

杭叉集团（603298）：行业高增长，公司价值创造能力持续增强

2020 年 08 月 13 日

强烈推荐/维持

杭叉集团

公司报告

事件：公司发布 2020 年半年度报告，公司 2020 上半年实现营业收入 51.23 亿元，同比增长 11.04%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.1 亿元，同比增长 17.72%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 3.8 亿元，同比增长 33.13%。

基建、手动叉车换电动叉车和抗疫需求带来叉车行业上半年增长明显。上半年国内叉车总销量为 33.72 万台，同比增长 9.98%。从月度数据看，二季度开始，单月销量增速明显，4-6 月份单月销量同比增长分别为 22.74%、33%、56.65%。经过产业调研，需求增长主要来源于三个方面：①政策拉动，基建需求带来基建设备工厂对于叉车需求增多；②电动叉车相对手动叉车而言，能够极大提高作业便捷性和作业效率，带来大量存量手动叉车替换为电动叉车；③疫情影响之下，防疫品（口罩、防护服、消毒液）生产的这一类企业叉车需求爆发。

公司营收增长稳健，单季盈利创历史新高。公司实现营业收入 51.23 亿元（+11.04%），归母净利润 4.1 亿元（+17.72%）。单看二季度，实现营业收入 30.78 亿元（+28.35%），归母净利润 2.58 亿元（+26.6%），经营现金净流量为 8.56 亿元，均创历史新高。结合行业变化来看，在行业二季度需求大幅增长时，公司依据牢固的行业地位，迅速对市场反应，通过公司的价值创造能力，转化成公司卓越的业绩表现。

创新产品迭出，AGV 销量高增长。公司在传统内燃叉车上推行清洁排放，同时积极布局锂电池叉车、氢燃料电池叉车以及混合动力叉车，其中 AE 系列电叉采用了领先的双永磁同步电机系统与创新型后置式配重结构，在保持高动力的同时，具备能耗低、效率高、可靠性高的特点。公司通过自主创新及相关技术合作，目前是行业中锂电池产品系列最齐全的企业，上半年锂电池产品国内外销量达万台以上。另外氢燃料电池叉车部分车型已开发完成，预计下半年投放市场。公司的 AGV 产品获得了最新国际标准的无人驾驶工业车辆 CE 证书，标志着公司 AGV 车辆的制造和设计达到国际先进水平，上半年 AGV 销售增幅达 60% 以上。公司致力于从满足市场需求向引领市场需求转变，通过不断推出具有强大竞争力的系列化创新产品，助力企业持续健康发展。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 7.9、10.0 和 12.2 亿元，对应 EPS 分别为 0.91、1.16 和 1.41 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 15.9、12.6 和 10.3 倍。看好公司叉车业务的持续稳定以及智能物流业务进入爆发期，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：叉车行业出现重大变化，公司智能物流发展不及预期。

公司简介：

公司主要产品包括内燃叉车、电动叉车及其他工业车辆，同时公司积极布局无人叉车和智能物流产品，叉车领域公司处于国内头部位置，市占率超过 20%，仓储设备和 AGV 产品储备丰富。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

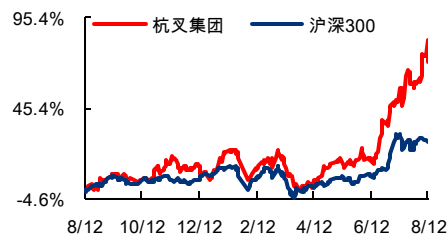
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	14.51-7.92
总市值（亿元）	125.71
流通市值（亿元）	125.71
总股本/流通 A 股（万股）	86,640/86,640
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	1.02

