

非金融公司|公司点评|杭叉集团（603298）

## Q3 营收小幅下滑，盈利能力持续提升



## 报告要点

2024 年国内宏观环境景气度仍相对较低，叉车下游需求减弱。海外叉车锂电化率较低，随着锂电渗透率增加，海外需求仍有望保持较高景气度。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 171.2/185.1/203.8 亿元，归母净利润分别为 20.8/22.3/25.6 亿元，CAGR 为 14.14%。EPS 分别为 1.59/1.70/1.95 元/股，考虑到国内制造业景气度有望逐步回暖；电动化产品带来公司海外业务新需求，维持“买入”评级。

## 分析师及联系人



田依依

SAC: S0590524070001

## 杭叉集团(603298)

# Q3 营收小幅下滑，盈利能力持续提升

行 业： 机械设备/工程机械  
 投资评级： 买入（维持）  
 当前价格： 17.74 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,310/1,310  
 流通 A 股市值(百万元) 23,236.07  
 每股净资产(元) 7.41  
 资产负债率(%) 33.03  
 一年内最高/最低(元) 34.49/15.05

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《杭叉集团(603298):海外放量,产品差异化构筑竞争壁垒》2024.10.11
- 《杭叉集团(603298):2024年半年报点评:营收小幅增长,盈利能力持续提升》2024.08.19



扫码查看更多

### 投资要点

#### ➤ 事件

公司发布2024年三季度报,公司2024Q1-3实现营收127.33亿元,同比增长1.55%;实现归母净利润15.73亿元,同比增长21.2%。公司2024Q3实现营收41.79亿元,同比下滑2.65%;实现归母净利润5.66亿元,同比增长9.07%。

#### ➤ 国内叉车行业平稳增长,公司巩固国内市场

2024Q1-3我国叉车总销售量达到970,680台,同比增长10.8%,其中,国内市场销售量616,422台,同比增长6.17%。公司率先在行业内打造了60余个国内区域性营销服务中心,巩固了国内市场,并提升公司在新能源产品及智慧物流领域的全面领先优势。

#### ➤ 叉车出口需求增速较高,公司海外业务持续放量

2024Q1-3我国叉车出口销售量354,258台,同比增长19.9%,新能源锂电池叉车竞争力明显提升。公司在欧洲、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,实现自有营销服务网络在欧洲、北美洲、南美洲、澳洲、东南亚等重要市场全覆盖。公司加大了重点市场开发开放力度,巩固欧美高端市场的同时在东南亚、中东、中亚、土耳其、西班牙等市场取得新突破。

#### ➤ 公司盈利能力持续提升

2024Q1-3公司毛利率/净利率分别为22.67%/12.91%,分别同比+2.46/+1.9pcts;其中Q3公司毛利率/净利率分别为25.24%/13.7%,分别同比+2.87/+0.89pcts。我们认为公司国内新产品逐步落地、电动化占比提升、以及海外销售收入增长均带来公司毛利率的提升。

#### ➤ 叉车行业龙头经营能力稳定,维持“买入”评级

2024年国内宏观环境景气度仍相对较低,叉车下游需求减弱。海外叉车锂电化率较低,随着锂电渗透率增加,海外需求仍有望保持较高景气度。我们预计公司2024-2026年营收分别为171.2/185.1/203.8亿元,归母净利润分别为20.8/22.3/25.6亿元,CAGR为14.14%。EPS分别为1.59/1.70/1.95元/股,考虑到国内制造业景气度有望逐步回暖;电动化产品带来公司海外业务新需求,维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观环境不及预期风险,行业价格竞争风险,海外拓展不及预期风险

| 财务数据和估值     | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E | 2026E  |
|-------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 14412  | 16272  | 17122  | 18512 | 20380  |
| 增长率(%)      | -0.53% | 12.90% | 5.23%  | 8.12% | 10.09% |
| EBITDA(百万元) | 1398   | 2292   | 2676   | 2917  | 3354   |
| 归母净利润(百万元)  | 987    | 1720   | 2079   | 2233  | 2558   |
| 增长率(%)      | 8.68%  | 74.23% | 20.85% | 7.40% | 14.56% |
| EPS(元/股)    | 0.75   | 1.31   | 1.59   | 1.70  | 1.95   |
| 市盈率(P/E)    | 23.0   | 13.2   | 10.9   | 10.2  | 8.9    |
| 市净率(P/B)    | 3.7    | 2.6    | 2.3    | 2.0   | 1.7    |
| EV/EBITDA   | 10.9   | 9.9    | 8.1    | 7.1   | 5.9    |

