

杭叉集团(603298)

Q3 净利润加速增长，上调全年及明后年业绩
——杭叉集团 2020 三季报业绩点评

公司点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究报告

事件

公司发布 2020 年第三季度报告,前三季度实现营业收入 82.1 亿元,同比增长 21.6%;实现归母净利润 6.3 亿元,同比增长 31.1%,其中 Q3 单季度实现收入 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%。

投资要点

Q3 业绩增速超预期，市占率提升趋势明显

- 1) 单季度净利润同比加速增长，市占率持续提升。公司 Q3 单季度实现收入 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%,业绩增速超预期。公司今年以来销量增速持续高于行业增速,龙头市占率提升趋势明显。
- 2) 前三季度毛利率略降但净利率反升，费用管控良好。前三季度公司销售毛利率为 20.7%，同比降低 0.2 个百分点;销售净利率 8.4%，同比反增 0.5 个百分点,系公司加强费用管控使得前三季度销售费率、管理费率下降所致。

叉车需求持续旺盛，电动化大势所趋

- 1) 二季度以来叉车需求加速回暖，三季度行业销量超出市场预期。2020 年前 8 月全行业叉车销量为 47.7 万台,同比增长 18.9%;国内自二季度以来叉车需求持续回暖,二季度行业销量同比增长 36.3%,7、8 月份销量增速分别为 40.4%、55.1%,9 月需求依然旺盛,三季度行业景气度已超出市场预期,预计四季度将有望持续。
- 2) 受益宏观经济增长，叉车销量增速有望维持高位。叉车行业增速与 PMI 指数增速高度正相关。2020 年 3-9 月份 PMI 指数连续 7 个月站上荣枯线,宏观经济增长势头向好,叉车行业将持续受益,未来销量增速有望维持高位。
- 3) 电动化大势所趋。2013-2019 年内燃叉车销量占比由 72.9%逐年递减至 50.9%,今年前 7 个月该比重回升至 52.9%,预计下半年电动叉车比例较上半年将有所增长。

拟发行 12 亿可转债助力锂电池叉车扩产

公司拟公开发行人 A 股可转债募资 12 亿元,其中 8.4 亿元用于新能源叉车扩产,目前公司新能源叉车市场推广以锂电池叉车为主,上半年销量约为 1 万台,项目建成后可实现年产 6 万台新能源叉车,产能将增至三倍。

盈利预测与估值

公司 Q3 业绩超出预期,四季度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,因此我们调高全年及明后年盈利预测,预计公司 2020-2022 年分别可实现净利润 8.2/9.8/12 亿元,同比增长 27%/20%/22%,对应 EPS 为 0.94/1.14/1.39 元,对应当前 PE 为 19/16/13 倍,维持公司“买入”评级。

风险提示

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

财务摘要

| (百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入 | 8854 | 10713 | 12267 | 14107 |
| (+/-) | 5% | 21% | 15% | 15% |
| 归属母公司净利润 | 645 | 818 | 984 | 1204 |
| (+/-) | 18% | 27% | 20% | 22% |
| 每股收益(元) | 0.74 | 0.94 | 1.14 | 1.39 |
| P/E | 24 | 19 | 16 | 13 |
| ROE | 14.5% | 15.9% | 16.0% | 16.4% |

评级

买入

| | |
|------|--------|
| 上次评级 | 买入 |
| 当前价格 | ¥17.82 |

单季度业绩

元/股

| | |
|---------|------|
| 3Q/2020 | 0.25 |
| 2Q/2020 | 0.22 |
| 1Q/2020 | 0.25 |
| 4Q/2019 | 0.49 |

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(603298)跟踪点评: 叉车需求企稳回升, 公司业绩有望持续改善》
2020.01.23

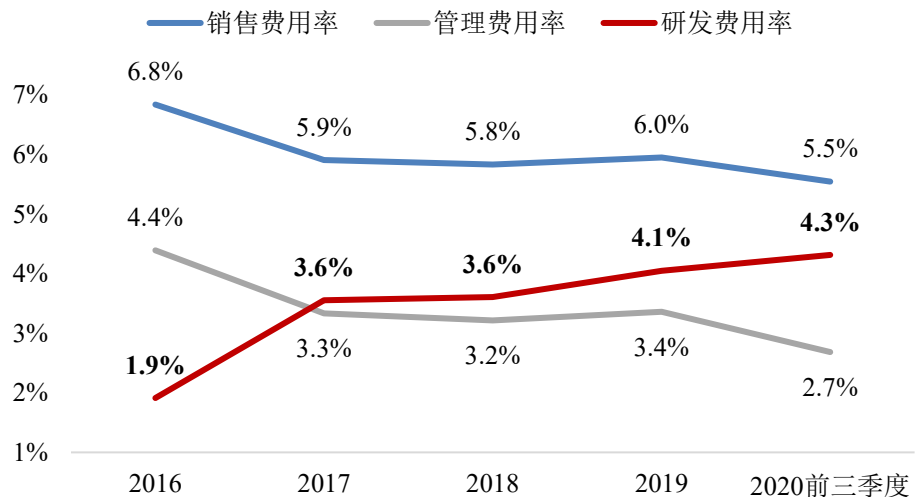
《杭叉集团(603298)中报点评: 叉车需求快速回暖, 公司市占率明显提升》
2020.08.12

