

## 杭叉集团 (603298.SH)

强烈推荐 (维持)

### 一季报业绩亮眼，看好全年增长趋势

杭叉集团发布一季报，公司 2023Q1 实现营业收入 39.29 亿元，同比+9.04%；实现归母净利润 2.92 亿元，同比+53.55%。毛利率 18.15%，同比+2.87pcts，净利率 7.67%，同比+2.18pcts，超预期！2023 年通用复苏趋势下，叉车内需有望恢复，国产锂电叉车全球竞争优势突出，出海趋势确立，公司有望受益于行业需求复苏+锂电化+全球化。目前钢材成本已大幅回落，预计未来锂电池原材料价格的下降也将传导至公司成本端，有望进一步改善利润率，看好公司全年增长，维持“强烈推荐”评级。

- 公司一季度营收 39.29 亿元，同比增长 9.04%，环比增长 28.9%，主要原因为一季度国内需求恢复，外销稳定增长。1-3 月，国内宏观经济向好，叉车内需恢复增长，出口增速稳定，全行业实现了 28.47 万台的销量，同比增长 1.47%。全年来看，随着国内经济进一步复苏，叉车需求有望持续增长。公司作为叉车行业龙头，将充分受益于行业复苏。
- 毛利率受益于原材料成本下降、出口占比增加，同比增长 2.87pcts。公司一季度毛利率为 18.15%，同比+2.87pcts，环比-5.22pcts。同比提升的主要原因是钢材成本下降反映到报表中，环比下降的主要原因是毛利率更低的内销在 23Q1 表现好于 22Q4。2023 年，锂电原材料价格进入下降通道，锂电池成本有望下降，公司毛利率仍有上行空间。考虑到 22 年前三季度低基数，毛利有望呈现较高增速。
- 期间费用率稳定，净利率随毛利率提升。公司一季度销售/管理/研发/财务费用率为 3.01%/2.15%/4.3%/0.36%，期间费用率合计为 9.82%，同比+0.35pct。公司一季度净利率为 7.67%，同比+2.18pct，与毛利率提升幅度相近。影响公司 22 年利润的投资收益、可转债利息对一季报的影响均有限，一季度公司投资净收益同比+43.18%，达到 0.57 亿元，利息费用同比-21.45%，达到 0.18 亿元。
- 维持“强烈推荐”评级。2023 年通用复苏趋势下，我们认为叉车内需有望恢复，外销将继续保持增长。杭叉依靠自身优秀的决策及中国锂电产业链优势，锂电叉车出口有望维持高增。目前钢材成本已大幅回落，预计未来锂电池原材料价格的下降也将传导至公司成本端，有望进一步改善利润率。我们预计 23/24/25 年公司营收为 161.4/179.2/197.1 亿元，归母净利润为 12.56/14.09/15.77 亿元，同比+27%/12%/12%，对应 PE 15/13.5/12 倍。维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：原材料价格大幅上涨风险、国内疫情反复风险。

#### 财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	14490	14412	16142	17918	19709
同比增长	27%	-1%	12%	11%	10%
营业利润(百万元)	1084	1180	1502	1687	1890
同比增长	6%	9%	27%	12%	12%
归母净利润(百万元)	908	988	1256	1409	1577
同比增长	8%	9%	27%	12%	12%
每股收益(元)	0.97	1.06	1.34	1.51	1.69
PE	20.9	19.2	15.1	13.5	12.0
PB	3.4	3.0	2.6	2.3	2.0

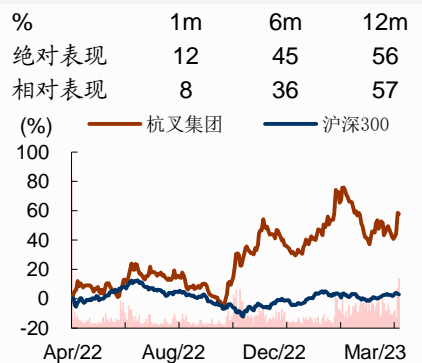
资料来源：公司数据、招商证券

中游制造/机械  
当前股价：20.31 元

#### 基础数据

总股本(万股)	93558
已上市流通股(万股)	93558
总市值(亿元)	190
流通市值(亿元)	190
每股净资产(MRQ)	8.0
ROE(TTM)	14.5
资产负债率	35.2%
主要股东	浙江杭叉控股股份有限公司
主要股东持股比例	41.34%