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月22日收盘价

## 风险提示

- 1、 宏观环境不及预期风险：宏观环境不及预期可能导致下游需求减弱，公司业务减少的风险。
- 2、 行业价格竞争风险：国内叉车龙头企业之前价格竞争激烈，如果未来继续降低叉车价格可能导致业绩受到不利影响。
- 3、 海外拓展不及预期风险：公司海外市场的拓展容易受到当地政治环境、贸易政策和经济发展影响，存在海外市场拓展不及预期风险。

## 财务预测摘要

| 资产负债表            |              |              |              |              |              | 利润表              |             |             |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位:百万元           |              |              |              |              |              | 单位:百万元           |             |             |              |              |              |
|                  | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E        | 2026E        |                  | 2022        | 2023        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
| 货币资金             | 3040         | 3804         | 5137         | 5554         | 6134         | 营业收入             | 14412       | 16272       | 17122        | 18512        | 20380        |
| 应收账款+票据          | 1700         | 1934         | 1872         | 2024         | 2229         | 营业成本             | 11850       | 12890       | 13361        | 14446        | 15901        |
| 预付账款             | 537          | 499          | 571          | 617          | 680          | 营业税金及附加          | 58          | 64          | 34           | 37           | 41           |
| 存货               | 1879         | 2218         | 2147         | 2321         | 2555         | 营业费用             | 452         | 596         | 565          | 611          | 611          |
| 其他               | 429          | 424          | 379          | 410          | 451          | 管理费用             | 979         | 1072        | 942          | 1018         | 1019         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>7584</b>  | <b>8879</b>  | <b>10106</b> | <b>10926</b> | <b>12048</b> | 财务费用             | -12         | -84         | -11          | -14          | -16          |
| 长期股权投资           | 1678         | 1982         | 2184         | 2385         | 2586         | 资产减值损失           | -4          | -11         | -18          | -19          | -21          |
| 固定资产             | 1653         | 2031         | 2128         | 2285         | 2498         | 公允价值变动收益         | -14         | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 在建工程             | 241          | 425          | 542          | 393          | 247          | 投资净收益            | 102         | 278         | 199          | 199          | 199          |
| 无形资产             | 309          | 369          | 349          | 354          | 353          | 其他               | 11          | 90          | 59           | 60           | 37           |
| 其他非流动资产          | 227          | 311          | 427          | 586          | 731          | <b>营业利润</b>      | <b>1180</b> | <b>2092</b> | <b>2471</b>  | <b>2653</b>  | <b>3040</b>  |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>4109</b>  | <b>5119</b>  | <b>5630</b>  | <b>6004</b>  | <b>6414</b>  | 营业外净收益           | 0           | 1           | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>11693</b> | <b>13998</b> | <b>15735</b> | <b>16931</b> | <b>18462</b> | <b>利润总额</b>      | <b>1180</b> | <b>2093</b> | <b>2471</b>  | <b>2653</b>  | <b>3040</b>  |
| 短期借款             | 824          | 928          | 1407         | 713          | 0            | 所得税              | 106         | 258         | 222          | 239          | 274          |
| 应付账款+票据          | 2167         | 2631         | 2521         | 2726         | 3001         | <b>净利润</b>       | <b>1073</b> | <b>1835</b> | <b>2248</b>  | <b>2415</b>  | <b>2766</b>  |
| 其他               | 738          | 1070         | 859          | 929          | 1021         | 少数股东损益           | 86          | 114         | 169          | 182          | 208          |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>3729</b>  | <b>4629</b>  | <b>4787</b>  | <b>4368</b>  | <b>4022</b>  | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>987</b>  | <b>1720</b> | <b>2079</b>  | <b>2233</b>  | <b>2558</b>  |
| 长期带息负债           | 1068         | 75           | 121          | 89           | 81           | <b>财务比率</b>      |             |             |              |              |              |
| 长期应付款            | 5            | 5            | 5            | 5            | 5            |                  | <b>2022</b> | <b>2023</b> | <b>2024E</b> | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> |
| 其他               | 81           | 54           | 54           | 54           | 54           | <b>成长能力</b>      |             |             |              |              |              |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>1154</b>  | <b>134</b>   | <b>180</b>   | <b>148</b>   | <b>140</b>   | 营业收入             | -0.53%      | 12.90%      | 5.23%        | 8.12%        | 10.09%       |
| <b>负债合计</b>      | <b>4883</b>  | <b>4763</b>  | <b>4967</b>  | <b>4516</b>  | <b>4162</b>  | EBIT             | 6.73%       | 71.99%      | 22.47%       | 7.32%        | 14.53%       |
| 少数股东权益           | 531          | 631          | 800          | 982          | 1191         | EBITDA           | 7.89%       | 63.95%      | 16.74%       | 8.98%        | 15.01%       |