1. Q3 业绩增速超预期，市占率提升趋势明显

单季度净利润同比加速增长，市占率持续提升。公司于2020年10月19日发布2020年第三季度报告，前三季度实现营业收入82.1亿元，同比增长21.6%；实现归母净利润6.3亿元，同比增长31.1%，其中Q3单季度实现收入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%，业绩超市场预期。公司今年以来季度销量增速持续高于行业增速，龙头市占率提升趋势明显。

前三季度毛利率略降但净利率反升，费用管控良好。疫情加剧市场竞争引起产品价格下降，2020年前三季度公司销售毛利率为20.7%，同比降低0.2个百分点。与此同时，公司加强费用管控，前三季度销售费率、管理费率皆有所下降，实现销售净利率8.4%，同比增长0.5个百分点。此外，公司持续加大研发投入，前三季度研发费用占比4.3%，同比增加0.5个百分点，进一步增强市场竞争力。

图 1：2020 年前三季度销售费率、管理费率下降，研发费率增至 4.3%



资料来源：Wind、公司公告、浙商证券研究所

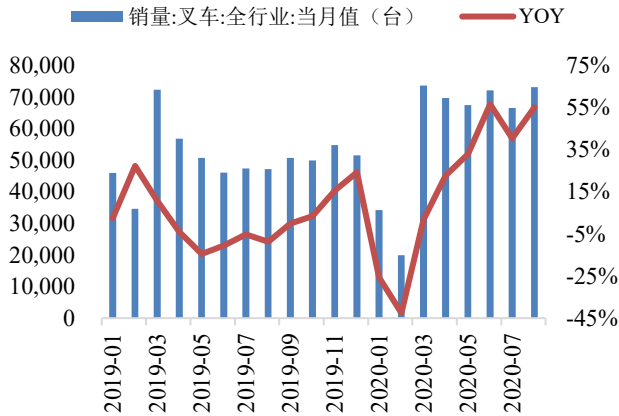
2. 叉车需求持续旺盛，电动化大势所趋

二季度以来叉车需求加速回暖，三季度行业销量超出市场预期。2020年前8月全行业叉车销量为47.7万台，同比增长18.9%；国内自二季度以来叉车需求持续回暖，二季度行业销量增速为36.3%，7、8月份销量分别达到6.7万台、7.3万台，同比增长40.4%、55.1%，9月需求依然旺盛，三季度行业景气度已超出市场预期，预计四季度将有望持续。

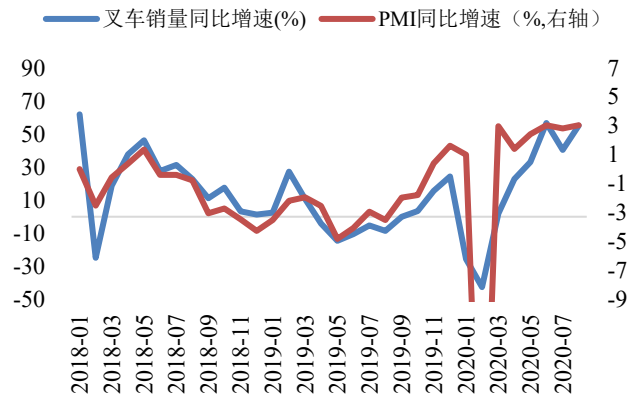
受益宏观经济增长，叉车销量增速有望维持高位。叉车行业下游包含物流仓储、汽车、家电、建材等众多应用领域，受宏观经济波动直接影响，其变动与PMI指数变动高度正相关。2020年3-9月份PMI指数连续7个月站上荣枯线，企业信心持续增强，我国宏观经济增长势头向好，叉车行业将持续受益，未来销量增速有望维持较高水平。

