

杭叉集团 (603298.SH)

叉车行业国际化、锂电化趋势显著，公司盈利能力持续提升

优于大市

核心观点

2024年上半年收入同比增长3.74%，归母净利润同比增长29.29%。公司2024年上半年实现营收85.54亿元，同比增长3.74%；归母净利润10.07亿元，同比增长29.29%，毛利率/净利率分别为21.41%/12.53%，同比变动+2.32/+2.46个pct，净利润增速高于营收增速主要系：1)高毛利率电动叉车、海外收入占比提升；2)原材料价格处于低位；3)2024上半年公司长期股权投资收益2.4亿，同比增长30.27%。单季度看，2024年第二季度实现营收43.82亿元，同比增长1.53%；归母净利润6.28亿元，同比增长28.19%，毛利率/净利率分别为22.21%/15.28%，同比变动+2.27/+3.01pct。公司期间费用稳定。

行业电动化、全球化趋势明显，叉车龙头有望充分受益。国内外方面，2024年上半年国内叉车销量43.39万台，同比增长9.92%；出口销售量22.82万台，同比增长19.64%。出口增速高于国内，表明国内叉车企业全球竞争力在持续提升；**电动化方面**，2024年上半年电动叉车销量46.86万台，同比增长24.17%，内燃叉车销量19.36万台，同比下降7.02%。2024H1电动叉车占比70.77%，同比增加6.32个pct，其中价值量较高的平衡重式叉车电动化率为31.97%，同比增加5.12个pct，表明行业电动化趋势明显。公司作为行业双寡头之一，整体销售结构与行业基本一致。叉车行业全球化、电动化的发展有望打开公司成长空间，提升公司盈利能力。

大力拓展后市场业务，智慧物流打开成长空间。后市场方面，公司大力拓展租赁、配件销售等后市场业务，在汽车、物流、机场、零售等行业优质大客户实现稳定续租；**智慧物流方面**，公司在2012年就前瞻性布局AGV业务，目前形成了杭叉智能、杭奥智能、汉和智能三大业务群，在食品饮料、轮胎、新能源汽车、光伏等行业取得了良好的业绩。智慧物流的发展有望进一步打开公司成长空间。

风险提示：宏观经济波动风险；行业竞争加剧；原材料价格波动；国际市场发生不利变化。

投资建议：公司系国内叉车行业龙头，未来有望充分受益行业国际化、电动化趋势，考虑到国内经济偏弱，欧美市场需求下降，小幅下调2024-2026年盈利预测，预计2024-2026年归母净利润为19.80/22.58/25.83亿元（2024-2026年原值为20.19/23.93/27.65），对应PE 11/10/9倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14,412	16,272	17,554	19,285	21,189
(+/-%)	-0.5%	12.9%	7.9%	9.9%	9.9%
净利润(百万元)	988	1720	1980	2258	2583
(+/-%)	8.7%	74.2%	15.1%	14.0%	14.4%
每股收益(元)	1.14	1.84	1.51	1.72	1.97
EBIT Margin	7.4%	10.1%	11.4%	12.0%	12.5%
净资产收益率(ROE)	15.7%	20.0%	20.2%	20.1%	20.0%
市盈率(PE)	14.1	8.7	10.6	9.3	8.1
EV/EBITDA	14.5	10.2	11.3	9.7	8.5
市净率(PB)	2.22	1.74	2.15	1.87	1.63

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·工程机械

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：年亚颂

0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	15.90元
总市值/流通市值	20826/20826百万元
52周最高价/最低价	34.49/15.05元
近3个月日均成交额	162.40百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《杭叉集团(603298.SH)-国内叉车龙头，充分受益行业锂电化、全球化发展》——2024-07-23
- 《杭叉集团(603298.SH)-2023年报点评：持续推进国际化、锂电化，智慧物流打开成长空间》——2024-04-19
- 《杭叉集团(603298.SH)-23H1业绩同比增长72%，电动化+国际化拓展加速》——2023-08-19
- 《杭叉集团(603298.SH)-2022年报&2023一季报点评：国内叉车龙头企业，加速全球化布局》——2023-04-25

图1: 杭叉集团 2024H1 营收同比+3.74%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 杭叉集团 2024H1 归母净利润同比+29.29%



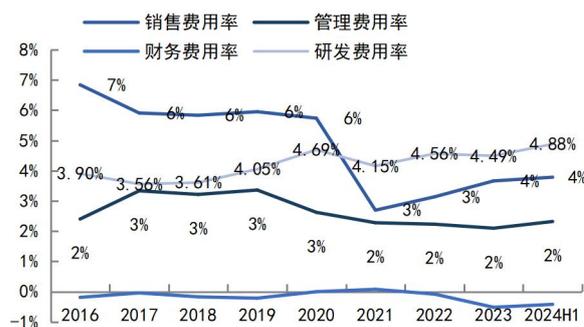
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 杭叉集团盈利能力稳步提升



