

出口+电动化发力，盈利性进一步提升

2024 年 10 月 21 日

► **公司发布 2024 年三季度报。** 2024Q1-Q3, 实现营收 127.33 亿元, yoy+1.55%, 归母净利润 15.73 亿元, yoy+21.20%, 毛利率 22.67%, yoy+2.46pct, 净利率 12.91%, yoy+1.90pct。其中 2024Q3, 实现营收 41.79 亿元, yoy-2.65%, 归母净利润 5.66 亿元, yoy+9.07%, 毛利率 25.24%, yoy+2.87pct, QoQ+3.03pct, 净利率 13.7%, yoy+0.89pct, QoQ-1.58pct。

► **出口发力+电动化, Q3 盈利性继续提升。** 2024Q3 收入同比有一定回落但毛利率和净利率有一定提升, 我们预计主要与高毛利率的出口持续发力以及高毛利率的锂电叉车占比提升有关。出口销量快速增长: 2024Q3, 我国销售叉车 30.86 万台 (yoy+6.2%), 其中国内 18.25 万台 (yoy-1.8%), 出口 12.60 万台 (yoy+19.6%)。公司作为国内叉车龙头, 销售结构与行业类似, 而出口业务毛利率高于国内, 锂电叉车毛利率也相对较高, 带来公司 Q3 盈利性明显提升。2024Q3, 公司投资收益 0.92 亿元, 同比多 0.15 亿元, 其他收益 0.42 亿元, 同比多 0.29 亿元。

► **我们预计国内叉车后续需求有望触底回升, 出口稳健增长。** 2024 年 3 月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》, 推进重点行业设备更新改造, 且提出实施节能降碳改造。后续随政策落实, 预计下半年国内销量将保持稳健增长; 而出口方面全球叉车仍由日德美主导, 国内龙头全球份额仍低。参考美国 MMH 杂志数据, 全球叉车巨头主要包括丰田/凯傲/永恒力/三菱/科朗/海耶斯-耶鲁, 杭叉集团 2023 年排在第 8 名, 2023 年销售额约 22.9 亿美元, 仅为丰田的约 14.0%, 凯傲的 24.5%。考虑到我国锂电叉车竞争优势继续存在, 预计后续出口将保持增长。

► **公司海外市场布局持续加强, 海外渗透有望加速。** 公司现已在欧洲、北美、南美、东南亚、大洋洲等成立了 10 余家海外销售型公司、配件服务中心, 形成由“杭叉总部-海外公司-代理商”组成的三层级服务网络, 实现自有营销服务网络在欧洲、北美洲、南美洲、澳洲、东南亚等全球重要工业车辆产品市场全覆盖。此外, 公司还在积极拓展海外市场的租赁业务, 形成了“产品+服务+整体解决方案”的价值链体系, 公司的品牌知名度、影响力、用户满意度不断增强, 产品海外市场渗透有望加速。

► **投资建议:** 考虑公司作为国内叉车龙头, 持续受益于叉车出口高景气与电动化率提升, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别是 20.9/23.5/26.3 亿元, 对应估值 11x/10x/9x, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 海外需求下滑导致出口下滑风险, 叉车电动化率提升低于预期的风险, 公司海外市场渗透不及预期的风险, 国内经济复苏低于预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	16,272	17,072	18,755	20,606
增长率 (%)	12.9	4.9	9.9	9.9
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,720	2,085	2,347	2,627
增长率 (%)	74.2	21.2	12.6	11.9
每股收益 (元)	1.31	1.59	1.79	2.01
PE	13	11	10	9
PB	2.6	2.2	1.9	1.6

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 21 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

