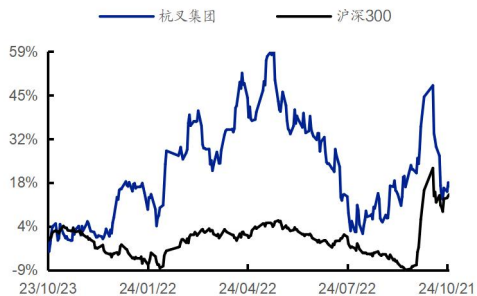


研究所:  
 证券分析师: 姚健 S0350522030001  
 yaoj@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 李亦桐 S0350523050007  
 liyt01@ghzq.com.cn

## 利润端同比稳健增长, 海外布局进一步扩张

### ——杭叉集团 (603298) 2024 年三季度报点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
杭叉集团	-3.4%	7.7%	16.9%
沪深 300	23.7%	15.5%	14.4%

#### 市场数据

市场数据	2024/10/23
当前价格 (元)	17.57
52 周价格区间 (元)	15.05-34.49
总市值 (百万)	23,013.40
流通市值 (百万)	23,013.40
总股本 (万股)	130,981.20
流通股本 (万股)	130,981.20
日均成交额 (百万)	240.53
近一月换手 (%)	1.38

#### 相关报告

《杭叉集团 (603298) 2024 年半年报点评: 利润端快速增长, 行业电动化持续推进 (增持)\*工程机械\*姚健, 李亦桐》——2024-08-21

《杭叉集团 (603298) 2024 年一季报点评: 业绩持续快速增长, 海外渠道进一步扩容 (增持)\*工程机械\*姚健, 李亦桐》——2024-04-23

《杭叉集团 (603298) 2023 半年报点评: 业绩实现快增, 盈利能力提升明显 (增持)\*工程机械\*姚健, 李亦桐》——2023-08-23

#### 事件:

杭叉集团 10 月 21 日发布 2024 年三季度报: 2024 年前三季度公司营业收入 127.33 亿元, 同比+1.55%, 归母净利润 15.73 亿元, 同比+21.20%, 扣非归母净利润 15.46 亿元, 同比+22.18%。

#### 投资要点:

- **利润端同比稳健增长。**2024 年前三季度公司营业收入、归母净利润分别同比+1.55%、+21.20%; 单季度来看, 2024Q3 公司营业收入 41.79 亿元, 同比-2.65%, 环比-4.64%, 归母净利润 5.66 亿元, 同比+9.07%, 环比-9.82%, 利润端同比稳健增长。
- **2024Q3 毛利率同比提升较为明显。**2024 年前三季度公司毛利率 22.67%, 同比+2.48pct, 归母净利率 12.35%, 同比+2.00pct; 单季度来看, 2024Q3 公司毛利率 25.24%, 同比+2.87pct, 环比+3.03pct, 归母净利率 13.55%, 同比+1.46pct, 环比-0.78pct, 毛利率同比提升较为明显。费用率方面, 2024 年前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 3.96%、2.32%、4.85%、-0.16%, 分别同比+0.86pct、+0.25pct、+0.51pct、+0.13pct, 期间费用率 10.97%, 同比+1.75pct。
- **产品海外布局进一步扩张。**公司 2024 年 9 月 18 日发布公告, 拟在马来西亚设立杭叉马来西亚有限公司 (暂定名, 以当地注册核定为准), 注册资本 200 万美元 (以实际出资额为准), 负责叉车整机及配件的销售服务、锂电池租赁及销售、AGV 和智能物流系统集成等业务 (最终以属地注册登记为准), 公司持股比例 100%。同时, 公司拟在泰国设立杭叉集团泰国制造公司 (暂定名, 以当地注册核定为准), 注册资本 2000 万美元 (以实际出资额为准), 从事叉车、高空作业车的制造销售等业务, 公司持股比例 100%。公司产品海外布局进一步扩张。
- **盈利预测和投资评级** 考虑到公司海外产能布局仍在初期, 我们调整盈利预测, 预计公司 2024-2026 年实现收入 167.25、179.26、189.43 亿元, 同比增速为 3%、7%、6%; 实现归母净利润 19.83、23.30、25.55 亿元, 同比增速为 15%、17%、10%, 2024 年 10 月 23 日收

