

## 三季度盈利能力同比继续提升，国际化进程持续加快

——杭叉集团 2024 年三季度点评

### 核心观点

- 三季度业绩增速继续跑赢营收增速，盈利能力同比继续提升。** 24Q3 公司实现营收 41.79 亿元，同比-2.65%，环比-4.64%；实现归母净利润 5.66 亿元，同比+9.07%，环比-9.82%。24Q1-3 公司实现总营收 127.33 亿元，同比+1.55%；实现归母净利润 15.73 亿元，同比+21.2%。24Q3 公司整体毛利率为 25.24%，同比+2.87pct，环比+3.03pct；整体净利率为 13.7%，同比+0.9pct，环比-1.58pct。24Q1-3 公司整体毛利率为 22.67%，同比+2.45pct；整体净利率为 12.91%，同比+1.91pct。24Q1-3 公司期间费用率 10.97%，同比+1.83pct，费用率提升主要来自销售费用和研发费用。
- 今年以来行业出口依旧强劲，内销增速有所回落。** 根据中国工程机械工业协会的统计，2024M1-9 叉车总销量为 97.16 万台，同比+10.8%，其中内销 61.6 万台，同比+6.2%，出口 35.4 万台，同比+19.9%。24Q3 叉车总销量为 30.9 万台，同比+6.2%，其中内销 18.3 万台，同比-1.8%，出口 12.6 万台，同比+20.4%。内销单月增速今年以来呈现下滑趋势，我们认为主要系国内 IV/V 类车需求较弱所致。出口销量依然保持较高增速，我们判断结构上可能以价值量较低的 III 类车为主。
- 公司持续加快国际化进程，增强全球竞争力。** 今年以来，公司积极优化海外市场布局，扩大海外销售范围，加强海内外后市场业务建设。公司陆续公告设立印尼子公司、日本子公司、马来西亚子公司，拓展海外销售渠道；设立欧洲租赁公司和越南租赁公司，拓展境外租赁业务；设立泰国制造公司，以增强公司的海外制造实力。我们认为，随着公司持续深耕、开拓海外市场，海外业务对公司盈利能力和业绩的拉动有望进一步显现。

### 盈利预测与投资建议

- 我们根据公司 2024 年前三季度营收下调收入预测，根据毛利率提升情况略上调毛利率预测，预计 24-26 年公司 EPS 分别为 1.59/1.85/2.12 元（原值为 1.59/1.87/2.14 元）。参考可比公司 2025 年 14 倍平均市盈率，给予杭叉集团目标价 25.9 元，维持买入评级。

### 风险提示

宏观经济波动的风险，主要原材料价格波动风险，国际贸易政策及汇率波动的风险，新业务发展不及预期的风险，行业竞争加剧的风险。

### 公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,412	16,272	16,973	20,090	23,372
同比增长(%)	-0.5%	12.9%	4.3%	18.4%	16.3%
营业利润(百万元)	1,180	2,092	2,529	2,938	3,362
同比增长(%)	8.8%	77.4%	20.9%	16.2%	14.4%
归属母公司净利润(百万元)	987	1,720	2,087	2,424	2,774
同比增长(%)	8.7%	74.2%	21.3%	16.2%	14.4%
每股收益(元)	0.75	1.31	1.59	1.85	2.12
毛利率(%)	17.8%	20.8%	22.5%	22.6%	22.7%
净利率(%)	6.9%	10.6%	12.3%	12.1%	11.9%
净资产收益率(%)	16.6%	23.1%	22.1%	21.9%	21.6%
市盈率	22.9	13.2	10.9	9.3	8.2
市净率	3.6	2.6	2.2	1.9	1.6

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2024年11月15日）	17.29元
目标价格	25.9元
52周最高价/最低价	24.21/14.84元
总股本/流通A股（万股）	130,981/130,981
A股市值（百万元）	22,647
国家/地区	中国
行业	机械设备
报告发布日期	2024年11月17日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	-4.1	-1.76	4.16	10.56
相对表现%	-0.81	-4.69	-14.6	0.54
沪深300%	-3.29	2.93	18.76	10.02



### 证券分析师

杨震	021-63325888*6090 yangzhen@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520060002 香港证监会牌照：BSW113
刘嘉倩	liujiaqian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860524080001

### 相关报告

盈利能力大幅提升，电动化、全球化进程持续推进：——杭叉集团中报点评	2024-08-29
23年业绩大幅增长，电动化+全球化逻辑持续兑现：——杭叉集团2023年报及2024一季报点评	2024-04-25
叉车民企龙头，增长活力充足：——杭叉集团首次覆盖报告	2023-12-20

**表 1：可比公司估值比较**

公司	最新价格（元） 2024/11/15	每股收益（元）				市盈率			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
安徽合力	17.69	1.44	1.64	1.90	2.20	12.33	10.80	9.32	8.06
浙江鼎力	52.53	3.69	4.20	5.05	5.96	14.25	12.52	10.40	8.81
三一重工	18.23	0.53	0.72	0.94	1.19	34.13	25.15	19.41	15.34
海天精工	22.90	1.17	1.18	1.38	1.61	19.61	19.44	16.58	14.18
	平均值					20.08	16.98	13.93	11.60

