

杭叉集团 (603298)

2024 年中报点评: 归母净利润同比+29%, 结构优化下盈利能力继续提升

增持 (维持)

2024 年 08 月 20 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 韦译捷

执业证书: S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	14412	16272	19279	22725	27216
同比 (%)	(0.53)	12.90	18.48	17.87	19.76
归母净利润 (百万元)	987.35	1,720.31	2,052.09	2,433.94	2,928.64
同比 (%)	8.68	74.23	19.29	18.61	20.32
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	1.31	1.57	1.86	2.24
P/E (现价&最新摊薄)	22.87	13.13	11.00	9.28	7.71

关键词: #出口导向

事件: 公司发布 2024 年中报。

投资要点

■ Q2 归母净利润同比增长 28%, 出海+锂电化逻辑继续兑现

2024 年上半年公司实现营业总收入 85.5 亿元, 同比增长 3.7%, 归母净利润 10.1 亿元, 同比增长 29.3%, 扣非归母净利润 9.9 亿元, 同比增长 29.3%。单 Q2 公司实现营业收入 43.8 亿元, 同比增长 1.5%, 归母净利润 6.3 亿元, 同比增长 28.2%, 扣非净利润 6.1 亿元, 同比增长 25.8%, 业绩基本符合预期。公司利润增速高于营收, 我们判断系 (1) 产品结构优化, 高毛利率的海外、电动化产品占比提升。(2) 公司联营企业中策海潮上半年确认投资收益 2.3 亿元, 同比增长 31%。**展望下半年, (1) 海外:** 主要市场景气度筑底, Q2 龙头凯傲、丰田新签订单环比上行 8%、10%, 公司海外提份额逻辑有望继续兑现, (2) **国内:** 行业电动化转型持续, 上半年平衡重车电动化率 32%, 同比提升 7pct, 电车价格、利润率显著高于油车, 公司电动化产品布局领先, 有望充分受益。

■ 受益于业务结构优化, 毛利率同、环比提升

2024 年上半年公司销售毛利率 21.4%, 同比提升 2.3pct, 销售净利率 12.5%, 同比提升 2.5pct。单 Q2 公司销售毛利率 22.2%, 同比提升 2.3pct, 环比提升 1.6pct; 销售净利率 15.3%, 同比提升 3.0pct, 环比提升 5.6pct, 受益于产品结构优化, 公司整体盈利能力同环比提升。2024 年上半年公司期间费用率 10.6%, 同比提升 1.6pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.8%/2.3%/4.9%/-0.4%, 同比分别变动 0.6/0.2/0.7/0.2pct, 我们判断系公司加大海外市场渠道建设、强研发投入产品本地化。展望下半年, 公司业务结构优化趋势延续, 加之钢价低位震荡, 盈利水平有望稳定于历史高位。

■ 锂电化、全球化短中期逻辑不变, 看好民营龙头成长性

短期来看, 我们认为公司业绩仍保持稳健增长: (1) 行业国内有望受益环保&设备更新政策: 在环保政策收紧趋势下, 国四柴油车替代存量国二及以下柴油车、锂电叉车渗透率提升, 内销有望继续增长。2024 年 3 月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》, 推进重点行业设备更新改造, 且提出要分行业分领域实施节能降碳改造。后续随政策落实, 叉车行业有望受益。(2) **海外主要市场景气度筑底, 龙头新签订单环比有所回暖。** 丰田、凯傲等龙头 2024 年 Q2 新签订单环比向上。(3) **公司业务结构优化逻辑仍在,** 高毛利率的锂电叉车、海外业务占比提升。**中期来看, (1) 国内、海外锂电化仍有空间:** 2023 年我国国内市场叉车电动化率为 29%, 低于海外 44% 水平 (欧洲 65%、美洲 31%), 而锂电化率仅 20%。2023 年海外市场锂电化率仅 13%。(2) **2023 年海外叉车市场约 1300 亿元, 国产双龙头份额仅各 5%, 随性价比、交期、锂电产业链三大优势兑现, 有望弯道超车。**

■ 盈利预测与投资评级: 出于谨慎性考虑, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测 20.5/24.3/29.3 亿元, 对应 PE 为 11/9/8 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 地缘政治风险、产品结构改善不及预期、海外市场拓展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.24
一年最低/最高价	15.05/34.49
市净率(倍)	2.48
流通 A 股市值(百万元)	22,581.16
总市值(百万元)	22,581.16

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.95
资产负债率(% LF)	34.89
总股本(百万股)	1,309.81
流通 A 股(百万股)	1,309.81

相关研究

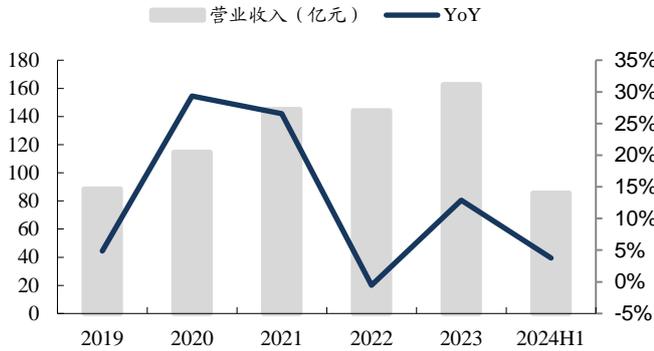
《杭叉集团(603298): 2024 年一季报点评: 归母净利润同比+31%, 结构优化逻辑兑现》

