

# 杭叉集团 (603298)

公司研究/点评报告

## 销量高增长，营收业绩双升

—杭叉集团 2020 年年报点评

点评报告/机械

2021 年 04 月 12 日

### 一、事件概述

4 月 8 日，公司发布 2020 年年报，全年实现营收约 114.5 亿元，同比增长 29.3%；归母净利润 8.4 亿元，同比增长约 30%；EPS 为 0.97 元。公司 2020 年 Q4 单季度实现营收 32.4 亿元，同比增长 54.1%；归母净利润 2.1 亿元，同比增长约 27%。

### 二、分析与判断

#### ► 国内外需求双轮驱动，销量实现快速增长

公司 2020 年叉车销量超过 20 万辆，同比增长超过 40%，其中国内叉车销量同比增长约 54%，国内市占率提升约 4 个百分点；海外叉车销量同比增长约 26%，为行业领先水平，公司行业龙头地位进一步巩固。公司国内和海外叉车业务分别实现营收 95.1 和 17.4 亿元，分别同比增长 35.5% 和 7.3%，国内营收增速高于海外增速约 28 个百分点。随着海外渗透率的不断提高以及公司叉车性能的持续优化，公司全球市占率将进一步提升，有望成为叉车行业的国际性巨头。

短期来看，公司销量实现高增长的原因包括：1) 疫情后国内需求逐步恢复，制造业回暖；2) 海外受疫情影响，国内出口需求实现较快增长，驱动制造业景气度进一步提升；3) 行业景气度较高的背景下，增购及置换叉车需求增加。长期来看，公司实现高增长的驱动因素包括：1) 国内人工成本上升，叉车可实现对人工的替代；2) 过去 5 年电动叉车占比逐步提升，目前国内份额已达 50% 左右，未来仍将长期对燃油叉车进行替代；3) 智能仓储的渗透率提升，公司三类车销量有望实现快速增速；4) 国内目前每百亩工业厂房叉车数量相比美国和日本显著较低，未来可提升空间仍然巨大；5) 国内叉车出口占比不到 25%，海外渗透率可提升空间大。

#### ► Q4 毛利率中短期承压，盈利能力有望企稳

公司 Q4 单季毛利率为 19.6%，较同期下降 3 个百分点。公司 Q4 单季毛利率中短期承压主要因为钢材等原材料价格的上涨，但我们认为公司盈利能力有望企稳，主要原因包括：1) 公司深耕叉车行业多年，对原材料价格的周期性波动有成熟的应对体系；2) 叉车涨价可以传导部分原材料上涨带来的压力；3) 钢材价格已经处在历史较高水平，继续上涨的压力有限。

#### ► 研发投入持续增加，可转债助力新能源叉车布局

公司 2020 年研发费用为 5.4 亿元，同比增长约 50%；研发费用占营收比为 4.7%，较同期增长约 1 个百分点。公司 Q4 单季研发费用为 1.8 亿元，同比增长 83%；研发费用占营收比为 5.6%，较同期增长约 1 个百分点。报告期内，公司持续加大研发投入，贴合市场，推出具有国际先进水平的 25 个系列、130 多个全新车型，满足不同领域客户的多层次需求；同时加速开发和布局新能源叉车，公司新能源应用技术领域研制能力进一步提升。

公司拟募资金额不超过 11.5 亿元可转债，助力新能源叉车布局。资金用途主要包括：1) 扩产 6 万台新能源叉车的项目，2) 研发中心升级，3) 集团信息化升级，4) 营销网络和叉车体验中心的建设。公司本次新建的年产 6 万台新能源叉车产线，融合行业前沿技术，将打造新能源叉车全新平台，匹配当下叉车行业的高景气度，公司市场份额有望进一步提升。

推荐

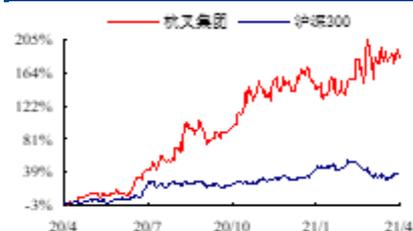
首次评级

当前价格： 23.70 元

交易数据 2021-4-9

近 12 个月最高/最低(元)	25.29/9.08
总股本(百万股)	866
流通股本(百万股)	866
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	202
流通市值(亿元)	202