数据来源：Wind，东方证券研究所

**附表：财务报表预测与比率分析**

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,040	3,775	6,134	7,887	9,877	营业收入	14,412	16,272	16,973	20,090	23,372
应收票据、账款及款项融资	1,646	1,824	1,430	1,692	1,969	营业成本	11,850	12,890	13,153	15,544	18,056
预付账款	537	495	454	538	626	销售费用	452	596	662	744	823
存货	1,879	2,185	1,971	2,329	2,706	管理费用	321	341	373	420	464
其他	483	499	446	468	509	研发费用	658	731	815	924	1,075
<b>流动资产合计</b>	<b>7,584</b>	<b>8,777</b>	<b>10,436</b>	<b>12,915</b>	<b>15,687</b>	财务费用	(12)	(84)	(63)	(97)	(125)
长期股权投资	1,678	1,982	1,547	1,547	1,547	资产、信用减值损失	41	45	(10)	4	4
固定资产	1,593	1,927	1,915	1,852	1,753	公允价值变动收益	(14)	(0)	(0)	(0)	(0)
在建工程	241	425	407	355	318	投资净收益	102	278	400	303	206
无形资产	309	369	358	346	335	其他	(11)	61	86	84	81
其他	287	413	347	345	343	<b>营业利润</b>	<b>1,180</b>	<b>2,092</b>	<b>2,529</b>	<b>2,938</b>	<b>3,362</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,109</b>	<b>5,117</b>	<b>4,574</b>	<b>4,445</b>	<b>4,296</b>	营业外收入	1	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>11,693</b>	<b>13,894</b>	<b>15,010</b>	<b>17,359</b>	<b>19,983</b>	营业外支出	1	1	2	2	2
短期借款	824	898	501	501	501	<b>利润总额</b>	<b>1,180</b>	<b>2,093</b>	<b>2,529</b>	<b>2,938</b>	<b>3,362</b>
应付票据及应付账款	2,167	2,554	2,576	3,045	3,537	所得税	106	258	304	353	403
其他	738	1,059	766	849	936	<b>净利润</b>	<b>1,073</b>	<b>1,835</b>	<b>2,226</b>	<b>2,585</b>	<b>2,959</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>3,729</b>	<b>4,511</b>	<b>3,844</b>	<b>4,395</b>	<b>4,974</b>	少数股东损益	86	114	139	161	184
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>987</b>	<b>1,720</b>	<b>2,087</b>	<b>2,424</b>	<b>2,774</b>
应付债券	1,026	0	0	0	0	每股收益(元)	0.75	1.31	1.59	1.85	2.12
其他	128	132	149	149	149						
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,154</b>	<b>132</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	<b>149</b>	主要财务比率					
<b>负债合计</b>	<b>4,883</b>	<b>4,643</b>	<b>3,993</b>	<b>4,544</b>	<b>5,123</b>		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	531	631	770	931	1,115	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	866	936	1,310	1,310	1,310	营业收入	-0.5%	12.9%	4.3%	18.4%	16.3%
资本公积	722	1,790	1,415	1,415	1,415	营业利润	8.8%	77.4%	20.9%	16.2%	14.4%
留存收益	4,557	5,903	7,522	9,159	11,019	归属于母公司净利润	8.7%	74.2%	21.3%	16.2%	14.4%
其他	134	(8)	0	0	0	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>6,810</b>	<b>9,251</b>	<b>11,017</b>	<b>12,816</b>	<b>14,860</b>	毛利率	17.8%	20.8%	22.5%	22.6%	22.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>11,693</b>	<b>13,894</b>	<b>15,010</b>	<b>17,359</b>	<b>19,983</b>	净利率	6.9%	10.6%	12.3%	12.1%	11.9%
						ROE	16.6%	23.1%	22.1%	21.9%	21.6%
						ROIC	13.1%	18.7%	20.0%	20.1%	19.8%
现金流量表						<b>偿债能力</b>					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	41.8%	33.4%	26.6%	26.2%	25.6%
净利润	1,073	1,835	2,226	2,585	2,959	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	187	233	240	262	282	流动比率	2.03	1.95	2.72	2.94	3.15
财务费用	(12)	(84)	(63)	(97)	(125)	速动比率	1.53	1.46	2.20	2.41	2.61
投资损失	(102)	(278)	(400)	(303)	(206)	<b>营运能力</b>					
营运资金变动	(323)	196	444	(196)	(207)	应收账款周转率	11.6	10.8	11.3	13.1	13.0
其它	(198)	(280)	59	4	4	存货周转率	6.3	6.3	6.3	7.2	7.1
<b>经营活动现金流</b>	<b>625</b>	<b>1,622</b>	<b>2,505</b>	<b>2,254</b>	<b>2,706</b>	总资产周转率	1.3	1.3	1.2	1.2	1.3
资本支出	(360)	(800)	(189)	(133)	(133)	<b>每股指标(元)</b>					
长期投资	(173)	(330)	450	0	0	每股收益	0.75	1.31	1.59	1.85	2.12
其他	633	635	402	321	206	每股经营现金流	0.72	1.73	1.91	1.72	2.07
<b>投资活动现金流</b>	<b>100</b>	<b>(496)</b>	<b>663</b>	<b>188</b>	<b>73</b>	每股净资产	4.79	6.58	7.82	9.07	10.49
债权融资	48	(1,019)	(8)	0	0	<b>估值比率</b>					
股权融资	(5)	1,137	0	0	0	市盈率	22.9	13.2	10.9	9.3	8.2
其他	(105)	(575)	(802)	(690)	(789)	市净率	3.6	2.6	2.2	1.9	1.6
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(62)</b>	<b>(457)</b>	<b>(810)</b>	<b>(690)</b>	<b>(789)</b>	EV/EBITDA	14.6	8.8	7.3	6.4	5.6
汇率变动影响	37	68	-0	-0	-0	EV/EBIT	16.9	9.8	8.0	7.0	6.1
<b>现金净增加额</b>	<b>701</b>	<b>737</b>	<b>2,359</b>	<b>1,753</b>	<b>1,990</b>						

资料来源：东方证券研究所

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

### 公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。