

中报业绩符合预期，盈利能力有望企稳回升

——杭叉集团 2021 年中报点评

事件

公司发布 2021 年中报。报告期内，公司实现营业收入 73.7 亿元，同比增长 44%；归母净利润 5.1 亿元，同比增长 23%；扣非净利润 4.9 亿元，同比增长 28%；基本每股收益 0.58 元。

投资要点

□ 上半年业绩符合预期，单季度毛利率有望企稳回升

公司 2021 上半年实现收入 73.7 亿元，同比增长 44%；净利润 5.1 亿元，同比增长 23%，业绩符合预期。二季度为叉车销售旺季，公司 Q2 实现收入 40.2 亿元，同比增长 30%，比 2019 年同期增长 67%，环比 Q1 提升 20%；实现归母净利润 2.8 亿元，在去年较高基数下同比增速 10%，比 2019 年同期增长 39%，环比 Q1 提升 29%。

今年以来受原材料价格上涨及国际经济形势不稳定等因素的影响，外协零部件价格波动、用工成本增加，导致公司上半年毛利率 18.6%，同比下降了 2.2 pct.；得益于公司对原材料成本的有效管控，在二季度钢材持续涨价压力下，公司 Q2 毛利率环比 Q1 基本持平，三季度后钢材价格压力得以缓解，公司盈利能力有望企稳回升。

公司自去年以来发挥有效灵活的管理机制作用，规模化效应逐步体现。

公司 2021 年上半年的管理费用率、销售费用率分别为 2.2%、4.9%，同比下降 0.4pct.、0.7pct.，环比 2021Q1 保持平稳，使得公司上半年净利率同比 2020 年上涨 0.6pct.，相较 2019 年上升 1.0pct.。

□ 行业景气度持续，公司上半年产能创历史新高，市占率有望持续提升

今年上半年叉车需求景气度持续旺盛，经历去年疫情后，出口复苏迅猛，三类车占比提升较快。1-6 月叉车行业总销量为 56 万台，同比增长 67%，相比 2019 年同期增长 83%；其中叉车出口销量达 27 万台，同比增长达 94%。预计全年叉车行业总销量有望突破 100 万台，实现同比增速超 25%。

公司不断优化技改投入和产线规划，实现上半年产能超 30 万台，再创历史新高，市占率有望持续提升。公司于今年二季度完成了 11.5 亿元的可转债发行，债券期限为 6 年，募投项目建成后有效扩张公司产能，提升技术水平及经营效率。

盈利预测与估值

预计公司 2021-2023 年可实现净利润 10.1/12.1/14.4 亿元，同比增长 20%/20%/19%，对应 EPS 为 1.17/1.40/1.66 元，对应当前 PE 为 16/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示：制造业投资低于预期；原材料价格大幅波动；行业竞争格局恶化

财务摘要

(百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
主营收入	11452	13159	15133	17100
(+/-)	29%	15%	15%	13%
归属母公司净利润	838	1009	1211	1440
(+/-)	30%	20%	20%	19%
每股收益(元)	0.97	1.17	1.40	1.66
P/E	20	16	14	12
P/B	3.4	2.8	2.3	1.9
ROE	17%	17%	17%	17%

