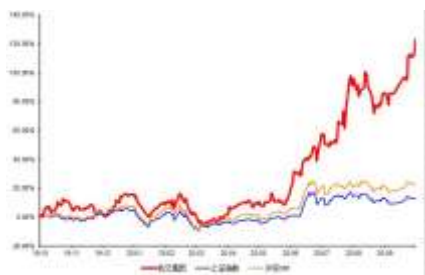


机械设备

报告原因：三季报点评

2020年10月20日

公司近一年市场表现



市场数据：2020年10月20日

收盘价(元):	18.68
年内最高/最低(元):	18.79/9.0
流通A股/总股本(亿):	8.66/8.66
流通A股市值(亿):	161.84
总市值(亿):	161.84

基础数据：2020年9月30日

基本每股收益	0.72
摊薄每股收益:	0.72
每股净资产(元):	5.43
净资产收益率:	13.9%

分析师：段永红

执业登记编码：S0760517120001

电话：0351-8686974

邮箱：duanyonghong@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

北京市西城区平安里西大街28号中海国际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

杭叉集团(603298.SH)

行业龙头市占率稳步提升，竞争力持续增强

首次评级

增持

公司研究/点评报告

事件描述

➢ 公司公布2020年三季报：公司实现营业收入82.08亿元，同比增长21.61%；实现归母净利润6.27亿元，同比增长31.06%；扣非后归母净利润5.92亿元，同比增长50.07%；基本每股收益0.72元。

事件点评

➢ 公司盈利能力保持稳定，市占率稳步提升。年初，公司疫情期间严格执行当地相关防疫政策且采取相应措施及时复工复产，大力供应防疫物资的物流仓储车辆，市场份额稳步提升，行业集中度明显得到提升。公司Q3单季度实现营业收入30.9亿元，同比增长44.4%；实现归母净利润2.2亿元，同比增长66.9%，业绩增速远超市场预期。公司今年以来尤其是3月份以来销量增速持续高于行业平均增速，公司作为行业叉车行业龙头公司市占率提升趋势明显。

➢ 新能源叉车和无人驾驶工业车联持续提升公司竞争力。公司近年来持续加大对研发的投入，新技术、新产品不断涌现，成为公司业绩持续的新的增长点。**新能源叉车**：公司通过与宁德时代强强联合，打造高品格的锂电叉车系列产品，上半年销量合计已超万台，并逐步进入加速放量阶段。公司还积极布局氢燃料电池叉车，预计下半年投放市场。**无人驾驶工业车辆(AGV)**：受益于下游客户自动化搬运等需求，公司积极拓展AGV技术的研发，基于5G和AI技术可以做到全天24小时不间断工作，极大提高了客户的需求。截至报告期，公司智能工业车辆销售增幅达60%以上，公司在新能源叉车和AGV方面的优先布局，在目前制造业智能化的背景下，公司竞争力有望持续增强。

➢ 公开发行12亿可转债项目进一步发力新能源叉车。公司公开发行可转债募资12亿元，其中8.4亿元主要用于新能源叉车扩产。目前新能源叉车发展进入快车道，公司作为新能源锂电产品系列布局最全的企业，上半年销量已超1万台，募投项目完成后，公司将实现年产6万台新能源叉车，极大改善公司产能状况，满足市场需求。与此同时，公司也在积极布局“互联网+”逐步介入仓储、配送等各个环节，努力打造成为能为客户提供智慧物流一体化一站式服务的优质企业。

投资建议



➤ 预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.05\1.3\1.49，对应公司 10 月 20 日收盘价 18.68 元，2020-2022 年 PE 分别为 17.71\14.32\12.52，首次评级给予“增持”评级。

风险提示

➤ 宏观经济下行；汇率大幅波动；钢价大幅上涨；募投项目实施不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,363.1	5,035.4	5,598.7	6,029.4
现金	671.1	3,458.8	5,796.8	8,920.1
应收账款	720.4	841.5	985.8	1,145.8
其他应收款	68.4	112.9	121.9	134.2
预付账款	81.9	91.3	70.8	48.1
存货	992.9	1,348.8	1,534.0	1,730.6
其他流动资产	828.4	-817.8	-2,910.5	-5,949.4
非流动资产	2,916.3	2,423.6	2,966.6	3,886.7
长期投资	1,189.2	471.5	609.6	756.8
固定资产	1,239.2	1,460.6	1,796.5	2,429.7
无形资产	273.7	255.4	238.4	222.5
其他非流动资产	214.2	236.0	322.1	477.7
资产总计	6,279.4	7,459.0	8,565.3	9,916.0
流动负债	1,529.7	1,864.3	2,076.3	2,400.4
短期借款	28.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	1,142.1	1,485.8	1,669.2	1,925.1
其他流动负债	359.6	378.5	407.2	475.3
非流动负债	65.4	211.8	366.3	549.8
长期借款	2.6	102.6	202.6	302.6
其他非流动负债	62.8	109.1	163.7	247.2
负债合计	1,595.2	2,076.1	2,442.6	2,950.2
少数股东权益	373.1	454.7	557.9	673.4
股本	618.9	700.3	700.3	700.3
资本公积	961.1	978.1	975.2	971.4
留存收益	2,732.8	3,249.9	3,889.3	4,620.7
归属母公司股东权益	4,311.1	4,928.2	5,564.8	6,292.5
负债和股东权益	6,279.4	7,459.0	8,565.3	9,916.0

