

杭叉集团(603298)

叉车需求快速回暖，公司市占率明显提升

——杭叉集团 2020 中报业绩点评

✍️：潘贻立 执业证书编号：S1230518080002 李锋 执业证书编号：S1230517080001  
☎️：021-80106025 021-80105916  
✉️：panyili@stocke.com.cn lifengl@stocke.com.cn

报告导读

公司发布2020年半年报，上半年实现营业收入51.2亿元，同比增长11%；实现归母净利润4.1亿元，扣非净利润3.8亿元，同比增速33%；经营性净现金流8.4亿元，同比增速82%。整体业绩表现靓丽，净利润增速超出市场预期。

投资要点

□ 叉车需求底部快速回升，销量增速持续超市场预期

上半年工业车辆实现总销量 33.7 万台，同比增长 9.98%，其中 6 月销量 7.2 万台，同比增长 57%，国内、外销量分别为 26.1 万台、7.6 万台，同比增加 11.2%、6.1%。随着国内疫情控制稳定后下游制造业和物流业需求快速实现底部复苏，自 3 月起叉车单月销量同比转正，环比大幅提升。我们判断下半年受新基建拉动将支撑国内需求景气度持续，海外市场疫情好转也将有利于叉车出口增速的逐步恢复，全年销量有望持续超预期。

□ 公司市占率明显提升，产品结构有待优化

公司疫情期间大力供应防疫物资的物流仓储车辆需求，市场份额从去年的 23% 提升至 26%，行业集中度明显提升。上半年经营性净现金流同比大幅提升，回款情况良好。公司上半年营收增速低于销量增速，主要是产品销售结构导致平均价格下降。公司上半年销售毛利率 20.75%，同比略有下降，主要原因是一季度疫情影响对市场需求判断的不确定，公司进行了部分产品促销和渠道拓展。今年以来上游钢材价格总体平稳，公司规模效应成本优势明显。预计下半年公司收入产品结构将持续优化，一类车销量提升有望带来新的增长点，多款高端电叉车型的市场投放有望提升公司产品均价和综合毛利水平。

□ 盈利预测及估值

下半年叉车行业景气度有望持续，公司市占率及核心竞争力进一步提升，新品投放和产品结构优化有望持续改善公司盈利能力。预计公司 2020-2022 年净利润分别为 7.7/9.4/11 亿元，同比增长 19%/23%/21%，对应 EPS 为 0.88/1.08/1.31 元，对应当前 PE 为 15/13/10 倍，维持公司“买入”评级。

**股价催化剂：**1) 国内外疫情控制及宏观经济复苏；2) 政策推动电动化、智能化升级替代需求；3) 公司市占率提升，高端电叉新产品市场推广超预期。

**核心风险：**中美贸易战、汇率大幅度波动、钢价大幅上涨、零部件供应链影响等。

财务摘要

(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	8854.11	10102.54	11759.35	13817.24
(+/-)	4.9%	14.1%	16.4%	17.5%
归属母公司净利润	644.60	766.74	939.49	1137.36
(+/-)	18%	19%	23%	21%
每股收益(元)	0.74	0.88	1.08	1.31
P/E	18.19	15.29	12.48	10.31
ROE	14.51%	15.01%	15.52%	15.78%

评级

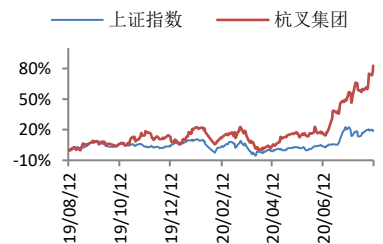
买入

上次评级	买入
当前价格	¥ 13.53

单季度业绩

元/股

2Q/2020	0.22
1Q/2020	0.25
4Q/2019	0.26
3Q/2019	0.21



公司简介

中国叉车行业的龙头民营企业，公司主营业务为叉车等工业车辆的研发、生产和销售，主要产品包括内燃叉车、电动叉车及其他工业车辆，产品畅销国内及海外 130 多个国家和地区。

报告撰写人：潘贻立

联系人：王华君；李锋；林子尧；张杨

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(603298)跟踪点评：叉车需求企稳回升，公司业绩有望持续改善》2020.1.23

