完善公司境外销售网络建设，建立快速、高效的销售及售后服务体系和为客户提供强有力的技术支持。

目 投资建议：

我们预计公司 2024-2026 年的收入分别为 170.7、186.7、207.3 亿元，增速分别为 4.9%、9.4%、11%，净利润分别为 20.1、21.8、24.7 亿元，增速分别为 16.9%、8.3%、13.4%，对应 PE 分别为 11.2、10.4、9.1 倍。公司有望持续受益于“国际化+电动化”结构优化，维持买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 19.9 元，相当于 2024 年 13X 的动态市盈率。

目 风险提示：宏观经济复苏不及预期，海外业务拓展不及预期，国际贸易摩擦加剧，原材料成本上行。

(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	144.1	162.7	170.7	186.7	207.3
净利润	9.9	17.2	20.1	21.8	24.7
每股收益(元)	0.75	1.31	1.53	1.66	1.89
每股净资产(元)	4.79	6.58	7.57	8.64	9.86

盈利和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	22.9	13.1	11.2	10.4	9.1
市净率(倍)	3.6	2.6	2.3	2.0	1.7
净利润率	6.9%	10.6%	11.8%	11.7%	11.9%
净资产收益率	15.7%	20.0%	20.3%	19.3%	19.1%
股息收益率	1.7%	2.1%	3.2%	3.4%	3.8%
ROIC	23.9%	34.2%	36.5%	43.6%	47.3%

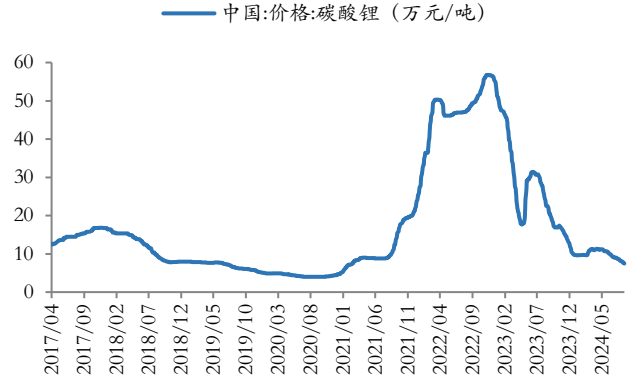
数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

