

公司点评

杭叉集团 (603298.SH)

机械设备 | 工程机械

产品结构优化，盈利弹性显现

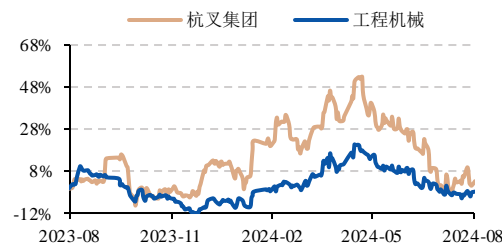
2024年08月26日

评级 **增持**
评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	16.23
52周价格区间(元)	15.36-33.98
总市值(百万)	21258.25
流通市值(百万)	21258.25
总股本(万股)	130981.30
流通股(万股)	130981.30

涨跌幅比较



预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	144.12	162.72	182.20	207.60	238.59
归母净利润(亿元)	9.88	17.20	20.20	23.66	27.69
每股收益(元)	0.75	1.31	1.54	1.81	2.11
每股净资产(元)	4.66	6.58	7.59	8.78	10.16
P/E	21.18	12.16	10.35	8.84	7.56
P/B	3.43	2.43	2.10	1.82	1.57

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2024年上半年公司业绩维持较高增长韧性。**公司公布2024年半年度报告, 2024年H1, 公司实现营收85.5亿元(yoy+3.7%), 归母净利润10.1亿元(yoy+29.3%), 扣非归母净利润9.9亿元(yoy+29.3%), 经营净现金流6.2亿元(yoy-8.9%)。2024年第二季度, 公司实现营收43.8亿元(yoy+1.5%/qoq+5.1%), 实现归母净利润6.3亿元(yoy+28.2%/qoq+65.8%), 经营净现金流2.9亿元(yoy-12.0%/qoq-18.8%)。
- **产品结构优化, 政策优惠+投资收益贡献利润增量。**2024年H1, 公司毛利率/净利率分别为21.4%(yoy+2.3pct)/12.5%(yoy+1.3pct), 净利率创历史新高。其中2024年第二季度, 公司毛利率为22.2%(yoy+2.3pct/qoq+1.6pct), 净利率为15.3pct(yoy+3.0pct/qoq+5.6pct)。我们推测公司业绩增长的原因主要系: **1) 公司产品结构的持续优化。**2024年上半年中国工业车辆分结构销量分别为: 电动平衡重乘驾式叉车(I类车)9.1万台(yoy+19.0%); 电动乘驾式仓储叉车(II类车)1.3万台(yoy+22.6%); 电动步行式仓储叉车(III类车)36.5万台(yoy+25.58%); 公司电动车销售表现优于行业, 其中公司大吨位、高压锂电叉车产品表现优异, 这些高毛利产品也带来较高的业绩增量。**2) 投资收益亮眼:**2024年上半年, 公司联营企业中策海潮确认投资收益2.3亿元, 较去年同期增幅约5千余万元。**3) 政策优惠:**受益于去年9月颁布的增值税加计抵减优惠政策, 上半年公司增值税加计抵减约0.8亿元, 该政策将持续给公司利润带来正向贡献。此外, 磷酸铁锂等关键原材料价格处于历史低点以及海外市场的快速拓展等因素也为公司业绩提供较高的增长弹性。
- **持续推进电动化+国际化进程, 新业务打造第二增长曲线。**1) 南美、东南亚等市场将实现更快的业绩增速。2024年上半年, 公司在日本、印尼和法国等地成立了全资子公司或租赁子公司, 以在国际市场建立更完善销售服务体系, 提升市场影响力。未来公司在巩固欧美高端市场的同时还将加大在南美、东南亚、中东、中亚、土耳其等市场的开发力度, 进一步提升海外市场份额; 2) 公司在新能源叉车领域具备领先优势。2024年上半年我国电动叉车销量占比已达70.8%, 电动叉车尤其是新能源锂电池叉车竞争力明显提升。叉车国内外市场呈现分化,

%	1M	3M	12M
杭叉集团	4.78	-26.23	3.56
工程机械	0.09	-14.15	-1.49

杨甫 分析师
执业证书编号: S0530517110001
yangfu@hncasing.com

周艺晗 研究助理
zhouyihan96@hncasing.com

相关报告

- 1、政策和产业周期利好, 建议关注通用设备 2024-04-01
- 2、通用设备12月行业跟踪: 把握周期复苏, 静待需求催化 2024-01-10

出口增速大于国内增速,国产新能源叉车在国际竞争力持续提升。杭叉集团已前瞻布局锂电池、驱动电机、整车电控等关键零部件,0.6-48t全系列产品均实现新能源化,具有性能领先、型谱齐全、供应链稳定等竞争优势,有望在新能源叉车方向上持续领先发展。**3)挖掘潜力市场,打造创新优势。**上半年公司在稳住基本盘业务的同时大力发展智能物流解决方案、电池组件、高空作业平台以及后市场等业务,并实现了对外业务的较大增幅,多产业的协同发展也将为公司打造多维度的增长空间。