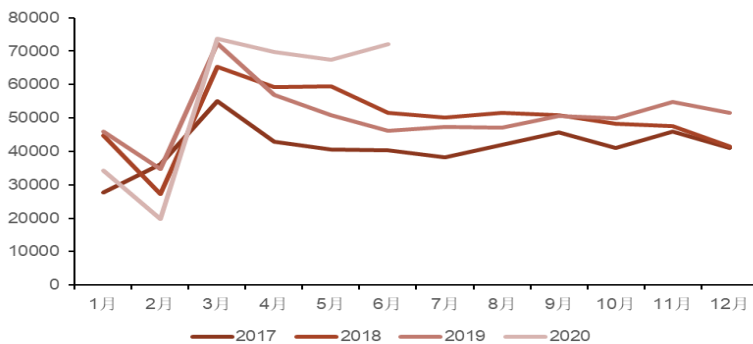
## 1、事件

公司发布2020年半年报，上半年实现营业收入51.2亿元，同比增长11%；实现归母净利润4.1亿元，扣非净利润3.8亿元，同比增速33%；经营性净现金流8.4亿元，同比增速82%。整体业绩表现靓丽，净利润增速超出市场预期。

## 2、叉车需求底部快速回升，销量增速持续超市场预期

上半年工业车辆实现总销量33.7万台，同比增长9.98%，其中6月销量7.2万台，同比增长57%，国内、外销量分别为26.1万台、7.6万台，同比增加11.2%、6.1%。上半年受疫情影响抑制，一二月份下游需求疲软，叉车行业销量大幅下滑，随着国内疫情控制稳定后率先复工复产，下游制造业和物流业需求快速实现底部复苏，自3月起工业车辆单月销量同比转正，环比大幅提升。叉车行业下游包含物流仓储、汽车、家电、建材等众多应用领域，受宏观经济波动直接影响。在海外受疫情持续影响的情况下，国内供应链优势明显带来出口贸易高景气。我们判断下半年受新基建拉动将支撑行业需求景气度持续，工业车辆销量增速有望维持高位，欧洲和东南亚等海外重要市场疫情好转也将有利于下半年叉车出口增速的逐步恢复，全年销量有望超预期。

**图 1：叉车 6 月单月销量 7.2 万台，同比增长 57%**



资料来源：Wind，浙商证券研究所，（单位：台）

## 3、公司市占率明显提升，产品结构有待优化

公司2019年叉车销量市占率23%，今年上半年提升至26%，行业集中度明显提升，龙头企业恢复速度高于全行业水平。公司早在2月中旬启动复工复产，大力供应防疫物资的物流仓储车辆需求。公司上半年实现营业收入同比增长11%，经营性净现金流同比大幅提升，回款情况良好。上半年公司营收增速低于销量增速，主要是由于产品销售结构占中单价值量较低的三类车型占到一半左右，电动步行式仓储、电动乘驾式仓储、电动平衡重式、内燃平衡重式销量分别为12.21万台、0.46万台、3.06万台和18万台，其中电动步行叉车仓储车同比增长19%、锂电池类叉车同比增速高达63%，平均价格下降导致公司收入增速低于销量增速。公司上半年销售毛利率20.75%，同比略有下降，主要原因是一季度疫情影响对市场需求判断的不确定，公司进行了部分产品促销和渠道拓展。今年以来上游钢材价格总体平稳，公司规模效应成本优势明显。预计下半年公司收入产品结构将持续优化，一类车销量提升有望带来新的增长点。公司今年研发和推出了多款新电叉车型，高端电叉车型的市场投放有望提升公司产品均价和综合毛利水平。

## 4、研发投入加大，技术创新提升公司核心竞争力

公司上半年研发费用收入占比4.02%，同比增长24.94%，技术投入力度加大。公司积极适应行业产品低碳、环保、

安全、电动化和智能化的发展趋势，设计推出了多款清洁排放内燃叉车、锂电池叉车、混动叉车和无人驾驶工业车辆（AGV），奠定了新能源叉车市场开拓的基础，其中基于 5G 技术和 AI 技术开发的全向迷你堆垛车（AGV），采用多项核心技术，适用于狭窄巷道作业，有效提高仓库利用率，可满足了客户的自动化搬运需求。此外，公司不断推进互联网工厂信息管理平台建设，通过技术创新，将生产、装配等车间进行智能化改造，依托 5G 网络赋能企业转型升级，进一步提升公司的核心竞争力。