#### 股价表现



资料来源：公司数据、招商证券

#### 相关报告

- 1.《杭叉集团 (603298) —疫情终将过去，电动化与国际化成为新增长点》2022-04-10
- 2.《杭叉集团 (603298) —业绩符合预期，出口增长超 70%》2022-04-20
- 3.《杭叉集团 (603298)：新能源叉车量价齐升，盈利能力将持续提升》2022-08-19
- 4.《杭叉集团 (603298)：Q4 单季度盈利能力显著提升，23 年有望继续上行》2023-04-19

胡小禹 S1090522050002

✉ huxiaoyu1@cmschina.com.cn

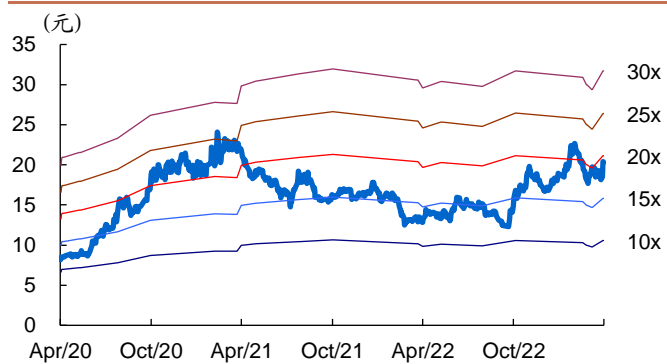
吴洋 研究助理

✉ wuyang2@cmschina.com.cn

朱艺晴 研究助理

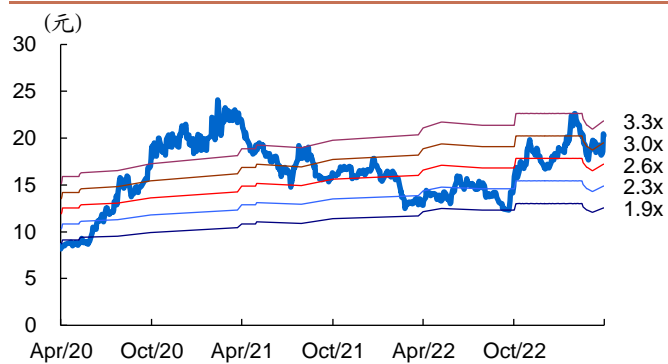
✉ zhuyiqing@cmschina.com.cn

图 1: 杭叉集团历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 杭叉集团历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	6686	7584	8108	9645	11313
现金	2331	3040	3185	4192	5326
交易性投资	455	105	105	105	105
应收票据	16	24	27	30	33
应收款项	1080	1399	1465	1626	1788
其它应收款	141	150	168	187	206
存货	1854	1879	2060	2287	2515
其他	809	987	1097	1218	1339
<b>非流动资产</b>	3711	4109	4033	3967	3909
长期股权投资	1503	1678	1678	1678	1678
固定资产	1405	1593	1551	1515	1484
无形资产商誉	311	312	281	253	228
其他	492	525	523	521	519
<b>资产总计</b>	<b>10397</b>	<b>11694</b>	<b>12141</b>	<b>13612</b>	<b>15223</b>
<b>流动负债</b>	3265	3729	3158	3474	3794
短期借款	522	824	0	0	0
应付账款	2193	2167	2391	2655	2920
预收账款	241	375	414	459	505
其他	309	363	353	361	368
<b>长期负债</b>	1105	1154	1154	1154	1154
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1105	1154	1154	1154	1154
<b>负债合计</b>	<b>4370</b>	<b>4883</b>	<b>4312</b>	<b>4629</b>	<b>4948</b>
股本	866	866	866	866	866
资本公积金	900	895	895	895	895
留存收益	3834	4518	5427	6459	7614
少数股东权益	428	531	640	763	900
归属于母公司所有者权益	5600	6279	7188	8220	9375
<b>负债及权益合计</b>	<b>10397</b>	<b>11694</b>	<b>12141</b>	<b>13612</b>	<b>15223</b>

