

杭叉集团(603298)

报告日期: 2024 年 10 月 21 日

三季报业绩符合预期, 叉车行业国际化+电动化持续推进

——杭叉集团点评报告

事件: 10 月 21 日晚, 公司发布 2024 年三季报

投资要点

- **2024 年前三季度业绩同比增长 21%, 单三季度盈利能力同比持续提升**
2024 年前三季度营收 127.33 亿元, 同比增长 1.55%; 归母净利润 15.73 亿元, 同比增长 21.20%, 业绩增长主要是由于公司锂电新能源叉车及国际化业务产销规模实现快速增长, 原材料价格下降等利好因素, 叠加投资收益加持。单三季度看, 实现营收 41.79 亿元, 同比下滑 2.65%, 归母净利润 5.66 亿元, 同比增长 9.07%, 毛利率 25.24%, 同比提升 2.87pct, 环比提升 3.03pct。净利率 13.70%, 同比提升 0.9pct, 环比下降 1.58pct。销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 4.30%、2.34%、4.79%、0.37%, 同比提升 1.42pct、0.45pct、0.29pct、-0.02pct。
- **国际化: 叉车行业出口景气, 国际化进程加速推进, 海外市场高增有望延续**
叉车行业国际化越来越快, 中国继续保持世界第一大叉车生产国和销售市场的国际地位。2024 年 9 月销售各类叉车 106002 台, 同比增长 6.1%, 其中国内销量 62755 台, 同比下降 5.3%; 出口销量 43247 台, 同比增长 28.5%, 1-9 月累计销量 97.1 万台, 同比增长 10.8%, 其中国内销量 61.6 万台, 同比增长 6.2%, 出口销量 35.4 万台, 同比增长 19.9%。行业出口维持高景气。公司 2023 年海外收入 65.35 亿元, 同比增长 30%, 占营收比例达 40%, 同比提升 5.21pct。
- **电动化: 行业电动化趋势持续加强, 公司前瞻布局锂电, 智慧物流发展迅速**
2024H1 行业电动化趋势持续, 电动平衡重乘驾式叉车 (I 类车) 销量 9.1 万台, 同比增长 19.04%; 电动乘驾式仓储叉车 (II 类车) 销量 1.3 万台, 同比增长 22.62%; 电动步行式仓储叉车 (III 类车) 销量 36.5 万台, 同比增长 25.58%; 内燃平衡重式叉车 (IV+V 类车) 销量 19.4 万台, 同比下降 7.02%。电动叉车占比达到 70.77%, 平衡重式叉车中电动化比例达 31.97%。电动叉车竞争力明显提升, 国际、国内市场占有率显著提高。公司前瞻布局工业车辆用锂电池、驱动电机、整车电控等关键零部件, 形成供应链保障能力。
- **公司拟设立马来西亚有限公司及泰国制造公司, 进一步拓展国际业务。**
公司拟在马来西亚设立杭叉马来西亚有限公司, 注册资本 200 万美元, 主要从事叉车、工业车辆整机及配件销售和服务等。同时, 拟在泰国投资设立杭叉集团泰国制造公司, 主要从事叉车、高空作业车等工业车辆制造及销售, 锂电池组装及销售, 注册资本 2000 万美元。该两家公司均由杭叉集团持股 100%。
- **投资建议:** 预计公司 2024-2026 年归母净利润为 21 亿、24 亿、28 亿元, 同比增长 20%、16%、17%, 对应 PE 为 11 倍、9 倍、8 倍。维持买入评级。
- **风险提示:** 制造业恢复不及预期, 原材料价格波动, 出口不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16272	16444	17752	19864
(+/-)(%)	12.90%	1.06%	7.95%	11.89%
归母净利润	1720	2065	2396	2792
(+/-)(%)	74.23%	20.01%	16.05%	16.53%
每股收益(元)	1.31	1.58	1.83	2.13
P/E	13.19	10.99	9.47	8.13
ROE	21.42%	19.56%	18.22%	17.51%

资料来源: 浙商证券研究所

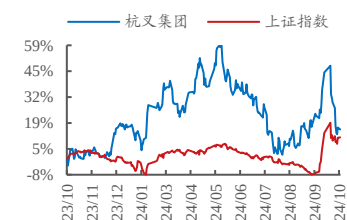
投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn分析师: 胡飘
执业证书号: S1230524040006
hupiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.32
总市值(百万元)	22,685.94
总股本(百万股)	1,309.81