## 5、盈利预测及估值

国内新基建支撑制造业及物流业持续复苏，下半年叉车行业景气度有望持续。公司市占率及行业竞争力进一步提升，新品投放和产品结构优化有望持续改善公司盈利能力。预计公司2020-2022年净利润分别为7.7/9.4/11亿元，同比增长19%/23%/21%，对应EPS为0.88/1.08/1.31元，对应当前PE为15/13/10倍，维持公司“买入”评级。

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>					<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E	单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3363	4910	5821	7121	<b>营业收入</b>	8854	10103	11759	13817
现金	671	1456	2202	3173	营业成本	6967	7961	9219	10805
交易性金融资产	785	262	349	465	营业税金及附加	36	45	53	62
应收账款	669	783	863	993	营业费用	527	535	611	691
其它应收款	68	103	113	127	管理费用	298	303	353	415
预付账款	82	141	144	162	研发费用	359	409	470	553
存货	961	1202	1373	1577	财务费用	(19)	(15)	(30)	(42)
其他	127	964	779	623	资产减值损失	28	30	29	28
<b>非流动资产</b>	2916	2413	2759	3077	公允价值变动损益	1	0	0	0
金额资产类	0	17	14	10	投资净收益	128	128	128	128
长期投资	1189	472	610	757	其他经营收益	30	10	10	10
固定资产	1239	1406	1553	1703	<b>营业利润</b>	818	972	1192	1445
无形资产	274	309	357	382	营业外收支	5	5	5	5
在建工程	75	108	115	108	<b>利润总额</b>	823	977	1197	1450
其他	139	101	111	117	所得税	108	127	156	189
<b>资产总计</b>	6279	7323	8580	10198	<b>净利润</b>	714	850	1041	1260
<b>流动负债</b>	1530	1751	1962	2313	少数股东损益	70	83	102	123
短期借款	28	26	25	26	<b>归属母公司净利润</b>	645	767	939	1137
应付款项	1173	1392	1562	1847	EBITDA	969	1056	1280	1536
预收账款	166	172	198	242	EPS (最新摊薄)	0.74	0.88	1.08	1.31
其他	163	161	177	198	<b>主要财务比率</b>				
<b>非流动负债</b>	65	38	43	49		2019	2020E	2021E	2022E
长期借款	3	3	3	3	<b>成长能力</b>				
其他	63	35	40	46	营业收入	4.87%	14.10%	16.40%	17.50%
<b>负债合计</b>	1595	1789	2005	2362	营业利润	14.31%	18.82%	22.64%	21.23%
少数股东权益	373	456	558	681	归属母公司净利润	17.94%	18.95%	22.53%	21.06%
归属母公司股东权益	4311	5078	6017	7155	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	6279	7323	8580	10198	毛利率	21.31%	21.20%	21.60%	21.80%
					净利率	8.07%	8.41%	8.85%	9.12%
					ROE	14.51%	15.01%	15.52%	15.78%
					ROIC	16.21%	16.36%	16.81%	17.05%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	25.40%	24.43%	23.37%	23.16%
					净负债比率	2.71%	2.06%	1.95%	1.68%
					流动比率	2.20	2.80	2.97	3.08
					速动比率	1.57	2.12	2.27	2.40
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.49	1.49	1.48	1.47
					应收帐款周转率	14.84	15.34	16.07	15.76
					应付帐款周转率	6.20	6.37	6.38	6.47
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益	0.74	0.88	1.08	1.31
					每股经营现金	1.06	-0.30	1.30	1.56
					每股净资产	6.97	5.86	6.95	8.26
					<b>估值比率</b>				
					P/E	18.19	15.29	12.48	10.31
					P/B	1.94	2.31	1.95	1.64
					EV/EBITDA	7.16	9.95	7.64	5.74

<b>现金流量表</b>				
单位: 百万元	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	915	(262)	1122	1354
净利润	714	850	1041	1260
折旧摊销	155	93	108	124
财务费用	(19)	(15)	(30)	(42)
投资损失	(128)	(128)	(128)	(128)
营运资金变动	1334	(867)	276	320
其它	(1141)	(195)	(144)	(180)
<b>投资活动现金流</b>	(744)	1038	(409)	(425)
资本支出	(138)	(285)	(253)	(259)
长期投资	(1007)	716	(142)	(144)
其他	401	607	(14)	(22)
<b>筹资活动现金流</b>	(231)	9	33	43
短期借款	6	(2)	(1)	1
长期借款	(5)	0	0	0
其他	(232)	11	33	42
<b>现金净增加额</b>	(60)	785	746	972

资料来源: wind, 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>