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	16	625	1389	1411	1575
净利润	991	1074	1365	1531	1714
折旧摊销	202	230	264	254	246
财务费用	73	62	11	(19)	(27)
投资收益	(217)	(102)	(141)	(141)	(141)
营运资金变动	(1054)	(598)	(114)	(226)	(228)
其它	21	(41)	6	12	13
<b>投资活动现金流</b>	(744)	100	(47)	(47)	(47)
资本支出	(352)	(264)	(188)	(188)	(188)
其他投资	(392)	364	141	141	141
<b>筹资活动现金流</b>	971	(62)	(1197)	(358)	(395)
借款变动	142	230	(840)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	172	(5)	0	0	0
股利分配	(347)	(347)	(347)	(377)	(423)
其他	1003	60	(11)	19	27
<b>现金净增加额</b>	<b>243</b>	<b>664</b>	<b>146</b>	<b>1007</b>	<b>1134</b>

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	14490	14412	16142	17918	19709
营业成本	12242	11850	13075	14513	15965
营业税金及附加	46	58	65	72	79
营业费用	390	452	506	562	618
管理费用	330	321	360	399	439
研发费用	602	658	726	806	887
财务费用	11	(12)	11	(19)	(27)
资产减值损失	(38)	(38)	(38)	(38)	0
公允价值变动收益	(2)	(14)	(5)	(5)	(5)
其他收益	39	44	44	44	44
投资收益	217	102	102	102	102
<b>营业利润</b>	1084	1180	1502	1687	1890
营业外收入	3	1	1	1	1
营业外支出	4	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	1083	1180	1502	1687	1890
所得税	92	106	138	156	176
少数股东损益	83	86	109	123	137
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>908</b>	<b>988</b>	<b>1256</b>	<b>1409</b>	<b>1577</b>

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	27%	-1%	12%	11%	10%
营业利润	6%	9%	27%	12%	12%
归母净利润	8%	9%	27%	12%	12%
<b>获利能力</b>					
毛利率	15.5%	17.8%	19.0%	19.0%	19.0%
净利率	6.3%	6.9%	7.8%	7.9%	8.0%
ROE	17.3%	16.6%	18.6%	18.3%	17.9%
ROIC	16.1%	14.8%	17.6%	17.9%	17.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	42.0%	41.8%	35.5%	34.0%	32.5%
净负债比率	5.2%	7.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	2.0	2.6	2.8	3.0
速动比率	1.5	1.5	1.9	2.1	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.6	1.3	1.4	1.4	1.4
存货周转率	7.9	6.3	6.6	6.7	6.6
应收账款周转率	15.1	11.4	11.1	11.4	11.3
应付账款周转率	5.8	5.4	5.7	5.8	5.7
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	0.97	1.06	1.34	1.51	1.69
每股经营净现金	0.02	0.67	1.49	1.51	1.68
每股净资产	5.99	6.71	7.68	8.79	10.02
每股股利	0.37	0.37	0.40	0.45	0.51
<b>估值比率</b>					
PE	20.9	19.2	15.1	13.5	12.0
PB	3.4	3.0	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	13.9	12.9	10.1	9.3	8.5

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

招商机械团队：7 次上榜《新财富》机械行业最佳分析师，连续两年第一名，三年第二名，两年第五名。连续 5 年上榜水晶球卖方机械行业最佳分析师，连续三年第一名。2012、2013、2018 年福布斯中国最佳分析师 50 强。2019 年获 WIND 和金牛最佳分析师第一名。2020 年获 WIND 最佳分析师第四名，金牛奖客观量化最佳行业分析团队第二名。

## 投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。