股票走势图



相关报告

- 《公司拟设立马来西亚及泰国制造公司, 国际化+电动化持续推进》2024.09.19
- 《2024 年中报业绩维持高增长, 持续看好叉车行业电动化与国际化》2024.08.20
- 《设立杭叉欧洲租赁子公司, 国际化推进不断深化》2024.07.06

附录一：同类公司盈利预测与估值对比

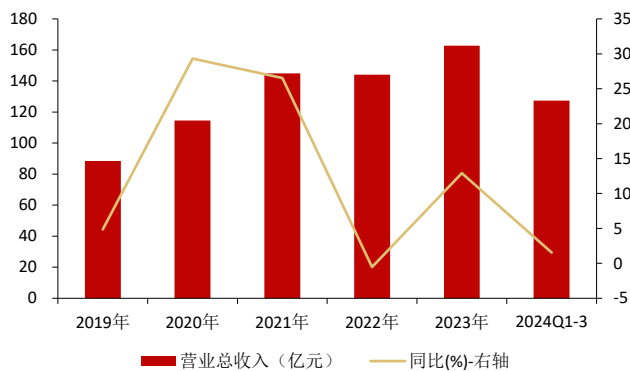
表1：工程机械行业同类公司盈利预测与估值对比

	归母净利润（亿元）				PE				当前市值(亿元)
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
杭叉集团*	17.2	20.6	24.0	27.9	13.2	11.0	9.5	8.1	227
三一重工	45.3	61.5	79.2	100.2	33.2	24.5	19.0	15.0	1,505
徐工机械	53.3	65.0	81.9	103.9	16.9	13.9	11.0	8.7	903
恒立液压	25.0	27.2	32.1	38.3	30.1	27.6	23.4	19.6	752
中联重科	35.1	43.3	55.2	67.8	16.9	13.7	10.7	8.8	594
浙江鼎力	18.7	21.2	25.5	30.2	13.0	11.4	9.5	8.0	242
中铁工业	17.4	18.3	19.6	21.1	10.3	9.8	9.2	8.5	180
柳工	8.7	15.0	20.0	25.9	28.3	16.4	12.3	9.5	246
安徽合力	12.8	15.4	18.1	21.0	12.8	10.6	9.1	7.8	164
艾迪精密	2.8	3.4	4.1	5.2	47.8	39.4	32.8	25.5	133
华铁应急	8.0	9.1	11.3	14.1	12.0	10.6	8.5	6.8	96
估值平均值					22.2	17.8	14.6	11.8	