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥19.2

单季度业绩

元/股

2Q/2021 0.33

1Q/2021 0.25

4Q/2020 0.24

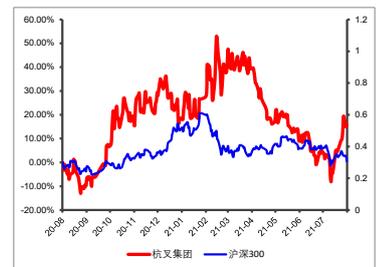
3Q/2020 0.25

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 潘贻立

执业证书号: S1230518080002
panyili@stocke.com.cn



相关报告

《杭叉集团(603298)公司研究: 稳健中寻求成长, 引领叉车走向高端化》2018.08.09

《杭叉集团: 叉车需求快速回暖, 公司市占率明显提升》2020.08.12

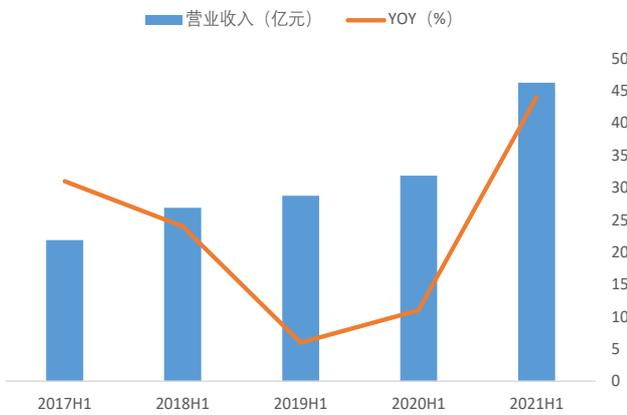
《杭叉集团: 业绩略超预期, 叉车民企龙头市占率持续提升》2021.02.25

《杭叉集团: 营收销量创历史新高, 叉车民企龙头盈利能力持续提升》2021.04.09

《杭叉集团: 一季度业绩略超预期, 叉车民企龙头持续快速增长》2021.04.20

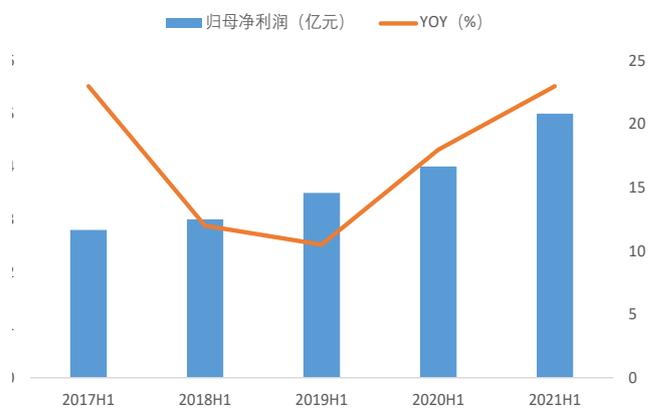
图表附录:

图 1: 2021H1 营收 74 亿元, 同比增长 44%



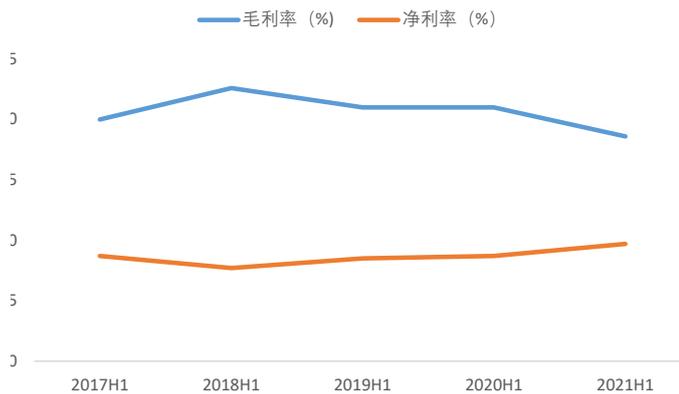
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 2: 2021H1 归母净利润 5 亿元, 同比增长 23%



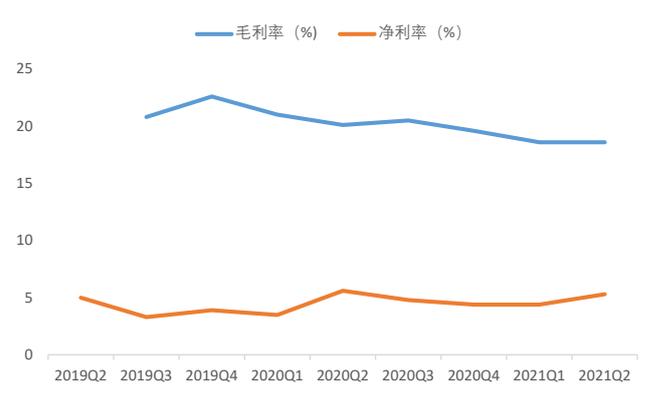
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 3: 2018-2021 年上半年毛利率有所下滑, 净利率保持平稳



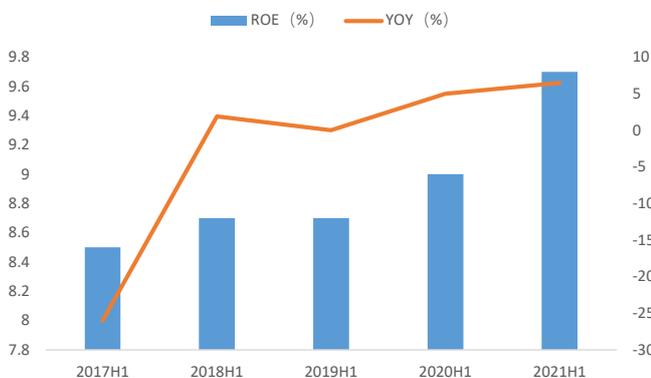
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 4: 2021 年 Q2 毛利率环比 Q1 持平, 净利率维持较好