| 股本               | 866          | 936          | 1310         | 1310         | 1310         | 归属于母公司净利润        | 8.68%       | 74.23%      | 20.85%       | 7.40%        | 14.56%       |
| 资本公积             | 732          | 1800         | 1425         | 1425         | 1425         | <b>获利能力</b>      |             |             |              |              |              |
| 留存收益             | 4681         | 5869         | 7232         | 8697         | 10374        | 毛利率              | 17.78%      | 20.78%      | 21.97%       | 21.96%       | 21.98%       |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>6810</b>  | <b>9235</b>  | <b>10768</b> | <b>12414</b> | <b>14300</b> | 净利率              | 7.45%       | 11.27%      | 13.13%       | 13.04%       | 13.57%       |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>11693</b> | <b>13998</b> | <b>15735</b> | <b>16931</b> | <b>18462</b> | ROE              | 15.72%      | 19.99%      | 20.86%       | 19.53%       | 19.51%       |
| <b>现金流量表</b>     |              |              |              |              |              | ROIC             | 17.27%      | 25.12%      | 27.82%       | 27.12%       | 28.96%       |
| 单位:百万元           |              |              |              |              |              | <b>偿债能力</b>      |             |             |              |              |              |
|                  | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E        | 2026E        | 资产负债率            | 41.76%      | 34.03%      | 31.57%       | 26.68%       | 22.54%       |
| 净利润              | 1073         | 1835         | 2248         | 2415         | 2766         | 流动比率             | 2.0         | 1.9         | 2.1          | 2.5          | 3.0          |
| 折旧摊销             | 230          | 284          | 216          | 277          | 331          | 速动比率             | 1.3         | 1.3         | 1.5          | 1.8          | 2.1          |
| 财务费用             | -12          | -84          | -11          | -14          | -16          | <b>营运能力</b>      |             |             |              |              |              |
| 存货减少(增加为“-”)     | -25          | -339         | 71           | -174         | -234         | 应收账款周转率          | 8.6         | 8.6         | 9.3          | 9.3          | 9.3          |
| 营运资金变动           | -697         | -266         | -215         | -129         | -174         | 存货周转率            | 6.3         | 5.8         | 6.2          | 6.2          | 6.2          |
| 其它               | 33           | 165          | -225         | -4           | 56           | 总资产周转率           | 1.2         | 1.2         | 1.1          | 1.1          | 1.1          |
| <b>经营活动现金流</b>   | <b>603</b>   | <b>1594</b>  | <b>2085</b>  | <b>2371</b>  | <b>2728</b>  | <b>每股指标(元)</b>   |             |             |              |              |              |
| 资本支出             | -262         | -622         | -550         | -450         | -540         | 每股收益             | 0.8         | 1.3         | 1.6          | 1.7          | 2.0          |
| 长期投资             | 363          | 95           | 0            | 0            | 0            | 每股经营现金流          | 0.5         | 1.2         | 1.6          | 1.8          | 2.1          |
| 其他               | -1           | 32           | -23          | -23          | -23          | 每股净资产            | 4.7         | 6.6         | 7.6          | 8.7          | 10.0         |
| <b>投资活动现金流</b>   | <b>100</b>   | <b>-496</b>  | <b>-573</b>  | <b>-473</b>  | <b>-563</b>  | <b>估值比率</b>      |             |             |              |              |              |
| 债权融资             | 349          | -888         | 525          | -726         | -721         | 市盈率              | 23.0        | 13.2        | 10.9         | 10.2         | 8.9          |
| 股权融资             | 0            | 69           | 374          | 0            | 0            | 市净率              | 3.7         | 2.6         | 2.3          | 2.0          | 1.7          |
| 其他               | -411         | 362          | -1079        | -755         | -864         | EV/EBITDA        | 10.9        | 9.9         | 8.1          | 7.1          | 5.9          |
| <b>筹资活动现金流</b>   | <b>-62</b>   | <b>-457</b>  | <b>-180</b>  | <b>-1480</b> | <b>-1585</b> | EV/EBIT          | 13.1        | 11.3        | 8.8          | 7.9          | 6.6          |
| <b>现金净增加额</b>    | <b>679</b>   | <b>709</b>   | <b>1332</b>  | <b>417</b>   | <b>580</b>   |                  |             |             |              |              |              |

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月22日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

| 投资建议的评级标准  |      | 评级   | 说明                         |
|--|------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级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：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%     |
|  |      | 增持   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
|  |      | 持有   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
|  |      | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%     |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数        |
|  |      | 中性   | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平       |
|  |      | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数        |

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