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
------	------	-------	-------	-------

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	8854.1	11067.6	12727.8	14636.9
营业成本	6966.9	8721.3	10029.5	11533.9
营业税金及附加	35.7	59.3	63.8	70.3
销售费用	526.9	652.7	750.2	865.7
管理费用	297.6	365.2	419.0	485.6
研发费用	358.7	498.0	515.8	614.9
财务费用	-19.2	-27.1	-51.6	-72.9
加:其他费用	30.1	12.1	16.2	19.5
资产减值损失	-18.8	0.5	9.1	6.5
公允价值变动收益	0.5	0.0	0.0	0.0
投资净收益	128.2	0.0	0.0	0.0
营业利润	818.0	809.8	1008.2	1152.4
营业外收入	6.9	12.3	10.4	9.9
营业外支出	2.1	1.7	2.0	1.9
利润总额	822.8	820.4	1016.6	1160.4
所得税	108.4	0.0	0.0	0.0
净利润	714.4	820.4	1016.6	1160.4
少数股东损益	69.8	81.6	103.1	115.5
归属母公司净利润	644.6	738.7	913.5	1044.9
EBITDA	1328.9	1385.6	1601.4	1870.5
EPS (元)	0.7	1.1	1.3	1.5

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	4.87%	25.00%	15.00%	15.00%
营业利润	14.31%	-1.00%	24.51%	14.30%
归属于母公司净利润	17.94%	14.60%	23.66%	14.38%
获利能力				
毛利率(%)	21.31%	21.20%	21.20%	21.20%
净利率(%)	7.28%	6.67%	7.18%	7.14%

经营活动现金流	914.9	2,400.3	3,101.1	4,312.4	ROE(%)	15.25%	15.24%	16.60%	16.66%
净利润	714.4	738.7	913.5	1,044.9	ROIC(%)	20.17%	24.98%	87.17%	-248.42%
折旧摊销	154.8	117.0	145.2	195.5	偿债能力				
财务费用	-2.1	-27.1	-51.6	-72.9	资产负债率(%)	25.40%	27.83%	28.52%	29.75%
投资损失	-128.2	0.0	0.0	0.0	净负债比率(%)	15.18%	-35.42%	-62.58%	-96.06%
营运资金变动	1,271.7	1,489.5	1,981.9	3,023.0	流动比率	2.20	2.70	2.70	2.51
其他经营现金流	-1,095.7	82.1	112.2	122.0	速动比率	1.55	1.98	1.96	1.79
投资活动现金流	-744.3	700.7	-135.2	-143.4	营运能力				
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0	总资产周转率	1.49	1.61	1.59	1.58
长期投资	-1,021.3	717.7	-138.0	-147.2	应收账款周转率	14.84	16.03	15.98	15.61
其他投资现金流	277.0	-17.0	2.8	3.8	应付账款周转率	7.88	8.42	8.07	8.14
筹资活动现金流	-231.0	-28.4	-122.5	-144.7	每股指标(元)				
短期借款	5.9	-28.0	0.0	0.0	每股收益(最新摊薄)	0.74	1.05	1.30	1.49
长期借款	-5.3	100.0	100.0	100.0	每股经营现金流(最新摊薄)	1.06	2.77	3.58	4.98
普通股增加	0.0	81.4	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	4.98	5.69	6.42	7.26
资本公积增加	3.4	17.0	-2.8	-3.8	估值比率				
其他筹资现金流	-235.0	-198.8	-219.7	-241.0	P/E	25.1	17.7	14.3	12.5
现金净增加额	-60.4	3,072.5	2,843.5	4,024.2	P/B	3.8	3.3	2.9	2.6
					EV/EBITDA	5.14	6.68	4.42	2.19

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

