

2023年04月24日  
杭叉集团(603298.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

叉车

## 一季度业绩亮眼，锂电化与国际化驱动成长

**事件：**公司发布业绩公告，2022年实现营业收入144.12亿元，同比-0.53%，归母净利润9.88亿元，同比+8.73%。2023年一季度实现营业收入39.29亿元，同比+9.04%，归母净利润2.92亿元，同比+53.55%。

**2022年出口增速亮眼，2023年有望迎来内需、出口共振。**回顾2022年：根据中国工程机械工业协会，2022年行业总销量104.8万台，同比-4.68%。分市场来看，内外销分别为68.6、36.2万辆，分别同比-12.4%、+14.5%，内需景气下行，出口增长受益于海外市场扩容以及锂电化趋势；按车型来看，平衡重式叉车中，I类电动叉车销量增速12.6%，而IV/V类内燃叉车增速为-15.5%。从公司层面看，2022年叉车销量23.04万辆，同比-6.98%，受内需影响销量增速下滑，但结构变化同样符合行业趋势，且海外销售增长亮眼，实现外销收入50.38亿，同比+70%，占比达到34.5%，同比+15.5pct。**展望2023年：**根据中国工程机械工业协会，Q1行业销量达到28.5万辆，同比+1.47%，我们判断增长依然由出口贡献，其中1-2月行业内外销增速分别是0.4%、14.4%，公司Q1营收增速9%，增长显著超越行业。鉴于1-3月国内PMI连续超过50荣枯线，Q2内需有望呈复苏趋势，出口有望保持增长。

**公司毛利率稳步向好，盈利能力维持较好水平：**2022年Q1-2023年Q1，公司毛利率分别为15.3%、16.9%、16.9%、23.4%、18.2%，净利率分别为5.5%、7.5%、8.0%、9.1%、7.8%。2022年毛利率水平整体较高系市场结构优化、原材料降价、海运费降价、汇率波动共同影响，单Q4的较高毛利率水平系单季度市场结构、结汇方式转变影响偏大。从费用端来看，2022年公司期间费用率9.8%，同比+0.33pct，相对稳定。2023年，一季度盈利水平同比提升，带动利润增速表现亮眼，公司持续加大海外渠道的扩展以及产品的差异化开发，预计全年盈利能力维持较好水平。

**行业锂电化趋势加速，释放收入增长弹性：**综合公司年报及中国工程机械工业协会数据，2022年锂电叉车销量43.34万台，同比+30.31%，占全部电动叉车销量的64.23%，同比+13.7pct。其中锂电叉车内销分别为17.1、26.3万台，分别同比+13.2%、44.63%，以电动叉车、新能源锂电池叉车为代表的车型竞争力明显提升，国际、国内市场渗透率持续提高，国产锂电叉车基于产

投资评级

**买入-A**  
首次评级

6个月目标价

24.3元

股价(2023-04-21)

20.54元

交易数据

总市值(百万元) 19,216.81

流通市值(百万元) 19,216.81

总股本(百万股) 935.58

流通股本(百万股) 935.58

12个月价格区间 12.29/22.64元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	12.1	12.3	54.1
绝对收益	13.4	8.7	55.0

郭倩倩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450521120004

guoqq@essence.com.cn

高杨洋

分析师

SAC 执业证书编号：S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

业链优势形成在海外市场的性价比优势，锂电化一方面优化行业销售结构，增强收入增长弹性，另一方面也促进国产出口规模的稳步提升。

### 投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 167.0/194.2/228.9 亿元，同比增速分别为 15.8%/16.3%/17.9%，归母净利润分别为 12.6/15.1/18.7 亿元，同比增速分别为 27.4%/20.0%/23.7%，对应 PE 分别为 15/13/10 倍。伴随国内市场复苏，行业景气提升估值，2023 年给予 18X PE，对应 6 个月目标价 24.3 元，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

风险提示：市场竞争加剧，盈利能力承压；海外拓展不及预期；国内市场复苏不及预期。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	144.9	144.1	167.0	194.2	228.9
净利润	9.1	9.9	12.6	15.1	18.7
每股收益(元)	0.97	1.06	1.35	1.61	2.00
每股净资产(元)	5.99	6.71	7.64	8.91	10.59

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	21.2	19.5	15.3	12.7	10.3
市净率(倍)	3.4	3.1	2.7	2.3	1.9
净利润率	6.3%	6.9%	7.5%	7.8%	8.2%
净资产收益率	16.2%	15.7%	17.6%	18.1%	18.9%
股息收益率	1.8%	0.0%	1.7%	1.7%	1.6%
ROIC	30.5%	23.9%	26.0%	39.9%	37.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测



## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034