

杭叉集团(603298)

公司研究/点评报告

收入和业绩双升，电动化占比提升

—杭叉集团(603298) 2021 年半年报点评

点评报告/机械行业

2021 年 08 月 18 日

一、事件概述

8 月 17 日，公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年实现营收 73.67 亿元，同比增长 43.79%；归母净利润 5.05 亿元，同比增长约 23.02%；EPS 为 0.58 元。

二、分析与判断

➤ 盈利能力保持稳定，原材料影响逐步弱化

受到原材料价格波动影响，2021H1 相比 2020 年，毛利率下滑约 1.7 个百分点，公司 Q2 单季度毛利率达到 18.6%，相比 Q1 基本保持稳定的水平。我们认为，原材料对公司毛利率的影响有望逐步弱化，盈利能力有望逐步趋稳，主要原因包括：1) 电动化和智能化产品占比提升；2) 行业高景气度，原材料压力可部分传导；3) 规模效应逐步体现；4) 出口份额的占比提升。

➤ 行业景气度高，公司市占率提升

根据工程机械协会统计，2021 年 H1 叉车总销售量超过 56 万辆，同比增加 67.0%，其中四类和五类的燃油叉车销量占比约为 45%，一类和二类电动平衡重叉车占比大约 10%左右，三类的步行式仓储叉车占比大约在 45%左右，三类叉车份额提升较快，同比增速仍高于内燃和电动平衡重叉车。

2020 年公司叉车销量超过 20 万辆，市场份额达 25%，2021 年 H1 公司实现叉车产量 13.5 万辆，同比增速超过 50%，整日最高产能达到 1200 台，并通过智能化和数字化改造，实现产能超过 30 万辆。通过发行可转债 11.5 亿元，拓展 6 万辆新能源叉车的产能，以及研发和数字化升级改造等。

➤ 新业务拓展顺利，有望成为新的增长点

高空作业平台：公司高空设备公司已经整体搬迁到横畈厂区，之后也将和叉车产品在同厂区实现生产，基于原有叉车的客户群体，叠加公司形成的品牌力和综合技术实力，在国内高空作业平台市场空间逐步打开的背景下，有望形成新的业务收入增长点。

后市场业务：公司通过在国内打造杭叉旗舰 4S 店等模式，基于原有营销网络，拓展叉车后市场的业务，包括维修保养、租赁和配套金融的支持等，内燃叉车每年的保养费用在 4-5 千元之间，考虑到国内迅速扩大的叉车保有量，行业空间可期。

➤ 三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 154.7/207.3/272.0 亿元，实现归母净利润为 10.7/14.4/20.1 亿元，当前股价对应 PE 为 19/14/10 倍。公司 2021 年估值约为 19 倍，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。

推荐

维持评级

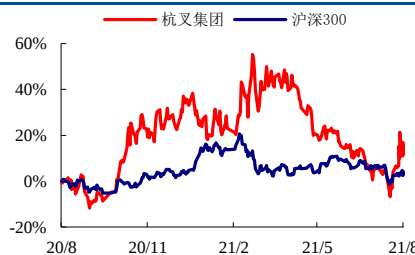
当前价格： 19.20

交易数据

2021-08-17

近 12 个月最高/最低(元)	25.29/14.39
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)	166
流通市值(亿元)	166

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：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

分析师：关启亮

执业证号： S0100521020001

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

相关研究

1. 民生证券-杭叉集团 2020 年年报点评：
销量高增长，营收业绩双升

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	15,473	20,729	27,201
增长率（%）	29.3%	35.1%	34.0%	31.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	838	1,074	1,442	2,014
增长率（%）	30.0%	28.2%	34.2%	39.7%
每股收益（元）	0.97	1.24	1.66	2.32
PE（现价）	24.51	19.11	14.24	10.19
PB	3.70	3.46	2.79	2.20

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	15,473	20,729	27,201
营业成本	9,122	12,576	16,684	21,645
营业税金及附加	55	67	89	117
销售费用	657	904	1,211	1,579
管理费用	300	474	625	789
研发费用	538	634	954	1,333
EBIT	781	818	1,166	1,737
财务费用	0	2	3	4
资产减值损失	-18	-2	-2	-2
投资收益	228	387	477	598
营业利润	1,026	1,278	1,735	2,451
营业外收支	0	17	10	3
利润总额	1,026	1,295	1,745	2,454
所得税	99	106	157	245
净利润	928	1,189	1,588	2,208
归属于母公司净利润	838	1,074	1,442	2,014
EBITDA	958	933	1,264	1,818
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,112	3,643	5,634	8,265
应收账款及票据	818	971	1,406	1,770
预付款项	284	352	501	649
存货	1,248	1,516	1,417	1,423
其他流动资产	344	341	341	361
流动资产合计	4,806	6,823	9,298	12,468
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	10,155	12,799	16,246
短期借款	231	231	231	231
应付账款及票据	1,996	2,584	3,337	4,210
其他流动负债	470	661	864	1,109
流动负债合计	2,697	3,476	4,432	5,551
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	3,622	4,679	5,917
股本	866	866	866	866
少数股东权益	421	536	682	876
股东权益合计	5,343	6,532	8,120	10,329
负债和股东权益合计	8,107	10,155	12,799	16,246

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	29.3%	35.1%	34.0%	31.2%
EBIT 增长率	16.8%	4.8%	42.6%	48.9%
净利润增长率	30.0%	28.2%	34.2%	39.7%
盈利能力				
毛利率	20.3%	18.7%	19.5%	20.4%
净利润率	8.1%	7.7%	7.7%	8.1%
总资产收益率 ROA	10.3%	10.6%	11.3%	12.4%
净资产收益率 ROE	17.0%	17.9%	19.4%	21.3%
偿债能力				
流动比率	1.78	1.96	2.10	2.25
速动比率	1.20	1.42	1.66	1.87
现金比率	0.78	1.05	1.27	1.49
资产负债率	34.1%	35.7%	36.6%	36.4%
经营效率				
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	1.52	1.62	1.67
每股指标 (元)				
每股收益	0.97	1.24	1.66	2.32
每股净资产	5.68	6.92	8.59	10.91
每股经营现金流	1.05	1.37	1.92	2.61
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	24.51	19.11	14.24	10.19
PB	3.70	3.46	2.79	2.20
EV/EBITDA	17.04	18.68	12.29	7.16
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	1,189	1,588	2,208
折旧和摊销	177	115	98	81
营运资金变动	-17	295	474	583
经营活动现金流	914	1,189	1,665	2,260
资本开支	-152	-85	-195	-305
投资	768	-37	-54	-41
投资活动现金流	645	262	226	251
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	1,531	1,991	2,631

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。

关启亮，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。

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。