

杭叉集团 (603298.SH)

盈利能力持续提升，推进国际化布局

优于大市

核心观点

2024 年前三季度收入同比增长 1.55%，归母净利润同比增长 21.20%。公司 2024 年前三季度实现营收 127.33 亿元，同比增长 1.55%；归母净利润 15.73 亿元，同比增长 21.20%，毛利率/净利率分别为 22.67%/12.91%，同比变动 +2.46/+1.90pct，盈利能力增长主要系：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) 前三季度公司长期股权投资收益 3.33 亿，同比增长 27.43%。前三季度公司期间费用率有所增长，主要系拓展海外业务所致。

受国内需求下降影响，公司第三季度收入小幅下滑。2024 年第三季度实现营收 41.79 亿元，同比下降 2.65%，归母净利润 5.66 亿元，同比增长 9.07%，营收下降主要系叉车行业三季度内销需求下降所致。2024 年 9 月以来，国内加大逆周期调节力度，叉车需求主要来自制造业和物流业，未来随着宏观经济企稳以及叉车电动化推进，国内叉车需求景气度有望回升。

叉车行业出口持续增长，公司积极推动全球化发展。2024 年第三季度，叉车国内销量 18.25 万台，同比下降 1.8%；出口 12.60 万台，同比增长 19.6%，国际化趋势显著。公司作为叉车龙头，积极推进国际化发展，2024 年 9 月，公司公告拟在泰国建设生产车间和办公楼，初步规划年生产能力为 1 万台，包括平衡重式叉车、剪叉式高空作业平台和臂式高空作业平台。该项目建设进一步拓展公司海外市场，并且能够规避一定的贸易风险。此外，公司拟成立马来西亚公司、杭叉越南租赁有限公司，完善销售及租赁网络。

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打开成长空间。

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，考虑前三季度经营情况以及未来国内经济，我们上调 2024 归母净利润，下调 2025-2026 归母净利润，预计 2024-2026 年归母净利润为 20.12/22.00/24.06 亿元（前值为 19.80/22.58/25.83），对应 PE 11/11/10 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	16,874	18,482	20,199
(+/-%)	-0.5%	12.9%	3.7%	9.5%	9.3%
净利润(百万元)	988	1720	2012	2200	2406
(+/-%)	8.7%	74.2%	17.0%	9.3%	9.3%
每股收益(元)	1.14	1.84	1.54	1.68	1.84
EBIT Margin	7.4%	10.1%	12.0%	12.2%	12.5%
净资产收益率 (ROE)	15.7%	20.0%	20.5%	19.6%	18.8%
市盈率 (PE)	15.4	9.6	11.4	10.5	9.6
EV/EBITDA	15.5	10.9	12.0	10.6	9.6
市净率 (PB)	2.42	1.91	2.34	2.05	1.80

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	17.62 元
总市值/流通市值	23079/23079 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	189.29 百万元

市场走势

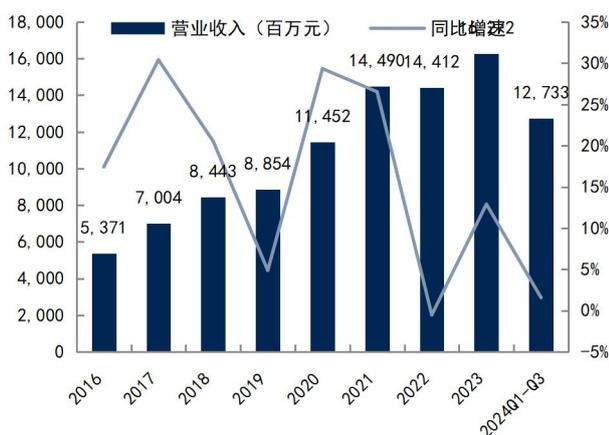


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《杭叉集团 (603298.SH) - 叉车行业国际化、锂电化趋势显著，公司盈利能力持续提升》——2024-08-23
- 《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 2024Q1-Q3 营收同比+1.55%



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 杭叉集团 2024Q1-Q3 归母净利润同比+21.20%