注：*为浙商证券研究所预测，其余为 WIND 一致预期（截止 2024 年 10 月 21 日收盘）。

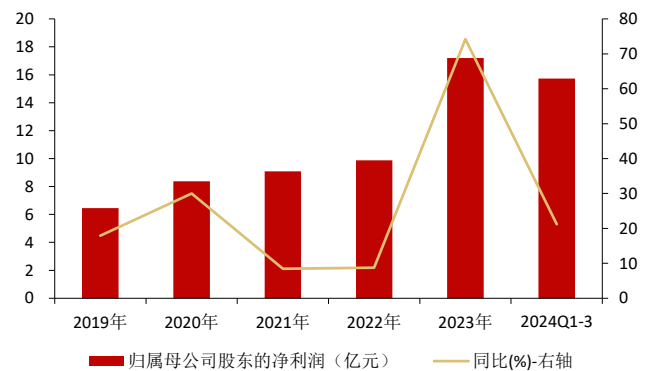
附录二：公司财务数据

图1：2024 年 Q1-3 营业总收入 127.33 亿元，同比增长 1.55%



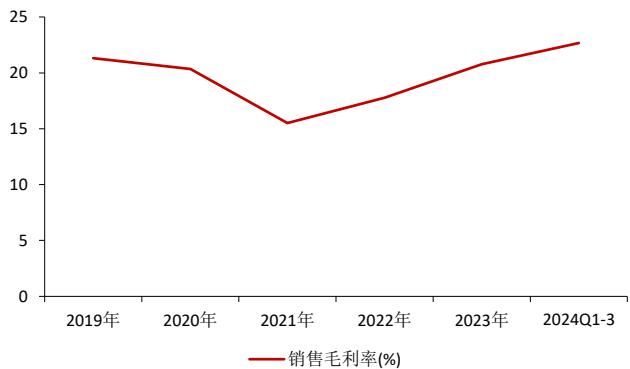
资料来源：wind，浙商证券研究所

图2：2024 年 Q1-3 归母净利润 15.73 亿元，同比增长 21.20%



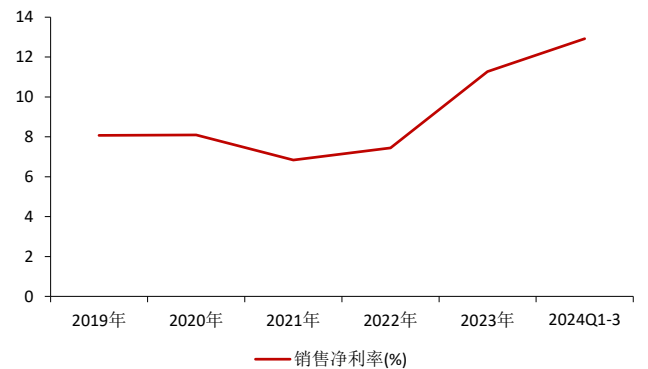
资料来源：wind，浙商证券研究所

图3：2024Q1-3 毛利率为 22.67%，同比提升 2.45pct



资料来源：wind，浙商证券研究所

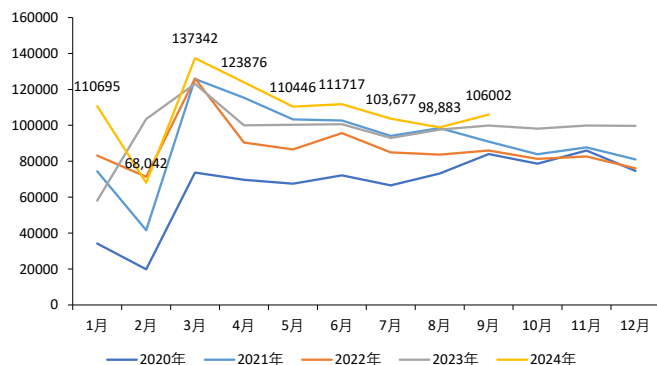
图4：2024 Q1-3 净利率为 12.91%，同比提升 1.91pct



资料来源：wind，浙商证券研究所

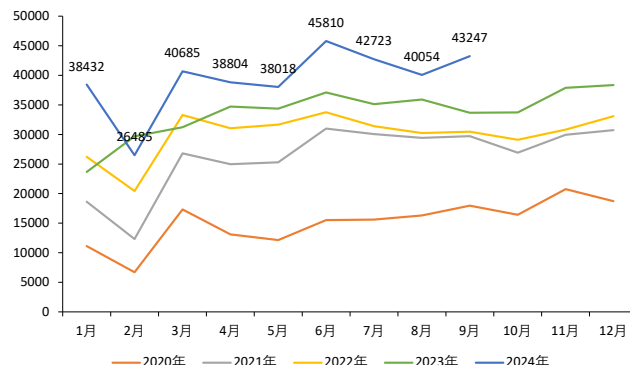
附录三：行业销量及制造业 PMI 情况

图5：2024年9月叉车行业销量10.6万台，同比提升6.1%



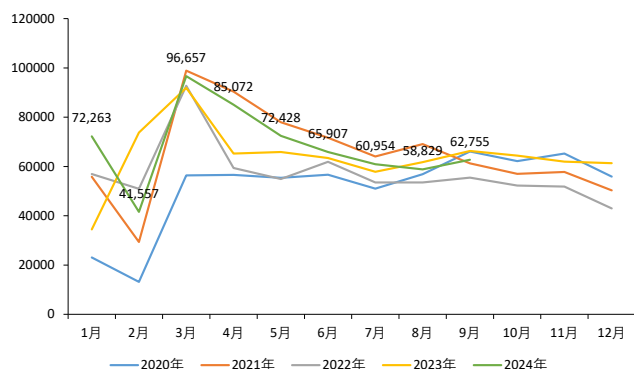
资料来源：wind，中国工程机械行业协会，浙商证券研究所

图6：2024年9月叉车出口销量4.32万台，同比提升28.5%



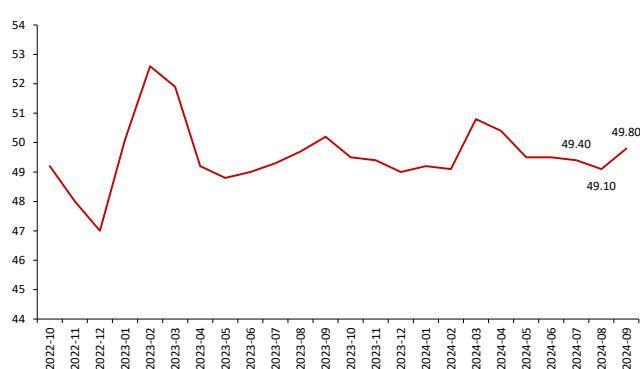
资料来源：wind，浙商证券研究所

图7：2024年9月叉车国内销量6.28万台，同比下滑-5.3%



资料来源：wind，中国工程机械行业协会，浙商证券研究所

图8：2024年9月制造业 PMI 为 49.8，有望逐步改善



资料来源：wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8777	11618	14183	17117
现金	3775	6823	9031	11497
交易性金融资产	0	187	97	95
应收账款	1631	1454	1612	1744
其它应收款	153	162	176	193
预付账款	495	516	566	610
存货	2185	2031	2223	2492
其他	538	444	477	486
非流动资产	5117	4950	5247	5545
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	1982	1721	1794	1833
固定资产	1927	2086	2278	2471
无形资产	369	390	410	439
在建工程	425	435	428	450
其他	413	319	337	352
资产总计	13894	16568	19430	22661
流动负债	4511	3913	4294	4677
短期借款	898	748	823	823
应付款项	2554	2374	2587	2908
预收账款	1	1	1	1
其他	1058	790	883	945
非流动负债	132	797	695	541
长期借款	0	0	0	0
其他	132	797	695	541
负债合计	4643	4710	4989	5218
少数股东权益	631	799	986	1197
归属母公司股东权	8620	11059	13455	16246
负债和股东权益	13894	16568	19430	22661

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1622	2113	2293	2765
净利润	1835	2233	2583	3002
