

杭叉集团（603298.SH）

业绩稳健，国际化+锂电化抬升盈利能力

核心观点：

- **业绩稳定增长。**公司发布三季报，前三季度实现营业收入 127.33 亿元，同比+1.55%；实现归母净利润 15.73 亿元，同比+21.2%。其中，单季度实现营业收入 41.79 亿元，同比-2.65%；实现归母净利润 5.66 亿元，同比+9.07%；投资收益 0.92 亿元，同比+19.78%。
- **海外占比提升+锂电占比提升推动盈利能力持续提升。**前三季度毛利率 22.67%，同比+2.46pct；净利率 12.35%，同比+2pct。单三季度毛利率 25.24%，同比+2.87pct；净利率 13.55%，同比+1.46pct。
- **锂电叉车打造出口优势，持续加码国际化布局。**根据公司第十五次及第十六次董事会决议公告，公司拟投资设立杭叉马来西亚有限公司和杭叉越南租赁有限公司，增强公司全球营销资源配置；并投资设立杭叉集团泰国制造公司，初步形成年产万台含平衡重式叉车、高空作业平台的生产能力。当前叉车出口市场维持景气，根据 ifind 和中国工程机械协会，2024 年 1-9 月我国叉车出口销量 35.4 万台，同比+19.9%，公司国际化布局具备领先优势，有望持续受益。
- **国内锂电叉车渗透率持续提升。**根据 ifind，24 年 1-8 月我国电动叉车销量 62.17 万台，同比+22.3%；内燃叉车销量 24.3 万台，同比-9.28%；叉车内销 55.37 万台，同比+7.65%。当前内销锂电产品需求持续增长，公司凭借高压锂电叉车产品形成竞争优势，带动毛利率上升。
- **积极推进智能物流板块。**公司较早布局研发堆垛、全向、前移、平衡重系列化 AGV 产品，已形成杭叉智能、杭奥智能、汉和智能三大业务群。
- **盈利预测与投资建议。**受益于叉车锂电化+国际化趋势，公司海外市占率有望持续提升。我们预计 24-26 年公司归母净利润分别为 20.3/22.8/26.4 亿元。参考可比公司，给予 2024 年 15xPE，对应合理价值 23.24 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示。**外部经营环境的风险；行业竞争的风险；汇率变化的风险。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14412	16272	16820	18473	20463
增长率（%）	-0.5%	12.9%	3.4%	9.8%	10.8%
EBITDA（百万元）	1329	2040	2369	2765	3179
归母净利润（百万元）	987	1720	2029	2282	2639
增长率（%）	8.7%	74.2%	18.0%	12.5%	15.6%
EPS（元/股）	1.14	1.86	1.55	1.74	2.02
市盈率（P/E）	14.75	13.38	11.18	9.94	8.60
ROE（%）	15.7%	20.0%	20.2%	19.6%	19.4%
EV/EBITDA	10.10	10.05	8.02	6.61	5.24

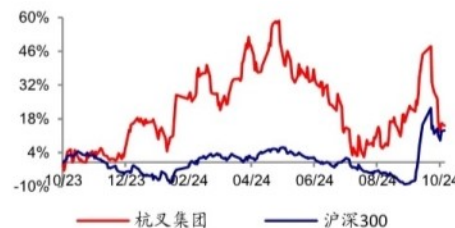
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	17.32 元
合理价值	23.24 元
前次评级	买入
报告日期	2024-10-22

相对市场表现



分析师：

代川



SAC 执证号：S0260517080007



SFC CE No. BOS186



021-38003678

daichuan@gf.com.cn

分析师：

孙柏阳



SAC 执证号：S0260520080002



021-38003680



sunboyang@gf.com.cn

分析师：

蒲明琪



SAC 执证号：S0260524080003



SFC CE No. BUP066

021-38003807



pumingqi@gf.com.cn

请注意，孙柏阳并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

杭叉集团（603298.SH）：盈	2024-08-19
利能力向上，锂电化+国际化	
持续赋能	
杭叉集团（603298.SH）：锂	2024-04-23
电+大车化助价增，出口红利	
持续兑现	