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



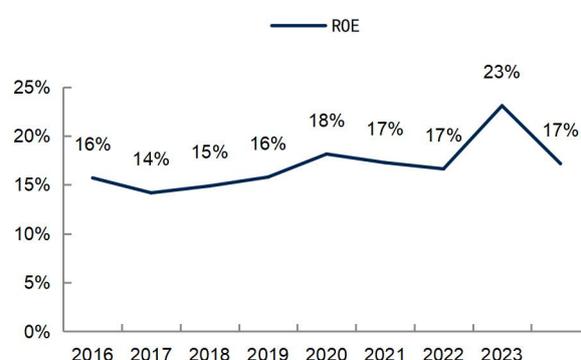
资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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 10 月 24 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	18.54	165.13	1.22	1.73	2.01	2.37	15.18	10.72	9.22	7.82
603338	浙江鼎力	无评级	5.06	49.39	250.09	2.48	3.69	4.19	5.03	19.92	13.38	11.78	9.81
603611	诺力股份	无评级	2.58	17.10	44.05	1.51	1.78	2.01	2.33	11.32	9.61	8.49	7.33
									平均值	15.47	11.24	9.83	8.32
603298	杭叉集团	优于大市	13.10	17.62	230.79	1.14	1.84	1.54	1.68	15.46	9.58	11.47	10.49

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	4492	5247	营业收入	14412	16272	16874	18482	20199
应收款项	1574	1785	1712	1973	2140	营业成本	11850	12890	13033	14220	15500
存货净额	1879	2185	2262	2377	2633	营业税金及附加	58	64	63	72	77
其他流动资产	879	876	769	989	1030	销售费用	452	596	635	695	760
流动资产合计	7584	8777	8948	9987	11207	管理费用	321	341	352	384	419
固定资产	1834	2352	2702	2996	3261	研发费用	658	731	775	848	927
无形资产及其他	309	369	355	342	327	财务费用	(12)	(84)	(50)	(55)	(73)
投资性房地产	288	413	413	413	413	投资收益	102	278	417	396	376
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	14621	16173	17896	其他收入	(647)	(641)	(775)	(848)	(927)
短期借款及交易性金融负债	840	921	1209	1093	1077	营业利润	1180	2092	2468	2698	2950
应付款项	2167	2554	1908	1924	1850	营业外净收支	0	1	0	0	0
其他流动负债	722	1036	809	968	1089	利润总额	1180	2093	2468	2698	2950
流动负债合计	3729	4511	3926	3984	4015	所得税费用	106	258	321	351	384
长期借款及应付债券	1026	0	0	0	0	少数股东损益	86	114	135	147	161
其他长期负债	128	132	154	162	174	归属于母公司净利润	988	1720	2012	2200	2406
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	4080	4147	4189	净利润	988	1720	2012	2200	2406
少数股东权益	531	631	716	816	926	资产减值准备	(14)	30	11	5	5
股东权益	6279	8620	9825	11210	12781	折旧摊销	226	280	241	288	326
负债和股东权益总计	11694	13894	14621	16173	17896	公允价值变动损失	18	11	16	15	14
						财务费用	(12)	(84)	(50)	(55)	(73)
						营运资本变动	(372)	95	(736)	(409)	(402)
						其它	62	53	73	96	105
						经营活动现金流	908	2190	1618	2195	2453
						资本开支	0	(805)	(605)	(588)	(595)
						其它投资现金流	298	57	0	0	0
						投资活动现金流	123	(1053)	(824)	(821)	(848)
						权益性融资	37	32	0	0	0
						负债净变化	0	0	0	0	0
						支付股利、利息	(436)	(463)	(807)	(815)	(835)
						其它融资现金流	511	492	288	(116)	(16)
						融资活动现金流	(323)	(402)	(520)	(931)	(850)
						现金净变动	708	736	274	443	756
						货币资金的期初余额	2331	3040	3775	4049	4492
						货币资金的期末余额	3040	3775	4049	4492	5247
						企业自由现金流	0	1017	655	1260	1517
						权益自由现金流	0	1509	986	1192	1565

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±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±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