

杭叉集团 (603298)

拟投资设立美国智能物流公司,智能化+全球化布局进一步完善

增持 (维持)

2024年12月25日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书: S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	14412	16272	16826	18463	20303
同比 (%)	(0.53)	12.90	3.41	9.73	9.97
归母净利润 (百万元)	987.35	1,720.31	2,052.06	2,302.70	2,536.74
同比 (%)	8.68	74.23	19.28	12.21	10.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.75	1.31	1.57	1.76	1.94
P/E (现价&最新摊薄)	24.36	13.98	11.72	10.44	9.48

投资要点

■ 拟投资设立美国智能物流公司,海外市场拓展提速

2024年12月23日公司发布公告,董事会审议通过《关于投资设立美国智能物流有限公司的议案》,拟于美国投资设立杭叉美国智能物流有限公司(暂定名),以推动公司物流系统集成方案和产品在北美市场的应用。公司为业内较早布局智慧仓储物流赛道的标杆性企业,通过组建企业研究院、院士专家工作站,积极与瑞典科尔摩根、日本奥卡姆拉等海外领先企业紧密合作,实力持续增强,其中,集团子公司杭叉智能已获2023年中国市场无人叉车营收额最高厂商,2024年获高工移动机器人金球奖。当前于美国投资设立智能物流公司,将进一步增强杭叉在北美市场的竞争力。

■ 物流业智能化转型为大趋势,看好具备先发优势的国产龙头

AGV (Automated Guided Vehicle) 又称移动机器人、自动导引车、无人叉车等,是智能物流系统中的核心设备,能够在没有人工操作的情况下,按照预设的路径完成货物的搬运任务。与传统手动搬运相比,AGV能够实现24小时连续作业、可通过路径规划调度减少不必要的行驶距离,实现降本增效。我们认为物流业、仓储业、制造业智能化转型为行业大趋势,AGV渗透率有望持续提升,且海外劳动力供给更加紧俏、人工成本更高,转型将提速。杭叉集团在设备、软件、海外布局方面均有先发优势,2018年开始拓展海外市场,在东南亚、欧洲均有成熟项目。未来随海外渠道服务趋于完善,智能物流解决方案板块有望持续为公司贡献业绩新增长点。

■ 叉车行业国内外景气触底,公司估值回落建议关注

短期来看,行业国内景气磨底,70万台年销量基本均为存量更新需求;海外需求疲软,行业新签订单增速已下滑2年有余(2022-2024年),其中美国市场下滑幅度尤为明显。单Q3龙头丰田、凯傲新签订单同比分别-3%,+2%,降幅收窄/转正,或反映需求企稳。单Q4,国内原材料价格仍低位震荡,且海外收入增长,占比被动提升,叉车企业利润率有望维持较高水平。**中长期看**,国内外锂电化率提升仍有空间,助力结构优化+出海。2023年国内、海外锂电化率(锂电平衡重叉车占总体叉车的比重)分别为19%/13%,提升空间广阔。市场较担心美国风险,我们测算美国市场占全球销量、规模比重分别约12%、18%,且对电车诉求弱于核心市场欧洲,双龙头美国收入占比不足10%,实际影响可控。此外,随2021年开始销往海外的叉车机龄增长,后市场服务将接力新机销售创造新增长点。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司2024-2026年归母净利润预测20.5/23.0/25.4亿元,对应PE为12/10/9倍,维持“增持”评级。

■ **风险提示:** 地缘政治风险、原材料价格波动、海外市场拓展不及预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.36
一年最低/最高价	15.05/34.49
市净率(倍)	2.48
流通A股市值(百万元)	24,048.15
总市值(百万元)	24,048.15

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.41
资产负债率(% ,LF)	33.03
总股本(百万股)	1,309.81
流通A股(百万股)	1,309.81

相关研究

《杭叉集团(603298): 2024年三季度报点评: Q3归母净利润同比+9.1%,毛利率延续提升趋势》

2024-10-23

《杭叉集团(603298): 拟投建泰国制造公司与马来西亚销售&租赁公司,继续完善全球化布局》

2024-09-22

杭叉集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,777	10,373	13,893	16,438	营业总收入	16,272	16,826	18,463	20,303
货币资金及交易性金融资产	3,775	6,141	8,430	11,266	营业成本(含金融类)	12,890	13,007	14,359	15,845
经营性应收款项	2,319	1,947	2,506	2,398	税金及附加	64	76	83	81
存货	2,185	1,853	2,436	2,299	销售费用	596	639	665	690
合同资产	78	70	76	84	管理费用	341	387	388	406
其他流动资产	420	363	445	390	研发费用	731	757	794	853
非流动资产	5,117	5,043	4,964	4,881	财务费用	(84)	0	0	0
长期股权投资	1,982	1,982	1,982	1,982	加:其他收益	120	168	185	162
固定资产及使用权资产	2,029	1,955	1,877	1,793	投资净收益	278	361	397	437
在建工程	425	425	425	425	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	369	369	369	369	减值损失	(45)	(30)	(30)	(30)
商誉	11	11	11	11	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	16	16	16	16	营业利润	2,092	2,459	2,727	2,997
其他非流动资产	284	284	284	284	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	13,894	15,417	18,857	21,318	利润总额	2,093	2,459	2,727	2,997
流动负债	4,511	3,803	4,740	4,450	减:所得税	258	229	224	246
短期借款及一年内到期的非流动负债	921	921	921	921	净利润	1,835	2,231	2,503	2,751
经营性应付款项	2,555	2,144	3,042	2,680	减:少数股东损益	114	178	200	215
合同负债	602	390	402	444	归属母公司净利润	1,720	2,052	2,303	2,537
其他流动负债	433	348	375	405	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	1.57	1.76	1.94
非流动负债	132	132	132	132	EBIT	1,728	2,148	2,379	2,610
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,040	2,322	2,558	2,794
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	20.78	22.70	22.23	21.96
租赁负债	73	73	73	73	归母净利率(%)	10.57	12.20	12.47	12.49
其他非流动负债	59	59	59	59	收入增长率(%)	12.90	3.41	9.73	9.97
负债合计	4,643	3,935	4,873	4,582	归母净利润增长率(%)	74.23	19.28	12.21	10.16
归属母公司股东权益	8,620	10,672	12,975	15,511					
少数股东权益	631	810	1,010	1,224					
所有者权益合计	9,251	11,481	13,984	16,736					
负债和股东权益	13,894	15,417	18,857	21,318					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,622	2,195	2,081	2,589	每股净资产(元)	9.21	8.15	9.91	11.84
投资活动现金流	(496)	261	297	337	最新发行在外股份(百万股)	1,310	1,310	1,310	1,310
筹资活动现金流	(457)	(90)	(90)	(90)	ROIC(%)	15.97	17.15	15.91	14.65
现金净增加额	737	2,366	2,288	2,836	ROE-摊薄(%)	19.96	19.23	17.75	16.35
折旧和摊销	312	174	179	184	资产负债率(%)	33.42	25.53	25.84	21.49
资本开支	(573)	(100)	(100)	(100)	P/E (现价&最新股本摊薄)	13.98	11.72	10.44	9.48
营运资本变动	(246)	32	(323)	(29)	P/B (现价)	1.99	2.25	1.85	1.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>