

2024年09月30日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

市场拓展持续向好，营收利润双增长

—杭叉集团（603298.SH）公司动态研究报告

买入（首次）

投资要点

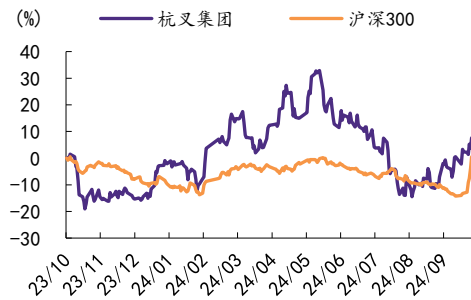
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn
联系人：尤少炜 S1050124040003
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-27

| | |
|------------|-------------|
| 当前股价（元） | 20.35 |
| 总市值（亿元） | 267 |
| 总股本（百万股） | 1310 |
| 流通股本（百万股） | 1310 |
| 52周价格范围（元） | 15.36-33.98 |
| 日均成交额（百万元） | 157.87 |

市场表现



■ 电动化趋势显著，新能源产品前瞻布局展现优势

2024年上半年I、II、III类车销量都实现同比增长，电动叉车占比已经达到70.77%，平衡重式叉车中电动化比例达31.97%，以电动叉车尤其是新能源锂电池叉车为代表的车型竞争力明显提升，电动化趋势显著。公司敏锐把握行业发展趋势，大力实施“新能源战略”，抢抓“双碳”发展机遇，规划以锂电、氢能、混合动力为代表的新能源工业车辆产品体系，前瞻布局锂电池、驱动电机、整车电控等关键零部件供应链体系，对新能源工业车辆核心技术进行持续高强度研发投入，建成新能源叉车零部件和整机制造未来工厂并投产。公司现已掌握多项新能源工业车辆核心技术，还在行业内率先推出多个行业首创新能源产品，为行业中新能源产品系列最齐全的制造商之一。依托在新能源产品方面形成的竞争先发优势，公司将夯实行业领跑者的地位。

■ 深耕开拓国际市场，海外业绩稳健增长

近年来，公司相继在美国、德国、荷兰、巴西、泰国、澳大利亚等国家投资设立十余家直营销售公司，实现自有营销服务网络在欧洲、北美洲、南美洲、澳洲、东南亚、大洋洲等全球重要工业车辆产品市场全覆盖。2024上半年公司加快推进国际化进程，分别在日本、印度尼西亚投资设立销售旗舰店，投资设立杭叉欧洲租赁有限公司以拓展境外租赁业务。2024年9月18日，公司召开第七届董事会第十五次会议，审议通过两项议案，拟分别在马来西亚、泰国投资设立杭叉马来西亚有限公司和杭叉集团泰国制造公司，进一步优化产业布局，提升公司国际市场竞争力。2020年至2023年，公司外销收入占比逐年上升，由15.23%增至40.16%，预计未来海外市场将给公司营收贡献更多增量。

■ 打造智能制造超级工厂，激发生产新动能

公司深入实施智能制造，基于数字孪生、5G应用技术、工业互联网、智能焊接、自动涂装等智能制造工艺技术革新生产方式，以数据驱动生产流程再造，持续建设智能超级工厂。公司现已成功打造以青山和横畈两大园区为核心，涵盖零部件产业、工业车辆整机产业、智慧物流产业、现代服务产业等多产业协同发展，供应链、产业链、创新链深度融合，具有杭叉特色的智能制造超级工厂。2024年5月，宝鸡杭叉新厂区落成暨智能环保大规格输送机投产仪式顺利举行，杭叉

横畝科技园四期杭叉智能年产万套自动化设备生产基地项目全面开工建设，进一步扩大产能规模，推动公司提质提速发展。

■ 盈利预测

公司深耕叉车行业多年，作为国内行业龙头企业，提前布局新能源产品和智慧物流解决方案，确立了竞争优势，同时海外市场前景广阔，增长动能充足，预测公司 2024-2026 年收入分别为 178.48、199.93、225.77 亿元，EPS 分别为 1.54、1.77、1.97 元，当前股价对应 PE 分别为 13.2、11.5、10.3 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

海外经营风险；行业竞争风险；规模扩大导致的管理风险；汇率波动风险。

| 预测指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入（百万元） | 16,272 | 17,848 | 19,993 | 22,577 |
| 增长率（%） | 12.9% | 9.7% | 12.0% | 12.9% |
| 归母净利润（百万元） | 1,720 | 2,020 | 2,314 | 2,583 |
| 增长率（%） | 74.2% | 17.4% | 14.6% | 11.6% |
| 摊薄每股收益（元） | 1.84 | 1.54 | 1.77 | 1.97 |
| ROE（%） | 18.6% | 18.9% | 18.8% | 18.3% |