盘价对应 PE11.6、9.9、9.0 倍，考虑到公司海外销售布局持续推进，维持“增持”评级。

- **风险提示** 叉车电动化推进不及预期，原材料价格波动，新品研发不及预期，汇率波动风险，国际贸易环境变化风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	16272	16725	17926	18943
增长率(%)	13	3	7	6
归母净利润（百万元）	1720	1983	2330	2555
增长率(%)	74	15	17	10
摊薄每股收益（元）	1.31	1.51	1.78	1.95
ROE(%)	20	20	20	19
P/E	13.38	11.61	9.88	9.01
P/B	2.70	2.30	1.98	1.72
P/S	1.43	1.38	1.28	1.21
EV/EBITDA	10.05	6.82	5.39	4.43

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：杭叉集团盈利预测表

证券代码:	603298				股价:	17.57		投资评级:	增持		日期:	2024/10/23	
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E				
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>								
ROE	20%	20%	20%	19%	EPS	1.86	1.51	1.78	1.95				
毛利率	21%	22%	23%	23%	BVPS	9.21	7.62	8.87	10.21				
期间费率	5%	6%	5%	5%	<b>估值</b>								
销售净利率	11%	12%	13%	13%	P/E	13.38	11.61	9.88	9.01				
<b>成长能力</b>					P/B	2.70	2.30	1.98	1.72				
收入增长率	13%	3%	7%	6%	P/S	1.43	1.38	1.28	1.21				
利润增长率	74%	15%	17%	10%									
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
总资产周转率	1.27	1.11	1.04	0.97	营业收入	16272	16725	17926	18943				
应收账款周转率	10.81	10.37	10.70	10.60	营业成本	12890	12981	13890	14664				
存货周转率	6.34	5.99	6.21	6.16	营业税金及附加	64	67	72	61				
<b>偿债能力</b>					销售费用	596	602	627	644				
资产负债率	33%	34%	32%	30%	管理费用	341	385	394	398				
流动比	1.95	2.07	2.23	2.45	财务费用	-84	-38	-84	-117				
速动比	1.28	1.47	1.65	1.87	其他费用/(-收入)	731	769	771	796				
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	2092	2414	2833	3107				
现金及现金等价物	3775	5400	7095	8891	营业外净收支	1	1	1	1				
应收款项	1631	1638	1761	1862	利润总额	2093	2415	2833	3107				
存货净额	2185	2153	2320	2444	所得税费用	258	299	349	382				
其他流动资产	1186	1259	1311	1376	净利润	1835	2115	2485	2725				
<b>流动资产合计</b>	<b>8777</b>	<b>10450</b>	<b>12487</b>	<b>14572</b>	少数股东损益	114	132	155	170				
固定资产	1927	2138	2255	2331	归属于母公司净利润	1720	1983	2330	2555				
在建工程	425	403	387	376	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>				
无形资产及其他	783	814	844	874	经营活动现金流	1622	2998	2582	2702				
长期股权投资	1982	2362	2462	2512	净利润	1720	1983	2330	2555				
<b>资产总计</b>	<b>13894</b>	<b>16167</b>	<b>18436</b>	<b>20665</b>	少数股东损益	114	132	155	170				
短期借款	898	98	198	298	折旧摊销	312	323	359	396				
应付款项	2554	3534	3897	4114	公允价值变动	0	0	0	0				
合同负债	602	557	619	646	营运资金变动	-246	857	112	-25				
其他流动负债	457	849	878	898	投资活动现金流	-496	-567	-193	-121				
<b>流动负债合计</b>	<b>4511</b>	<b>5038</b>	<b>5592</b>	<b>5956</b>	资本支出	-573	-548	-498	-498				
长期借款及应付债券	0	220	170	120	长期投资	95	-380	-90	-40				
其他长期负债	132	161	141	131	其他	-17	361	394	417				
<b>长期负债合计</b>	<b>132</b>	<b>381</b>	<b>311</b>	<b>251</b>	筹资活动现金流	-457	-797	-694	-785				
<b>负债合计</b>	<b>4643</b>	<b>5419</b>	<b>5903</b>	<b>6207</b>	债务融资	79	-200	30	40				
股本	936	1310	1310	1310	权益融资	32	16	0	0				
股东权益	9251	10748	12533	14458	其它	-568	-613	-724	-825				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13894</b>	<b>16167</b>	<b>18436</b>	<b>20665</b>	现金净增加额	737	1623	1695	1796				

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

## 【分析师承诺】

姚健，李亦桐，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。