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	7,584	8,777	9,168	10,907	12,197
货币资金	3,040	3,775	4,482	5,064	6,493
应收及预付	1,960	2,126	1,977	2,516	2,432
存货	1,879	2,185	1,978	2,560	2,442
其他流动资产	706	691	731	767	830
非流动资产	4,109	5,117	5,763	6,430	7,026
长期股权投资	1,678	1,982	2,244	2,519	2,790
固定资产	1,593	1,927	2,210	2,471	2,681
在建工程	241	425	438	465	481
无形资产	309	369	410	457	502
其他长期资产	287	413	461	519	573
资产总计	11,693	13,894	14,931	17,338	19,223
流动负债	3,729	4,511	3,993	4,651	4,423
短期借款	824	898	698	548	381
应付及预收	2,169	2,555	2,293	2,989	2,834
其他流动负债	737	1,058	1,003	1,114	1,208
非流动负债	1,154	132	132	132	132
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	1,026	0	0	0	0
其他非流动负债	128	132	132	132	132
负债合计	4,883	4,643	4,126	4,784	4,555
股本	866	936	1,310	1,310	1,310
资本公积	732	1,790	1,415	1,415	1,415
留存收益	4,557	5,903	7,324	8,921	10,861
归属母公司股东权益	6,279	8,620	10,040	11,638	13,577
少数股东权益	531	631	765	916	1,091
负债和股东权益	11,693	13,894	14,931	17,338	19,223

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14412	16272	16820	18473	20463
营业成本	11850	12890	13209	14399	15872
营业税金及附加	58	64	67	74	82
销售费用	452	596	589	628	675
管理费用	321	341	353	388	430
研发费用	658	731	723	776	839
财务费用	-12	-84	-45	-65	-82
资产减值损失	-4	-11	-2	-2	-2
公允价值变动收益	-14	0	0	0	0
投资净收益	102	278	421	369	409
营业利润	1180	2092	2431	2734	3161
营业外收支	0	1	0	0	0
利润总额	1180	2093	2431	2734	3162
所得税	106	258	267	301	348
净利润	1073	1835	2163	2433	2814
少数股东损益	86	114	134	151	174
归属母公司净利润	987	1720	2029	2282	2639
EBITDA	1329	2040	2369	2765	3179
EPS (元)	1.14	1.86	1.55	1.74	2.02

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	625	1,622	2,147	2,166	2,975
净利润	1,073	1,835	2,163	2,433	2,814
折旧摊销	252	312	375	427	474
营运资金变动	-695	-246	-16	-369	60
其它	-6	-278	-375	-326	-373
投资活动现金流	100	-496	-601	-724	-660
资本支出	-252	-573	-699	-753	-735
投资变动	372	95	-322	-341	-334
其他	-21	-17	421	369	409
筹资活动现金流	-62	-457	-840	-859	-886
银行借款	301	74	-200	-150	-167
股权融资	56	32	0	0	0
其他	-418	-564	-640	-709	-719
现金净增加额	701	737	706	582	1,429
期初现金余额	2,315	3,016	3,753	4,459	5,041
期末现金余额	3,016	3,753	4,459	5,041	6,470

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-0.5%	12.9%	3.4%	9.8%	10.8%
营业利润	8.8%	77.4%	16.2%	12.5%	15.6%
归母净利润	8.7%	74.2%	18.0%	12.5%	15.6%
获利能力					
毛利率	17.8%	20.8%	21.5%	22.1%	22.4%
净利率	7.4%	11.3%	12.9%	13.2%	13.8%
ROE	15.7%	20.0%	20.2%	19.6%	19.4%
ROIC	11.2%	14.8%	15.3%	15.8%	15.9%
偿债能力					
资产负债率	41.8%	33.4%	27.6%	27.6%	23.7%
净负债比率	71.7%	50.2%	38.2%	38.1%	31.1%
流动比率	2.03	1.95	2.30	2.35	2.76
速动比率	1.33	1.28	1.58	1.60	1.98
营运能力					
总资产周转率	1.23	1.17	1.13	1.07	1.06
应收账款周转率	10.30	10.10	11.90	9.64	11.61
存货周转率	7.67	7.45	8.50	7.22	8.38
每股指标 (元)					
每股收益	1.14	1.86	1.55	1.74	2.02
每股经营现金流	0.72	1.73	1.64	1.65	2.27
每股净资产	7.25	9.21	7.67	8.89	10.37
估值比率					
P/E	14.75	13.38	11.18	9.94	8.60
P/B	2.32	2.70	2.26	1.95	1.67
EV/EBITDA	10.10	10.05	8.02	6.61	5.24

广发机械行业研究小组

代 川：首席分析师，中山大学数量经济学硕士，2015 年加入广发证券发展研究中心。

孙 柏 阳：联席首席分析师，南京大学金融工程硕士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

朱 宇 航：资深分析师，上海交通大学机械电子工程硕士，2020 年加入广发证券发展研究中心。

汪 家 豪：资深分析师，美国约翰霍普金斯大学金融学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

范 方 舟：资深分析师，中国人民大学国际商务硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

王 宁：资深分析师，北京大学金融硕士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

蒲 明 琪：高级分析师，纽约大学计量金融硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

黄 晓 萍：高级研究员，复旦大学金融硕士，2023 年加入广发证券发展研究中心。

张 智 林：研究员，同济大学建筑学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。