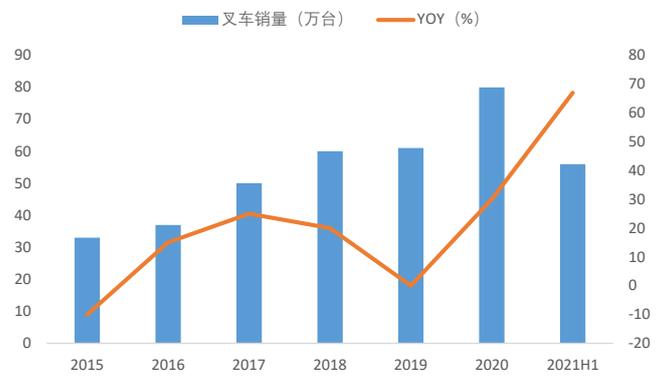
资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 5: 2021 年 H1 公司 ROE 水平创历史新高



资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所

图 6: 2021 年上半年全行业叉车销量持续高增长



资料来源: Wind, 浙商证券研究所

表 1：叉车行业重点公司盈利预测及估值比较

2021/8/17				EPS/元				PE					
公司	代码	股价 (元)	总市值 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	PB	ROE
安徽合力	600761	11.05	82	0.99	1.14	1.34	1.59	11	10	8	7	1.5	14%
杭叉集团	603298	19.2	166	0.97	1.17	1.40	1.66	20	16	14	12	3.4	17%
诺力股份	603611	15.6	42	0.91	1.10	1.29	-	17	14	12		2.1	13%
行业平均值								16	13	11	10	2.3	15%

资料来源：Wind、浙商证券研究所（数据截至日期为 2021 年 8 月 17 日）

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	4806	5683	7297	9156	营业收入	11452	13159	15133	17100
现金	2112	2995	4029	5691	营业成本	9122	10488	11985	13475
交易性金融资产	7	198	330	178	营业税金及附加	55	66	76	86
应收账款	818	706	946	987	营业费用	657	597	673	752
其它应收款	64	79	98	103	管理费用	300	395	454	513
预付账款	284	158	232	294	研发费用	538	566	651	718
存货	1248	1134	1530	1674	财务费用	(0)	(24)	(37)	(52)
其他	273	412	133	228	资产减值损失	34	39	45	51
非流动资产	3300	2663	3226	3288	公允价值变动损益	7	2	2	3
金额资产类	0	6	2	3	投资净收益	228	228	228	228
长期投资	1383	685	1086	1051	其他经营收益	44	24	28	24
固定资产	1386	1478	1605	1694	营业利润	1026	1286	1543	1811
无形资产	276	301	305	312	营业外收支	0	0	0	0
在建工程	72	85	84	84	利润总额	1026	1286	1544	1812
其他	183	106	143	143	所得税	99	167	202	215
资产总计	8107	8345	10523	12443	净利润	928	1119	1342	1596
流动负债	2697	1846	2663	2990	少数股东损益	90	109	131	156
短期借款	231	70	110	137	归属母公司净利润	838	1009	1211	1440
应付款项	1996	1448	2098	2389	EBITDA	1184	1336	1588	1846
预收账款	1	110	137	100	EPS (最新摊薄)	0.97	1.17	1.40	1.66
其他	469	217	318	363	主要财务比率				
非流动负债	66	38	56	53		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	66	38	56	53	营业收入	29.34%	14.91%	15.00%	13.00%
负债合计	2763	1883	2719	3043	营业利润	25.45%	25.29%	20.06%	17.35%
少数股东权益	421	530	661	817	归属母公司净利润	29.99%	20.47%	19.97%	18.93%
归属母公司股东权益	4922	5932	7143	8583	获利能力				
负债和股东权益	8107	8345	10523	12443	毛利率	20.35%	20.30%	20.80%	21.20%
					净利率	8.10%	8.50%	8.87%	9.33%
					ROE	16.71%	17.10%	16.98%	16.74%
					ROIC	17.62%	18.16%	17.90%	17.61%
					偿债能力				
					资产负债率	34.09%	22.57%	25.84%	24.46%
					净负债比率	8.53%	4.13%	4.34%	4.73%
					流动比率	1.78	3.08	2.74	3.06
					速动比率	1.32	2.46	2.17	2.50
					营运能力				
					总资产周转率	1.59	1.60	1.60	1.49
					应收帐款周转率	15.78	17.75	18.14	16.68
					应付帐款周转率	6.82	7.39	7.67	7.06
					每股指标(元)				
					每股收益	0.97	1.17	1.40	1.66
					每股经营现金	1.05	0.57	1.72	1.57
					每股净资产	5.68	6.85	8.24	9.91
					估值比率				
					P/E	19.85	16.48	13.74	11.55
					P/B	3.38	2.80	2.33	1.94
					EV/EBITDA	14.15	10.52	8.23	6.36

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>