2024-04-23

《杭叉集团(603298): 2023 年报点评: 归母净利润同比+74%近预告中值, 业务结构持续优化》

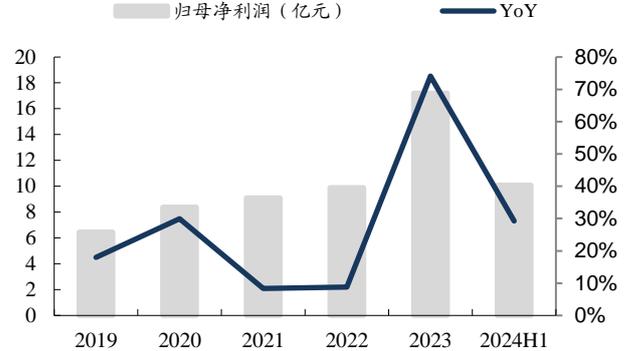
2024-04-18

图1: 2024H1 公司实现营收 85.5 亿元, 同比增长 3.7%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024H1 公司实现归母净利润 10.1 亿元, 同比增长 29.3%



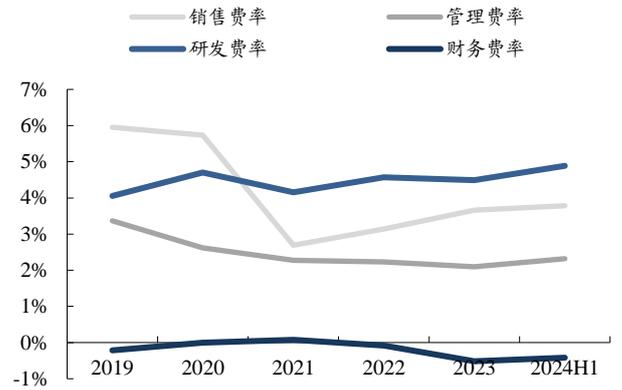
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2024H1 公司销售毛/净利率分别为 21.4%/12.5%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024H1 公司期间费用率为 10.6%



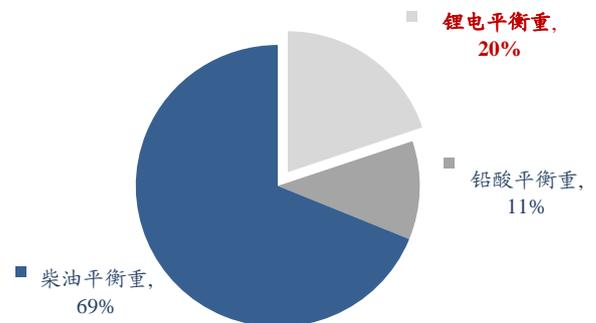
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 国内制造业 PMI 和叉车内销增速拟合



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023 年国内平衡重叉车锂电化率 (单位: %)



数据来源: 凯傲官网, 东吴证券研究所

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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,777	11,285	14,697	18,830	营业总收入	16,272	19,279	22,725	27,216
货币资金及交易性金融资产	3,775	5,777	8,347	11,090	营业成本(含金融类)	12,890	15,227	17,938	21,487
经营性应收款项	2,319	2,484	2,966	3,553	税金及附加	64	87	102	109
存货	2,185	2,544	2,819	3,609	销售费用	596	617	727	871
合同资产	78	80	94	113	管理费用	341	386	454	544
其他流动资产	420	399	471	466	研发费用	731	848	977	1,143
非流动资产	5,117	5,043	4,964	4,881	财务费用	(84)	0	0	0
长期股权投资	1,982	1,982	1,982	1,982	加:其他收益	120	58	68	82
固定资产及使用权资产	2,029	1,955	1,877	1,793	投资净收益	278	308	318	354
在建工程	425	425	425	425	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	369	369	369	369	减值损失	(45)	(30)	(30)	(30)
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	2,092	2,451	2,882	3,468
其他非流动资产	284	284	284	284	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	13,894	16,328	19,662	23,711	利润总额	2,093	2,451	2,882	3,468
流动负债	4,511	4,714	5,402	6,268	减:所得税	258	221	236	284
短期借款及一年内到期的非流动负债	921	921	921	921	净利润	1,835	2,231	2,646	3,183
经营性应付款项	2,555	2,945	3,533	4,227	减:少数股东损益	114	178	212	255
合同负债	602	457	502	602	归属母公司净利润	1,720	2,052	2,434	2,929
其他流动负债	433	391	446	518	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	1.57	1.86	2.24
非流动负债	132	132	132	132	EBIT	1,728	2,193	2,614	3,164
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,040	2,366	2,793	3,348
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.78	21.02	21.06	21.05
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	10.57	10.64	10.71	10.76
其他非流动负债	59	59	59	59	收入增长率(%)	12.90	18.48	17.87	19.76
负债合计	4,643	4,846	5,535	6,400	归母净利润增长率(%)	74.23	19.29	18.61	20.32
归属母公司股东权益	8,620	10,672	13,106	16,035					
少数股东权益	631	810	1,021	1,276					
所有者权益合计	9,251	11,482	14,127	17,310					
负债和股东权益	13,894	16,328	19,662	23,711					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,622	1,883	2,441	2,579	每股净资产(元)	9.21	8.15	10.01	12.24
投资活动现金流	(496)	208	218	254	最新发行在外股份(百万股)	1,310	1,310	1,310	1,310
筹资活动现金流	(457)	(90)	(90)	(90)	ROIC(%)	15.97	17.56	17.39	17.38
现金净增加额	737	2,002	2,570	2,743	ROE-摊薄(%)	19.96	19.23	18.57	18.26
折旧和摊销	312	174	179	184	资产负债率(%)	33.42	29.68	28.15	26.99
资本开支	(573)	(100)	(100)	(100)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.13	11.00	9.28	7.71
营运资本变动	(246)	(332)	(185)	(554)	P/B (现价)	1.87	2.12	1.72	1.41

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>