图 2：2020 年 7、8 月份叉车销量增速维持高位

图 3：叉车销量增速与 PMI 指数增速高度相关



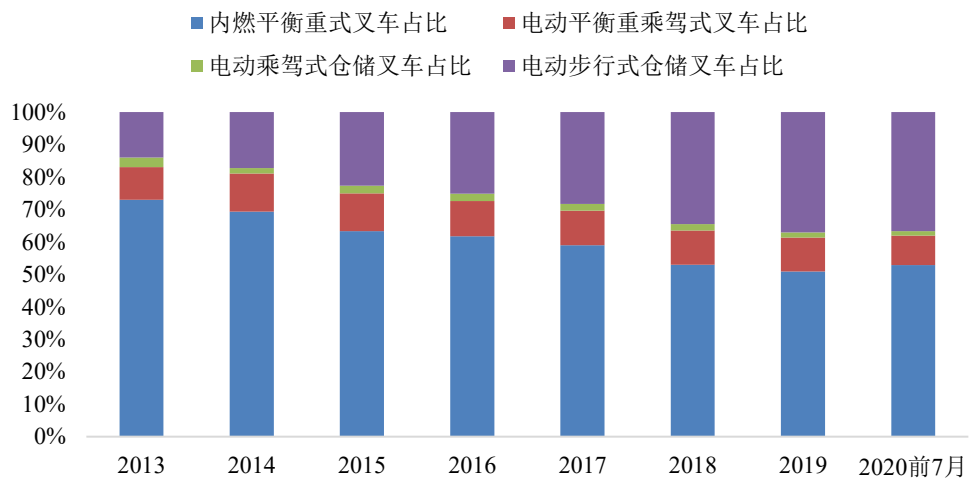
资料来源: Wind、浙商证券研究所



资料来源: Wind、浙商证券研究所

叉车电动化大势所趋, 预计下半年电动叉车销量将加速增长。2013-2019 年内燃叉车销量占比由 72.9%逐年递减至 50.9%, 2020 年前 7 个月该比重回升至 52.9%。发达国家的叉车销售结构中, 电动叉车占比均超 60%, 随国家环保政策趋严, 电动叉车比例将持续提升, 预计下半年电动叉车销售比例较上半年将有所增长。

图 4: 电动叉车已占半壁江山



资料来源: Wind、公司公告、浙商证券研究所

3. 拟发行 12 亿可转债助力锂电池叉车扩产

公司拟公开发行 A 股可转债, 募集不超过 12 亿元用于“年产 6 万台新能源叉车建设投资项目”、“研发中心升级建设项目”、“集团信息化升级建设项目”、“营销网络及叉车体验中心建设项目”。其中 8.4 亿元用于新能源叉车扩产, 目前公司新能源叉车市场推广以锂电池叉车为主, 上半年销量约为 1 万台, 项目建成后可实现年产 6 万台新能源叉车, 产能将增至三倍。

表 1：公司募集资金使用计划（万元）

| 项目名称 | 投资总额 | 拟投入募集资金金额 |
|--------------------|------------|------------|
| 年产 6 万台新能源叉车建设投资项目 | 84,247.33 | 84,247.33 |
| 研发中心升级建设项目 | 17,927.43 | 17,927.43 |
| 集团信息化升级建设项目 | 8,439.90 | 8,439.90 |
| 营销网络及叉车体验中心建设项目 | 9,385.34 | 9,385.34 |
| 合计 | 120,000.00 | 120,000.00 |

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

4. 盈利预测及投资建议

公司 Q3 业绩超出预期，四季度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，因此我们调高全年及明后年盈利预测，**预计公司 2020-2022 年分别可实现净利润 8.2/9.8/12 亿元，同比增长 27%/20%/22%，对应 EPS 为 0.94/1.14/1.39 元，对应当前 PE 为 19/16/13 倍，维持公司“买入”评级。**