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证号：S0100521020001

电话：021-60876757

邮箱：guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号：S0100520090001

电话：021-60876739

邮箱：xuhao\_yj@mszq.com

相关研究

### 三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 132.1/149.8/168.6 亿元，实现归母净利润为 10.5/12.1/13.4 亿元，当前股价对应 PE 为 20/17/15 倍。公司 2021 年估值约为 20 倍，PEG 小于 1，行业平均估值约为 15 倍，考虑到公司为叉车行业龙头，销量和业绩确定性强，公司估值仍有较大的提升空间，给予“推荐”评级。

### 四、风险提示

国内制造业景气度不及预期风险，叉车行业景气度不及预期风险，叉车出海不及预期风险。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	11,452	13,205	14,980	16,863
增长率 (%)	29.3%	15.3%	13.4%	12.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	838	1,051	1,212	1,338
增长率 (%)	30.0%	25.4%	15.3%	10.5%
每股收益 (元)	0.97	1.21	1.40	1.54
PE (现价)	24.51	19.53	16.95	15.34
PB	3.70	3.47	2.89	2.43

资料来源：杭叉集团公司公告、民生证券研究院

**公司财务报表数据预测汇总**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	11,452	13,205	14,980	16,863
营业成本	9,122	10,772	12,011	13,419
营业税金及附加	55	57	64	73
销售费用	657	660	794	911
管理费用	300	317	374	447
研发费用	538	541	689	826
EBIT	781	858	1,047	1,187
财务费用	0	2	3	4
资产减值损失	-18	-2	-2	-2
投资收益	228	330	345	371
营业利润	1,026	1,251	1,456	1,627
营业外收支	0	17	10	3
利润总额	1,026	1,268	1,466	1,630
所得税	99	104	132	163
净利润	928	1,164	1,334	1,467
归属于母公司净利润	838	1,051	1,212	1,338
EBITDA	958	973	1,145	1,268

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,112	3,578	5,139	6,734
应收账款及票据	818	828	1,016	1,097
预付款项	284	302	360	403
存货	1,248	1,299	1,020	882
其他流动资产	344	327	317	322
流动资产合计	4,806	6,334	7,852	9,438
长期股权投资	1,383	1,443	1,493	1,523
固定资产	1,386	1,385	1,504	1,743
无形资产	276	278	280	283
非流动资产合计	3,300	3,332	3,501	3,778
资产合计	8,107	9,666	11,353	13,216
短期借款	231	231	231	231
应付账款及票据	1,996	2,213	2,402	2,610
其他流动负债	470	568	632	699
流动负债合计	2,697	3,013	3,265	3,541
长期借款	0	80	180	300
其他长期负债	66	66	66	66
非流动负债合计	66	146	246	366
负债合计	2,763	3,159	3,512	3,907
股本	866	866	866	866
少数股东权益	421	533	656	785
股东权益合计	5,343	6,507	7,841	9,308
负债和股东权益合计	8,107	9,666	11,353	13,216

资料来源：杭叉集团公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	29.3%	15.3%	13.4%	12.6%
EBIT 增长率	16.8%	9.9%	22.0%	13.4%
净利润增长率	30.0%	25.4%	15.3%	10.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.3%	18.4%	19.8%	20.4%
净利润率	8.1%	8.8%	8.9%	8.7%
总资产收益率 ROA	10.3%	10.9%	10.7%	10.1%
净资产收益率 ROE	17.0%	17.6%	16.9%	15.7%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.78	2.10	2.40	2.67
速动比率	1.20	1.56	1.98	2.30
现金比率	0.78	1.19	1.57	1.90
资产负债率	34.1%	32.7%	30.9%	29.6%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	25.49	22.30	24.00	23.00
存货周转天数	49.95	44.00	31.00	24.00
总资产周转率	1.41	1.37	1.32	1.28
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.97	1.21	1.40	1.54
每股净资产	5.68	6.89	8.29	9.84
每股经营现金流	1.05	1.36	1.58	1.68
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	24.51	19.53	16.95	15.34
PB	3.70	3.47	2.89	2.43
EV/EBITDA	17.04	17.98	14.00	11.48
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	928	1,164	1,334	1,467
折旧和摊销	177	115	98	81
营运资金变动	-17	255	297	287
经营活动现金流	914	1,182	1,370	1,456
资本开支	-152	-86	-197	-309
投资	768	-37	-54	-41
投资活动现金流	645	204	91	19
股权募资	18	0	0	0
债务募资	233	80	100	120
筹资活动现金流	-80	80	100	120
现金净流量	1,442	1,466	1,561	1,595

## 分析师简介

**关启亮**，机械行业分析师，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

**徐昊**，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。