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：龙海敏

021-25102913

longhm@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519060001

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8,442.62	8,854.11	9,588.36	10,541.49	11,852.72
增长率（%）	20.54%	4.87%	8.29%	9.94%	12.44%
归母净利润（百万元）	547	645	792	1001	1220
增长率（%）	16.92%	16.70%	19.97%	24.44%	20.52%
净资产收益率（%）	14.19%	14.95%	15.73%	17.77%	19.16%
每股收益(元)	0.88	1.04	0.91	1.16	1.41
PE	16.49	13.95	15.87	12.55	10.30
PB	2.33	2.08	2.50	2.23	1.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位：百万元						单位：百万元					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	3891	3363	5333	6195	7138	营业收入	8443	8854	9588	10541	11853
货币资金	711	671	3203	3795	4402	营业成本	6705	6967	7511	8229	9135
应收账款	542	652	525	578	649	营业税金及附加	48	36	58	63	71
其他应收款	91	68	74	81	92	营业费用	492	527	623	685	770
预付款项	116	82	157	239	331	管理费用	271	298	527	474	533
存货	1057	961	1173	1285	1427	财务费用	-15	-19	-36	-62	32
其他流动资产	1247	43	43	43	43	资产减值损失	24.59	-18.78	25.00	25.00	25.00
非流动资产合计	1734	2916	1814	1915	2186	公允价值变动收益	0.00	0.53	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	168	1189	0	0	0	投资净收益	96.60	128.20	120.00	120.00	120.00
固定资产	965.18	1239.19	1253.47	1381.74	1680.02	营业利润	716	818	1000	1247	1504
无形资产	271	274	322	295	268	营业外收入	12.03	6.90	10.00	10.00	10.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2.26	2.06	2.00	2.00	2.00
资产总计	5626	6279	7147	8110	9325	利润总额	725	823	1008	1255	1512
流动负债合计	1395	1530	1621	1818	2085	所得税	113	108	151	188	227
短期借款	22	28	26	0	0	净利润	612	714	857	1066	1285
应付账款	1106	1142	1235	1353	1502	少数股东损益	66	70	65	65	65
预收款项	124	166	261	367	485	归属母公司净利润	547	645	792	1001	1220
一年内到期的非流动负债	12	13	13	13	13	EBITDA	1075	1217	1127	1384	1667
非流动负债合计	29	65	53	153	303	EPS（元）	0.88	1.04	0.91	1.16	1.41
长期借款	8	3	53	153	303	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1425	1595	1674	1971	2388	成长能力					
少数股东权益	349	373	438	503	568	营业收入增长	20.54%	4.87%	8.29%	9.94%	12.44%
实收资本（或股本）	619	619	866	866	866	营业利润增长	15.78%	14.31%	22.29%	24.63%	20.65%
资本公积	958	961	961	961	961	归属于母公司净利润增长	22.87%	26.44%	22.87%	26.44%	21.85%
未分配利润	1943	2339	2339	2339	2339	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3852	4311	5035	5636	6368	毛利率（%）	20.58%	21.31%	21.67%	21.94%	22.93%
负债和所有者权益	5626	6279	7147	8110	9325	净利率（%）	7.25%	8.07%	8.94%	10.12%	10.84%
现金流量表						总资产周转率	9.20%	9.72%	10.27%	11.08%	12.35%
单位：百万元 总						ROE（%）	14.19%	14.95%	15.73%	17.77%	19.16%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	偿债能力					
经营活动现金流	432	915	664	1062	1284	资产负债率（%）	25%	25%	23%	24%	26%
净利润	612	714	857	1066	1285	流动比率	2.79	2.20	3.29	3.41	3.42
折旧摊销	373.75	418.30	0.00	199.09	229.09	速动比率	2.03	1.57	2.57	2.70	2.74
财务费用	-15	-19	-36	-62	-66	营运能力					
应收账款减少	0	0	127	-52	-72	总资产周转率	1.57	1.49	1.43	1.38	1.36
预收账款增加	0	0	96	105	119	应收账款周转率	18	15	16	19	19
投资活动现金流	-315	-744	1869	-205	-405	应付账款周转率	8.01	7.88	8.07	8.15	8.31
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	每股指标（元）					
长期股权投资减少	0	0	1189	0	0	每股收益（最新摊薄）	0.88	1.04	0.91	1.16	1.41
投资收益	97	128	120	120	120	每股净现金流（最新摊薄）	-0.13	-0.10	2.90	0.68	0.70
筹资活动现金流	-199	-231	-18	-265	-272	每股净资产（最新摊薄）	6.22	6.97	5.81	6.51	7.35
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	50	100	150	P/E	16.49	13.95	15.87	12.55	10.30
普通股增加	0	0	248	0	0	P/B	2.33	2.08	2.50	2.23	1.97
资本公积增加	-2	3	0	0	0	EV/EBITDA	7.73	6.86	8.39	6.46	5.09
现金净增加额	-83	-60	2514	592	607						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	杭叉集团（603298）：公司核心盈利能力持续加强，智能物流具备发展空间	2020-04-23
公司深度报告	杭叉集团（603298）：智能物流引领者，让搬运更轻松	2020-03-08

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

龙海敏

机械行业研究员，华中科技大学学士，清华大学硕士，5 年项目运营及企业管理经验，2017 年加入东兴证券研究所，从事机械行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526