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

| 资产负债表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动资产: | | | | |
| 现金及现金等价物 | 3,775 | 4,366 | 5,237 | 6,311 |
| 应收款 | 1,785 | 2,200 | 2,629 | 3,093 |
| 存货 | 2,185 | 2,492 | 2,901 | 3,360 |
| 其他流动资产 | 1,033 | 1,138 | 1,316 | 1,556 |
| 流动资产合计 | 8,777 | 10,196 | 12,083 | 14,319 |
| 非流动资产: | | | | |
| 金融类资产 | 156 | 156 | 156 | 156 |
| 固定资产 | 1,927 | 2,236 | 2,510 | 2,611 |
| 在建工程 | 425 | 499 | 489 | 566 |
| 无形资产 | 369 | 397 | 424 | 459 |
| 长期股权投资 | 1,982 | 1,982 | 1,982 | 1,982 |
| 其他非流动资产 | 413 | 413 | 413 | 413 |
| 非流动资产合计 | 5,117 | 5,527 | 5,820 | 6,032 |
| 资产总计 | 13,894 | 15,723 | 17,903 | 20,352 |
| 流动负债: | | | | |
| 短期借款 | 898 | 898 | 898 | 898 |
| 应付账款、票据 | 2,554 | 2,875 | 3,285 | 3,744 |
| 其他流动负债 | 457 | 457 | 457 | 457 |
| 流动负债合计 | 4,511 | 4,915 | 5,462 | 6,089 |
| 非流动负债: | | | | |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 132 | 132 | 132 | 132 |
| 非流动负债合计 | 132 | 132 | 132 | 132 |
| 负债合计 | 4,643 | 5,047 | 5,594 | 6,221 |
| 所有者权益 | | | | |
| 股本 | 936 | 1,310 | 1,310 | 1,310 |
| 股东权益 | 9,251 | 10,676 | 12,308 | 14,131 |
| 负债和所有者权益 | 13,894 | 15,723 | 17,903 | 20,352 |

| 现金流量表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润 | 1835 | 2154 | 2468 | 2755 |
| 少数股东权益 | 114 | 134 | 154 | 172 |
| 折旧摊销 | 280 | 147 | 169 | 189 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | -1 | -1 |
| 营运资金变动 | -607 | -424 | -469 | -536 |
| 经营活动现金净流量 | 1622 | 2011 | 2321 | 2578 |
| 投资活动现金净流量 | -496 | -383 | -265 | -178 |
| 筹资活动现金净流量 | -536 | -729 | -836 | -933 |
| 现金流量净额 | 590 | 899 | 1,220 | 1,468 |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 16,272 | 17,848 | 19,993 | 22,577 |
| 营业成本 | 12,890 | 13,921 | 15,494 | 17,431 |
| 营业税金及附加 | 64 | 70 | 78 | 88 |
| 销售费用 | 596 | 643 | 724 | 799 |
| 管理费用 | 341 | 350 | 396 | 436 |
| 财务费用 | -84 | -53 | -64 | -81 |
| 研发费用 | 731 | 767 | 840 | 948 |
| 费用合计 | 1,583 | 1,707 | 1,895 | 2,102 |
| 资产减值损失 | -11 | -12 | -8 | -9 |
| 公允价值变动 | 0 | 0 | -1 | -1 |
| 投资收益 | 278 | 260 | 303 | 256 |
| 营业利润 | 2,092 | 2,475 | 2,869 | 3,239 |
| 加:营业外收入 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 减:营业外支出 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 利润总额 | 2,093 | 2,476 | 2,870 | 3,241 |
| 所得税费用 | 258 | 322 | 402 | 486 |
| 净利润 | 1,835 | 2,154 | 2,468 | 2,755 |
| 少数股东损益 | 114 | 134 | 154 | 172 |
| 归母净利润 | 1,720 | 2,020 | 2,314 | 2,583 |

| 主要财务指标 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 成长性 | | | | |
| 营业收入增长率 | 12.9% | 9.7% | 12.0% | 12.9% |
| 归母净利润增长率 | 74.2% | 17.4% | 14.6% | 11.6% |
| 盈利能力 | | | | |
| 毛利率 | 20.8% | 22.0% | 22.5% | 22.8% |
| 四项费用/营收 | 9.7% | 9.6% | 9.5% | 9.3% |
| 净利率 | 11.3% | 12.1% | 12.3% | 12.2% |
| ROE | 18.6% | 18.9% | 18.8% | 18.3% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 33.4% | 32.1% | 31.2% | 30.6% |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 应收账款周转率 | 9.1 | 8.1 | 7.6 | 7.3 |
| 存货周转率 | 5.9 | 5.6 | 5.4 | 5.2 |
| 每股数据(元/股) | | | | |
| EPS | 1.84 | 1.54 | 1.77 | 1.97 |
| P/E | 11.1 | 13.2 | 11.5 | 10.3 |
| P/S | 1.2 | 1.5 | 1.3 | 1.2 |
| P/B | 2.2 | 2.7 | 2.3 | 2.0 |

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

| | 投资建议 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入 | > 20% |
| 2 | 增持 | 10% — 20% |
| 3 | 中性 | -10% — 10% |
| 4 | 卖出 | < -10% |

行业投资评级说明：

| | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐 | > 10% |
| 2 | 中性 | -10% — 10% |
| 3 | 回避 | < -10% |

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。