图1. 2020-2024 年中国钢材综合价格指数



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图2. 2017-2024 年中国碳酸锂价格



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	144.1	162.7	170.7	186.7	207.3	成长性					
减:营业成本	118.5	128.9	133.5	145.7	161.2	营业收入增长率	-0.5%	12.9%	4.9%	9.4%	11.0%
营业税费	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	营业利润增长率	8.8%	77.4%	15.4%	8.6%	13.7%
销售费用	4.5	6.0	5.1	5.4	5.8	净利润增长率	8.7%	74.2%	16.9%	8.3%	13.4%
管理费用	3.2	3.4	3.4	3.6	3.9	EBITDA 增长率	6.1%	59.4%	20.0%	6.6%	11.5%
研发费用	6.6	7.3	7.4	7.8	8.5	EBIT 增长率	4.8%	66.3%	23.2%	6.9%	12.4%
财务费用	-0.1	-0.8	-0.5	-0.9	-1.3	NOPLAT 增长率	6.1%	65.6%	21.1%	6.6%	11.8%
资产减值损失	-0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	投资资本增长率	15.4%	13.6%	-10.7%	2.9%	-9.1%
加:公允价值变动收益	-0.1	-0.0	0.1	-	-	净资产增长率	13.0%	35.8%	14.9%	14.8%	14.7%
投资和汇兑收益	1.0	2.8	3.0	2.0	1.5						
营业利润	11.8	20.9	24.1	26.2	29.8	利润率					
加:营业外净收支	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	毛利率	17.8%	20.8%	21.8%	22.0%	22.3%
利润总额	11.8	20.9	24.1	26.2	29.8	营业利润率	8.2%	12.9%	14.1%	14.0%	14.4%
减:所得税	1.1	2.6	2.4	2.7	3.2	净利润率	6.9%	10.6%	11.8%	11.7%	11.9%
净利润	9.9	17.2	20.1	21.8	24.7	EBITDA/营业收入	9.7%	13.6%	15.6%	15.2%	15.3%
						EBIT/营业收入	8.1%	11.9%	14.0%	13.7%	13.8%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	37	39	39	33	26
(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	32	30	25	24	22
货币资金	30.4	37.8	62.7	73.5	94.7	流动资产周转天数	178	181	203	224	237
交易性金融资产	1.1	-	-	-	-	应收账款周转天数	35	37	33	32	32
应收账款	15.5	17.6	13.7	19.5	17.3	存货周转天数	47	45	42	41	39
应收票据	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	总资产周转天数	276	283	309	319	318
预付账款	5.4	4.9	5.1	6.5	6.1	投资资本周转天数	120	121	117	102	89
存货	18.8	21.8	18.2	23.9	20.9						
其他流动资产	4.5	5.4	4.4	4.8	4.9	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	15.7%	20.0%	20.3%	19.3%	19.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	9.2%	13.2%	14.1%	13.3%	14.0%
长期股权投资	16.8	19.8	19.8	19.8	19.8	ROIC	23.9%	34.2%	36.5%	43.6%	47.3%
投资性房地产	0.5	0.7	0.7	0.7	0.7	费用率					
固定资产	15.9	19.3	17.9	15.9	13.7	销售费用率	3.1%	3.7%	3.0%	2.9%	2.8%
在建工程	2.4	4.3	5.0	5.2	5.2	管理费用率	2.2%	2.1%	2.0%	2.0%	1.9%
无形资产	3.1	3.7	3.6	3.4	3.3	研发费用率	4.6%	4.5%	4.4%	4.2%	4.1%
其他非流动资产	2.4	3.4	2.7	2.8	2.9	财务费用率	-0.1%	-0.5%	-0.3%	-0.5%	-0.6%
资产总额	116.9	138.9	154.0	176.5	189.8	四费/营业收入	9.8%	9.7%	9.1%	8.6%	8.2%
短期债务	8.2	9.0	6.0	4.0	4.0	偿债能力					
应付账款	17.7	20.8	17.2	25.2	21.7	资产负债率	41.8%	33.4%	29.2%	29.4%	24.8%
应付票据	4.6	5.6	5.5	6.6	6.6	负债权益比	71.7%	50.2%	41.3%	41.6%	33.0%
其他流动负债	6.7	9.7	7.3	7.9	8.4	流动比率	2.03	1.95	2.90	2.94	3.54
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.53	1.46	2.39	2.39	3.03
其他非流动负债	11.5	1.3	8.0	6.9	5.4	利息保障倍数	-98.31	-22.97	-50.22	-29.82	-22.02
负债总额	48.8	46.4	43.9	50.7	46.1	分红指标					
少数股东权益	5.3	6.3	7.2	8.9	10.7	DPS(元)	0.29	0.36	0.56	0.59	0.66
股本	8.7	9.4	13.1	13.1	13.1	分红比率	37.9%	27.2%	36.2%	35.6%	34.9%
留存收益	52.9	76.9	86.0	100.0	116.1	股息收益率	1.7%	2.1%	3.2%	3.4%	3.8%
股东权益	68.1	92.5	106.3	122.0	139.9						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.75	1.31	1.53	1.66	1.89
(亿元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	BVPS(元)	4.79	6.58	7.57	8.64	9.86
净利润	10.7	18.3	20.1	21.8	24.7	PE(X)	22.9	13.1	11.2	10.4	9.1
加:折旧和摊销	2.3	2.8	2.7	2.9	3.0	PB(X)	3.6	2.6	2.3	2.0	1.7
资产减值准备	0.0	0.3	-	-	-	P/FCF	34.7	293.7	8.6	13.1	8.0
公允价值变动损失	0.1	0.0	0.1	-	-	P/S	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1
财务费用	0.6	-0.0	-0.5	-0.9	-1.3	EV/EBITDA	9.6	9.2	6.7	5.9	4.6
投资损失	-1.0	-2.8	-3.0	-2.0	-1.5	CAGR(%)	29.8%	13.1%	29.9%	29.8%	13.1%
少数股东损益	0.9	1.1	1.6	1.7	1.9	PEG	0.8	1.0	0.4	0.3	0.7
营运资金的变动	-6.4	-0.8	2.3	-3.5	2.5	ROIC/WACC	2.3	3.4	3.6	4.3	4.6
经营活动产生现金流量	6.3	16.2	23.5	20.0	29.2	REP	1.1	1.0	1.0	0.7	0.6
投资活动产生现金流量	1.0	-5.0	1.5	0.8	0.8						
融资活动产生现金流量	-0.6	-4.6	-0.1	-10.0	-8.9						

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034