

杭叉集团 (603298)

2023 年一季报点评: Q1 业绩超预期, 持续受益全球化和锂电化

增持 (维持)

2023 年 04 月 21 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004
luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	14,412	16,794	18,893	21,582
同比	-1%	17%	12%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	988	1,252	1,525	1,837
同比	9%	27%	22%	20%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.06	1.34	1.63	1.96
P/E (现价&最新股本摊薄)	19.24	15.18	12.46	10.34

关键词: #出口导向 #新产品、新技术、新客户

事件: 公司披露 2023 年一季报。

投资要点

■ 归母净利润同比增长 54%超预期, 持续受益全球化和锂电化

2023 年 Q1 公司实现营收 39 亿元, 同比增长 9%, 归母净利润 2.9 亿元, 同比增长 54%, 扣非归母净利润 2.8 亿元, 同比增长 52%, 超市场预期。2023 年 Q1 我国叉车行业销量 28 万台, 同比增长 1.5%, 公司营收相对行业具备明显阿尔法, 主要受益产品锂电化和全球化。利润增速快于营收, 主要受益业务结构优化、原材料价格下降和联营企业经营改善。

■ 产品结构优化、原材料价格回落, 盈利能力有望持续提升

2023 年 Q1 公司销售毛利率、净利率分别为 18%、8%, 同比 3pct、2pct。Q1 利润率环比下滑, 我们判断系内外销结构变化, 2022 年 Q4 外销占比较高。费用端, 公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.0%/2.2%/4.3%/0.4%, 同比变动 0.2/0.0/0.2/-0.1pct, 维持稳定。公司盈利能力有望持续提升: (1) 2022 年 Q3 以来钢材价格持续下行, 公司成本端压力减弱, 已体现在报表端。同时, 碳酸锂价格下降有望传导至下游, 逐步降低电池采购成本。(2) 高价值量的锂电叉车占比提升, 带动价格中枢上移。(3) 公司海外渠道建设取得成效, 规模效应释放, 且海外市场价格竞争不如国内激烈, 近两年外资品牌价格为国产品牌 30%以上。2022 年公司国内毛利率 13%, 海外毛利率达 26%, 未来海外收入占比提升有望带动利润率中枢上移。

■ 景气复苏、锂电化与全球化共振, 看好国产叉车龙头成长性

我们看好公司成长性: (1) 公司叉车产能充足, 工业车辆产能在 40 万台以上, 2022 年公司产量 23 万台, 产能利用率仅 58%。2023 年初至今, 制造业整体呈缓慢复苏趋势, PMI 连续 3 个月位于枯荣线上, 需求持续修复, 公司有望率先受益。(2) 从产品线上看, 公司为业内锂电技术最领先、产品型谱最全面的企业, 锂电化趋势下竞争地位提升, 产品结构持续优化。2022 年锂电叉车相对内燃叉车毛利率高 2-3pct, 公司利润中枢有望上移。

(3) 国产叉车具备锂电产业链领先、性价比优势, 海外锂电化大背景下有望弯道超车。2021 年全球前三叉车龙头丰田、凯傲、永恒力收入体量分别为 159/74/55 亿美元, 同期公司仅 23 亿美元, 成长空间极大。

■ 盈利预测与投资评级: 我们维持 2023-2025 年归母净利润预测 13/15/18 亿元, 当前市值对应 PE 为 15/12/10 倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示: 地缘政治冲突, 制造业复苏不及预期, 原材料价格波动等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.31
一年最低/最高价	12.08/22.95
市净率(倍)	2.52
流通 A 股市值(百万元)	19,001.63
总市值(百万元)	19,001.63

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.05
资产负债率(% ,LF)	35.18
总股本(百万股)	935.58
流通 A 股(百万股)	935.58

相关研究

《杭叉集团(603298): 2022 年报点评: 业绩符合预期, 锂电化、全球化成效显著》

2023-04-19

《杭叉集团(603298): 景气复苏、锂电化与全球化共振, 看好国产叉车龙头成长性》

2023-03-29

杭叉集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7,584	9,455	11,260	14,130	营业总收入	14,412	16,794	18,893	21,582
货币资金及交易性金融资产	3,145	4,935	6,272	8,328	营业成本(含金融类)	11,850	13,811	15,436	17,589
经营性应收款项	2,183	2,172	2,411	2,811	税金及附加	58	67	76	86
存货	1,879	2,033	2,159	2,620	销售费用	452	521	586	647
合同资产	54	58	66	75	管理费用	321	353	397	432
其他流动资产	324	258	353	296	研发费用	658	722	775	863
非流动资产	4,109	4,063	4,011	3,955	财务费用	-12	0	0	0
长期股权投资	1,678	1,678	1,678	1,678	加:其他收益	44	50	47	54
固定资产及使用权资产	1,653	1,607	1,556	1,500	投资净收益	102	151	170	194
在建工程	241	241	241	241	公允价值变动	-14	0	0	0
无形资产	309	309	309	309	减值损失	-41	-30	-30	-30
商誉	3	3	3	3	资产处置收益	3	0	0	0
长期待摊费用	11	11	11	11	营业利润	1,180	1,492	1,811	2,182
其他非流动资产	213	213	213	213	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	11,694	13,518	15,272	18,085	利润总额	1,180	1,492	1,811	2,182
流动负债	3,729	4,288	4,385	5,201	减:所得税	106	131	154	185
短期借款及一年内到期的非流动负债	840	840	840	840	净利润	1,074	1,361	1,657	1,997
经营性应付款项	2,169	2,694	2,740	3,452	减:少数股东损益	86	109	133	160
合同负债	374	414	432	493	归属母公司净利润	988	1,252	1,525	1,837
其他流动负债	347	339	373	416	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.06	1.34	1.63	1.96
非流动负债	1,154	1,154	1,154	1,154	EBIT	1,077	1,391	1,691	2,038
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,329	1,537	1,843	2,194
应付债券	1,026	1,026	1,026	1,026	毛利率(%)	17.78	17.76	18.30	18.50
租赁负债	42	42	42	42	归母净利率(%)	6.85	7.45	8.07	8.51
其他非流动负债	86	86	86	86	收入增长率(%)	-0.53	16.52	12.50	14.23
负债合计	4,883	5,442	5,539	6,355	归母净利润增长率(%)	8.73	26.73	21.80	20.48
归属母公司股东权益	6,279	7,436	8,961	10,798					
少数股东权益	531	640	772	932					
所有者权益合计	6,810	8,076	9,733	11,730					
负债和股东权益	11,694	13,518	15,272	18,085					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	625	1,916	1,350	2,044	每股净资产(元)	7.05	7.76	9.39	11.36
投资活动现金流	100	51	70	94	最新发行在外股份(百万股)	936	936	936	936
筹资活动现金流	-62	-177	-82	-82	ROIC(%)	12.02	13.57	14.31	14.75
现金净增加额	701	1,790	1,337	2,056	ROE-摊薄(%)	15.73	16.83	17.01	17.01
折旧和摊销	252	146	151	156	资产负债率(%)	41.76	40.26	36.27	35.14
资本开支	-252	-100	-100	-100	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.24	15.18	12.46	10.34
营运资本变动	-695	448	-401	-27	P/B(现价)	2.88	2.62	2.16	1.79

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