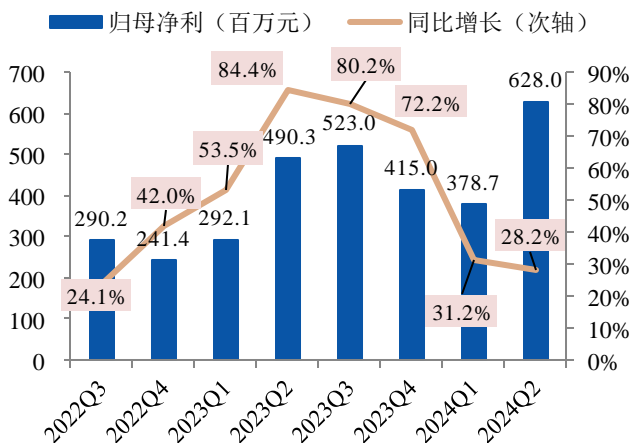
- **盈利预测:**公司未来锂电化与大吨位等高毛利产品将持续优化公司产品结构,国际化及多产业的协同布局也将驱动业绩增长,考虑到叉车需求仍有待修复,市场竞争较为激烈,我们谨慎预测公司2024-2026年归母净利润分别为20.2亿、23.7亿、27.7亿,同比增长17.4%、17.1%、17.0%,对应市盈率PE为10.4倍、8.8倍、7.6倍,首次给予“增持”评级。
- **风险提示:**行业需求不及预期、新产品及海外市场拓展不及预期、汇率风险、原材料价格风险、宏观经济风险。

表 1: 公司主要财务指标

单位: 亿元	2023H1	2024H1	同比	2024Q2	同比	环比
营业总收入	82.22	85.54	3.74%	43.82	1.53%	5.05%
归母净利润	7.82	10.07	29.29%	6.28	28.19%	65.80%
扣非归母净利润	7.67	9.87	29.33%	6.11	25.90%	62.58%
毛利率 (%)	19.09%	21.41%	2.32pct	22.21%	2.27pct	1.63pct
净利率 (%)	10.07%	12.53%	2.46pct	15.28%	3.01pct	5.64pct
经营活动现金净流量	6.75	6.22	-8.85%	2.79	-12.04%	-18.83%