17.32 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010

邮箱: luosong@mszq.com

相关研究

- 杭叉集团 (603298.SH) 2024 年中报点评: 营收稳健增长, 盈利性显著提升-2024/08/20
- 杭叉集团 (603298.SH) 2023 年年报点评: 出口发力+电动化, 盈利性持续提升-2024/04/21
- 杭叉集团 (603298.SH) 2023 年中报点评: 出口发力+电动化, 盈利性持续提升-2023/08/18
- 杭叉集团 (603298.SH) 2022 年年报点评: 出口发力+电动化, Q4 盈利性提升明显-2023/04/19
- 杭叉集团 (603298.SH) 深度报告: 锂电化加速国内叉车龙头崛起-2023/03/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	16,272	17,072	18,755	20,606
营业成本	12,890	13,384	14,629	16,011
营业税金及附加	64	67	73	81
销售费用	596	625	687	754
管理费用	341	359	394	433
研发费用	731	700	769	845
EBIT	1,728	2,125	2,410	2,709
财务费用	-84	15	4	-13
资产减值损失	-11	-23	-25	-27
投资收益	278	444	469	495
营业利润	2,092	2,536	2,855	3,196
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	2,093	2,536	2,855	3,196
所得税	258	313	352	394
净利润	1,835	2,223	2,503	2,802
归属于母公司净利润	1,720	2,085	2,347	2,627
EBITDA	2,040	2,463	2,792	3,140

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,775	5,079	6,508	7,937
应收账款及票据	1,631	1,678	1,843	2,025
预付款项	495	514	561	614
存货	2,185	2,246	2,455	2,686
其他流动资产	691	731	580	629
流动资产合计	8,777	10,246	11,948	13,892
长期股权投资	1,982	2,426	2,895	3,390
固定资产	1,927	2,048	2,155	2,258
无形资产	369	369	369	369
非流动资产合计	5,117	5,741	6,316	6,912
资产合计	13,894	15,988	18,264	20,804
短期借款	898	898	898	898
应付账款及票据	2,554	2,652	2,899	3,172
其他流动负债	1,059	1,036	1,129	1,233
流动负债合计	4,511	4,586	4,926	5,303
长期借款	0	216	216	216
其他长期负债	132	183	183	183
非流动负债合计	132	400	400	400
负债合计	4,643	4,985	5,325	5,703
股本	936	1,310	1,310	1,310
少数股东权益	631	770	926	1,100
股东权益合计	9,251	11,002	12,938	15,102
负债和股东权益合计	13,894	15,988	18,264	20,804

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	12.90	4.91	9.86	9.87
EBIT 增长率	60.43	23.00	13.39	12.44
净利润增长率	74.23	21.19	12.57	11.94
盈利能力 (%)				
毛利率	20.78	21.60	22.00	22.30
净利润率	10.57	12.21	12.51	12.75
总资产收益率 ROA	12.38	13.04	12.85	12.63
净资产收益率 ROE	19.96	20.38	19.54	18.76
偿债能力				
流动比率	1.95	2.23	2.43	2.62
速动比率	1.28	1.55	1.78	1.96
现金比率	0.84	1.11	1.32	1.50
资产负债率 (%)	33.42	31.18	29.16	27.41
经营效率				
应收账款周转天数	36.13	36.13	36.13	36.13
存货周转天数	61.86	61.86	61.86	61.86
总资产周转率	1.27	1.14	1.10	1.05
每股指标 (元)				
每股收益	1.31	1.59	1.79	2.01
每股净资产	6.58	7.81	9.17	10.69
每股经营现金流	1.24	1.57	1.78	2.01
每股股利	0.50	0.43	0.49	0.55
估值分析				
PE	13	11	10	9
PB	2.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	9.83	8.14	7.18	6.38
股息收益率 (%)	2.89	2.50	2.81	3.15

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,835	2,223	2,503	2,802
折旧和摊销	312	338	383	431
营运资金变动	-246	-86	-188	-206
经营活动现金流	1,622	2,062	2,330	2,639
资本开支	-573	-428	-457	-500
投资	95	4	0	0
投资活动现金流	-496	-462	-263	-500
股权募资	32	0	0	0
债务募资	79	193	0	0
筹资活动现金流	-457	-297	-638	-709
现金净流量	737	1,303	1,430	1,429

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026