折旧摊销	284	143	163	184
财务费用	(84)	(39)	(78)	(118)
投资损失	(278)	(190)	(234)	(212)
营运资金变动	487	(291)	5	125
其它	(622)	258	(145)	(216)
投资活动现金流	(496)	4	(138)	(262)
资本支出	(518)	(298)	(334)	(383)
长期投资	(330)	278	(75)	(43)
其他	353	23	271	164
筹资活动现金流	(457)	931	53	(37)
短期借款	74	(150)	75	(0)
长期借款	0	0	0	0
其他	(532)	1081	(22)	(37)
现金净增加额	669	3048	2208	2466

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16272	16444	17752	19864
营业成本	12890	12711	13669	15196
营业税金及附加	64	61	69	76
营业费用	596	493	444	536
管理费用	341	329	444	437
研发费用	731	633	604	616
财务费用	(84)	(39)	(78)	(118)
资产减值损失	45	46	50	56
公允价值变动损益	(0)	(5)	(6)	(4)
投资净收益	278	190	234	212
其他经营收益	125	85	104	95
营业利润	2092	2479	2883	3369
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	2093	2479	2884	3369
所得税	258	246	300	367
净利润	1835	2233	2583	3002
少数股东损益	114	168	187	210
归属母公司净利润	1720	2065	2396	2792
EBITDA	2365	2602	2999	3468
EPS (最新摊薄)	1.31	1.58	1.83	2.13

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	12.90%	1.06%	7.95%	11.89%
营业利润	77.36%	18.49%	16.32%	16.84%
归属母公司净利润	74.23%	20.01%	16.05%	16.53%
获利能力				
毛利率	20.78%	22.70%	23.00%	23.50%
净利率	11.27%	13.58%	14.55%	15.11%
ROE	21.42%	19.56%	18.22%	17.51%
ROIC	18.97%	18.62%	17.69%	17.06%
偿债能力				
资产负债率	33.42%	28.43%	25.68%	23.03%
净负债比率	19.84%	16.30%	16.90%	16.17%
流动比率	1.95	2.97	3.30	3.66
速动比率	1.46	2.45	2.79	3.13
营运能力				
总资产周转率	1.27	1.08	0.99	0.94
应收账款周转率	10.81	10.63	11.17	11.10
应付账款周转率	6.97	6.66	7.11	7.11
每股指标(元)				
每股收益	1.31	1.58	1.83	2.13
每股经营现金	1.24	1.61	1.75	2.11
每股净资产	9.21	8.44	10.27	12.40
估值比率				
P/E	13.19	10.99	9.47	8.13
P/B	1.88	2.05	1.69	1.40
EV/EBITDA	8.94	6.65	5.15	3.81

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>