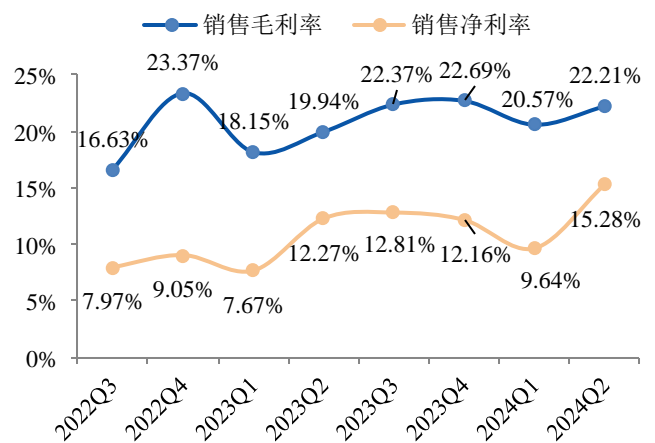
资料来源: iFinD、财信证券

图 1: 公司单季度利润情况



资料来源: iFinD、财信证券

图 2: 公司单季度利润率情况



资料来源: iFinD、财信证券

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14,412.42	16,271.83	18,219.57	20,759.57	23,858.73	营业收入	14,412.42	16,271.83	18,219.57	20,759.57	23,858.73
减: 营业成本	11,850.08	12,889.75	14,396.15	16,300.69	18,616.31	增长率(%)	-0.53	12.90	11.97	13.94	14.93
营业税金及附加	58.10	63.74	61.95	70.58	81.12	归属母公司股东净利润	987.75	1,720.31	2,020.25	2,366.13	2,768.56
营业费用	451.76	595.77	576.30	656.64	754.67	增长率(%)	8.73	74.16	17.44	17.12	17.01
管理费用	321.30	341.18	401.07	456.98	525.20	每股收益(EPS)	0.75	1.31	1.54	1.81	2.11
研发费用	657.80	730.83	802.25	914.09	1,050.56	每股股利(DPS)	0.29	0.36	0.53	0.62	0.73
财务费用	-11.86	-84.39	6.09	-22.58	-33.14	每股经营现金流	0.46	1.22	1.48	1.77	2.05
减值损失	-40.63	-45.37	-50.96	-58.07	-66.73	销售毛利率	0.18	0.21	0.21	0.21	0.22
加: 投资收益	102.19	277.69	430.00	445.00	456.00	销售净利率	0.07	0.11	0.12	0.12	0.13
公允价值变动损益	-14.06	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.16	0.20	0.20	0.21	0.21
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.17	0.25	0.27	0.30	0.33
营业利润	1,179.57	2,092.05	2,425.58	2,840.86	3,324.04	市盈率(P/E)	21.52	12.36	10.52	8.98	7.68
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	3.48	2.47	2.14	1.85	1.60
利润总额	1,179.62	2,092.86	2,425.66	2,840.95	3,324.13	股息率(分红/股价)	0.02	0.02	0.03	0.04	0.04
减: 所得税	105.94	258.25	241.04	282.30	330.32	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,073.69	1,834.61	2,184.62	2,558.64	2,993.81	收益率					
减: 少数股东损益	85.93	114.30	164.37	192.51	225.25	毛利率	0.18	0.21	0.21	0.21	0.22
归属母公司股东净利	987.75	1,720.31	2,020.25	2,366.13	2,768.56	三费/销售收入	0.05	0.06	0.05	0.05	0.06
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	0.08	0.12	0.13	0.14	0.14
货币资金	3,039.68	3,775.27	3,950.34	5,332.41	6,976.15	EBITDA/销售收	0.10	0.14	0.16	0.16	0.16
交易性金融资产	105.04	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	0.07	0.11	0.12	0.12	0.13
应收和预付款项	2,237.43	2,397.04	2,586.67	2,947.28	3,387.27	资产获利率					
其他应收款(合计)	150.28	153.33	179.83	204.90	235.49	ROE	0.16	0.20	0.20	0.21	0.21
存货	1,878.76	2,184.62	2,300.71	2,605.08	2,975.15	ROA	0.08	0.12	0.14	0.14	0.15
其他流动资产	173.30	267.04	222.14	253.10	290.89	ROIC	0.17	0.25	0.27	0.30	0.33
长期股权投资	1,678.42	1,982.42	2,392.42	2,812.42	3,242.42	资本结构					
金融资产投资	25.59	25.59	25.59	25.59	25.59	资产负债率	0.42	0.33	0.25	0.24	0.23
投资性房地产	46.48	72.95	63.25	53.56	43.87	投资资本/总资	0.60	0.58	0.59	0.55	0.51
固定资产和在建工程	1,893.99	2,454.47	2,125.47	1,785.35	1,434.14	带息债务/总负	0.39	0.21	-0.02	-0.05	-0.06
无形资产和开发支出	312.40	379.85	318.31	256.78	195.25	流动比率	2.03	1.95	2.56	2.78	2.97
其他非流动资产	152.20	201.65	168.78	160.55	160.55	速动比率	1.34	1.29	1.70	1.91	2.10
资产总计	11,693.58	13,894.21	14,333.51	16,437.04	18,966.78	股利支付率	0.38	0.27	0.34	0.34	0.34
短期借款	823.56	897.81	0.00	0.00	0.00	收益留存率	0.62	0.73	0.66	0.66	0.66
交易性金融负债	14.43	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	2,452.37	2,907.43	3,037.95	3,439.87	3,928.53	总资产周转率	1.23	1.17	1.27	1.26	1.26
长期借款	1,068.14	73.45	-70.00	-191.29	-287.03	固定资产周转	8.72	8.02	10.29	13.82	19.53
其他负债	524.75	764.55	625.11	703.53	799.17	应收账款周转	8.60	8.65	9.32	9.32	9.32
负债合计	4,883.25	4,643.24	3,593.06	3,952.11	4,440.67	存货周转率	6.31	5.90	6.26	6.26	6.26
股本	866.40	935.58	935.58	935.58	935.58	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	731.92	1,789.66	1,789.66	1,789.66	1,789.66	EBIT	1,167.76	2,008.47	2,431.75	2,818.37	3,290.99
留存收益	4,681.03	5,894.62	7,219.73	8,771.70	10,587.62	EBITDA	1,398.16	2,292.33	2,840.21	3,237.93	3,713.43
归属母公司股东权	6,279.35	8,619.87	9,944.97	11,496.94	13,312.87	NOPLAT	1,074.15	1,755.48	2,187.07	2,535.26	2,960.92
少数股东权益	530.98	631.11	795.48	987.99	1,213.24	净利润	987.75	1,720.31	2,020.25	2,366.13	2,768.56
股东权益合计	6,810.33	9,250.97	10,740.45	12,484.93	14,526.11	EPS	0.75	1.31	1.54	1.81	2.11
负债和股东权益合	11,693.58	13,894.21	14,333.51	16,437.04	18,966.78	BPS	4.66	6.58	7.59	8.78	10.16
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	21.52	12.36	10.52	8.98	7.68
经营性现金净流量	603.44	1,594.04	1,944.04	2,317.91	2,682.04	PEG	2.47	0.17	0.60	0.52	0.45
投资性现金净流量	99.94	-495.58	-26.48	-22.97	-23.06	PB	3.48	2.47	2.14	1.85	1.60
筹资性现金净流量	-61.78	-457.44	-1,742.50	-912.87	-1,015.24	PS	1.47	1.31	1.17	1.02	0.89
现金流量净额	678.79	709.10	175.07	1,382.07	1,643.74	PCF	35.23	13.34	10.94	9.17	7.93

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438