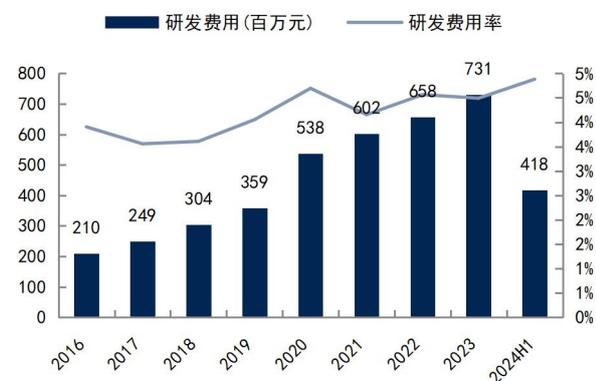
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 杭叉集团期间费用率稳定



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 杭叉集团研发费用维持高位



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图6: 杭叉集团 ROE



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

表1: 可比公司估值 (截至 2024 年 8 月 21 日)

证券代码	证券简称	投资评级	总股本 (亿股)	收盘价	总市值 (亿元)	EPS				PE			
						2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
600761	安徽合力	优于大市	8.91	16.29	145.09	1.22	1.73	2.01	2.37	13.34	9.42	8.10	6.87
603338	浙江鼎力	优于大市	5.06	47.30	239.50	2.48	3.69	4.28	5.14	19.07	12.82	11.04	9.21
603611	诺力股份	无评级	2.58	14.97	38.56	1.51	1.78	2.08	2.46	9.91	8.41	7.18	6.09
									平均值	14.11	10.21	8.78	7.39
603298	杭叉集团	优于大市	13.10	16.07	210.49	1.14	1.84	1.51	1.72	14.10	8.74	10.63	9.32

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理 注: 无评级为 WIND 一直预测

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3040	3775	4049	4406	5248	营业收入	14412	16272	17554	19285	21189
应收款项	1574	1785	1781	2059	2245	营业成本	11850	12890	13695	14950	16321
存货净额	1879	2185	2378	2501	2776	营业税金及附加	58	64	65	75	81
其他流动资产	879	876	800	1032	1080	销售费用	452	596	632	694	763
流动资产合计	7584	8777	9165	10154	11506	管理费用	321	341	366	400	439
固定资产	1834	2352	2702	2996	3261	研发费用	658	731	790	849	932
无形资产及其他	309	369	355	342	327	财务费用	(12)	(84)	(78)	(52)	(72)
投资性房地产	288	413	413	413	413	投资收益	102	278	361	415	457
长期股权投资	1678	1982	2202	2435	2687	资产减值及公允价值变动	(18)	(11)	(16)	(15)	(14)
资产总计	11694	13894	14837	16340	18194	其他收入	(647)	(641)	(790)	(849)	(932)
短期借款及交易性金融负债	840	921	1308	1093	1077	营业利润	1180	2092	2429	2769	3168
应付款项	2167	2554	2006	2024	1950	营业外净收支	0	1	0	0	0
其他流动负债	722	1036	849	1016	1145	利润总额	1180	2093	2429	2769	3168
流动负债合计	3729	4511	4163	4133	4171	所得税费用	106	258	316	360	412
长期借款及应付债券	1026	0	0	0	0	少数股东损益	86	114	133	151	173
其他长期负债	128	132	154	162	174	归属于母公司净利润	988	1720	1980	2258	2583
长期负债合计	1154	132	154	162	174	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	4883	4643	4317	4295	4345	净利润	988	1720	1980	2258	2583
少数股东权益	531	631	715	817	935	资产减值准备	(14)	30	11	5	5
股东权益	6279	8620	9806	11227	12914	折旧摊销	226	280	241	288	326
负债和股东权益总计	11694	13894	14837	16340	18194	公允价值变动损失	18	11	16	15	14
						财务费用	(12)	(84)	(78)	(52)	(72)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(372)	95	(815)	(434)	(439)
每股收益	1.14	1.84	1.51	1.72	1.97	其它	62	53	72	98	113
每股红利	0.50	0.49	0.61	0.64	0.68	经营活动现金流	908	2190	1506	2230	2602
每股净资产	7.25	9.21	7.49	8.57	9.86	资本开支	0	(805)	(605)	(588)	(595)
ROIC	16.19%	20.67%	21%	21%	23%	其它投资现金流	298	57	0	0	0
ROE	15.73%	19.96%	20%	20%	20%	投资活动现金流	123	(1053)	(824)	(821)	(848)
毛利率	18%	21%	22%	22%	23%	权益性融资	37	32	0	0	0
EBIT Margin	7%	10%	11%	12%	13%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	9%	12%	13%	14%	14%	支付股利、利息	(436)	(463)	(795)	(836)	(896)
收入增长	-1%	13%	8%	10%	10%	其它融资现金流	511	492	387	(215)	(16)
净利润增长率	9%	74%	15%	14%	14%	融资活动现金流	(323)	(402)	(408)	(1051)	(912)
资产负债率	46%	38%	34%	31%	29%	现金净变动	708	736	274	357	842
股息率	2.9%	3.1%	5.3%	5.6%	6.0%	货币资金的期初余额	2331	3040	3775	4049	4406
P/E	14.1	8.7	10.6	9.3	8.1	货币资金的期末余额	3040	3775	4049	4406	5248
P/B	2.2	1.7	2.1	1.9	1.6	企业自由现金流	0	1017	567	1282	1600
EV/EBITDA	14.5	10.2	11.3	9.7	8.5	权益自由现金流	0	1509	995	1112	1647

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032