表附录：三大报表预测值

| 资产负债表 | | | | |
|----------------|--------|-------|-------|-------|
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 3363 | 5065 | 6011 | 7348 |
| 现金 | 671 | 1478 | 2282 | 3343 |
| 交易性金融资产 | 785 | 262 | 349 | 465 |
| 应收账款 | 669 | 831 | 899 | 1012 |
| 其它应收款 | 68 | 109 | 117 | 129 |
| 预付账款 | 82 | 149 | 150 | 166 |
| 存货 | 961 | 1273 | 1434 | 1610 |
| 其他 | 127 | 964 | 779 | 623 |
| 非流动资产 | 2916 | 2413 | 2759 | 3077 |
| 金额资产类 | 0 | 17 | 14 | 10 |
| 长期投资 | 1189 | 472 | 610 | 757 |
| 固定资产 | 1239 | 1406 | 1553 | 1703 |
| 无形资产 | 274 | 309 | 357 | 382 |
| 在建工程 | 75 | 108 | 115 | 108 |
| 其他 | 139 | 101 | 111 | 117 |
| 资产总计 | 6279 | 7478 | 8770 | 10425 |
| 流动负债 | 1530 | 1848 | 2045 | 2360 |
| 短期借款 | 28 | 26 | 25 | 26 |
| 应付款项 | 1173 | 1475 | 1632 | 1885 |
| 预收账款 | 166 | 182 | 206 | 247 |
| 其他 | 163 | 165 | 182 | 201 |
| 非流动负债 | 65 | 38 | 43 | 49 |
| 长期借款 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 其他 | 63 | 35 | 40 | 46 |
| 负债合计 | 1595 | 1886 | 2087 | 2408 |
| 少数股东权益 | 373 | 462 | 568 | 699 |
| 归属母公司股东权 | 4311 | 5130 | 6114 | 7318 |
| 负债和股东权益 | 6279 | 7478 | 8770 | 10425 |
| 现金流量表 | | | | |
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营活动现金流 | 915 | (240) | 1180 | 1441 |
| 净利润 | 714 | 907 | 1091 | 1334 |
| 折旧摊销 | 155 | 93 | 108 | 124 |
| 财务费用 | (19) | (15) | (31) | (44) |
| 投资损失 | (128) | (128) | (128) | (128) |
| 营运资金变动 | 1334 | (833) | 273 | 307 |
| 其它 | (1141) | (264) | (133) | (152) |
| 投资活动现金流 | (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) |
| 筹资活动现金流 | (231) | 9 | 33 | 45 |
| 短期借款 | 6 | (2) | (1) | 1 |
| 长期借款 | (5) | 0 | 0 | 0 |
| 其他 | (232) | 11 | 34 | 44 |
| 现金净增加额 | (60) | 807 | 804 | 1060 |

| 利润表 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位: 百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 营业收入 | 8854 | 10713 | 12267 | 14107 |
| 营业成本 | 6967 | 8432 | 9630 | 11032 |
| 营业税金及附加 | 36 | 48 | 55 | 63 |
| 营业费用 | 527 | 568 | 638 | 705 |
| 管理费用 | 298 | 321 | 368 | 423 |
| 研发费用 | 359 | 429 | 466 | 508 |
| 财务费用 | (19) | (15) | (31) | (44) |
| 资产减值损失 | 28 | 32 | 31 | 28 |
| 公允价值变动损益 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 128 | 128 | 128 | 128 |
| 其他经营收益 | 30 | 10 | 10 | 10 |
| 营业利润 | 818 | 1038 | 1249 | 1530 |
| 营业外收支 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 823 | 1043 | 1254 | 1535 |
| 所得税 | 108 | 136 | 163 | 200 |
| 净利润 | 714 | 907 | 1091 | 1334 |
| 少数股东损益 | 70 | 89 | 107 | 130 |
| 归属母公司净利润 | 645 | 818 | 984 | 1204 |
| EBITDA | 969 | 1121 | 1336 | 1619 |
| EPS (最新摊薄) | 0.74 | 0.94 | 1.14 | 1.39 |
| 主要财务比率 | | | | |
| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
| 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 4.87% | 21.00% | 14.50% | 15.00% |
| 营业利润 | 14.31% | 26.87% | 20.37% | 22.47% |
| 归属母公司净利润 | 17.94% | 26.97% | 20.28% | 22.30% |
| 获利能力 | | | | |
| 毛利率 | 21.31% | 21.30% | 21.50% | 21.80% |
| 净利率 | 8.07% | 8.47% | 8.89% | 9.46% |
| ROE | 14.51% | 15.93% | 16.04% | 16.38% |
| ROIC | 16.21% | 17.31% | 17.35% | 17.65% |
| 偿债能力 | | | | |
| 资产负债率 | 25.40% | 25.23% | 23.80% | 23.10% |
| 净负债比率 | 2.71% | 1.95% | 1.87% | 1.65% |
| 流动比率 | 2.20 | 2.74 | 2.94 | 3.11 |
| 速动比率 | 1.57 | 2.05 | 2.24 | 2.43 |
| 营运能力 | | | | |
| 总资产周转率 | 1.49 | 1.56 | 1.51 | 1.47 |
| 应收帐款周转率 | 14.84 | 15.79 | 15.95 | 15.61 |
| 应付帐款周转率 | 6.20 | 6.54 | 6.34 | 6.41 |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.74 | 0.94 | 1.14 | 1.39 |
| 每股经营现金 | 1.06 | -0.28 | 1.36 | 1.66 |
| 每股净资产 | 6.97 | 5.92 | 7.06 | 8.45 |
| 估值比率 | | | | |
| P/E | 23.95 | 18.86 | 15.68 | 12.82 |
| P/B | 2.56 | 3.01 | 2.53 | 2.11 |
| EV/EBITDA | 7.16 | 12.67 | 10.04 | 7.65 |

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>