

## 杭叉集团

603298

审慎增持 (维持)

### 三季度加速增长 拟募资投向新能源叉车发力新的成长点

2020年10月20日

## 市场数据

市场数据日期	2020-10-19
收盘价(元)	17.82
总股本(百万股)	866.40
流通股本(百万股)	866.40
总市值(百万元)	15439.17
流通市值(百万元)	15439.17
净资产(百万元)	4702.09
总资产(百万元)	8067.40
每股净资产	5.43

## 主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	8854	10802	12422	14286
同比增长(%)	4.9%	22.0%	15.0%	15.0%
净利润(百万元)	645	850	1011	1180
同比增长(%)	17.9%	31.9%	18.9%	16.7%
毛利率(%)	21.3%	20.7%	21.0%	21.0%
净利润率(%)	7.3%	7.9%	8.1%	8.3%
净资产收益率(%)	15.0%	16.4%	17.1%	17.5%
每股收益(元)	0.74	0.98	1.17	1.36
每股经营现金流(元)	1.06	1.04	1.12	1.17

## 相关报告

《杭叉集团 2020 年中报点评: 营收增速优于行业, 战略投资收获良好收益》2020-08-12

《杭叉集团 2019 年度报告点评: 行业龙头市占率显著提升, 投资中策橡胶取得良好收益》2020-04-21

《杭叉集团 2019 年三季报点评: 叉车行业龙头, 营收稳健增长》2019-10-23

分析师:

石康

shikang@xyzq.com.cn

S1220517040001

黄艳

huangyanyjs@xyzq.com.cn

S0190517080007

## 投资要点

- 公司发布 2020 年三季报: 前三季度公司实现营业收入 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/股, 同比增长 30.91%; 加权平均净资产收益率 13.84%, 同比增加 1.92 个百分点。
- 2020 年 1-8 月国内工业车辆销量 47.70 万台, 同比增长 18.88%; 公司作为工业车辆行业的龙头之一, 实现了高于行业的增速, 彰显公司强大的竞争力。分季度看, 2020Q1、Q2、Q3 公司分别实现营业收入 20.45、30.79、30.85 亿元, 同比-7.70%、+28.35%、+44.42%, 环比-2.81%、+50.55%、+0.21%。2020Q1、Q2、Q3 归母净利润 1.52、2.58、2.16 亿元, 同比+5.22%、+26.60%、+66.94%, 环比-8.54%、+69.36%、-16.12%。
- 2020 年前三季度公司毛利率 20.66%, 同比减少 0.24 个百分点; 净利率 8.37%, 同比增加 0.50 个百分点。2020 年前三季度, 公司期间费用为 10.24 亿元, 同比增长 20.94%, 占营业收入的 12.47%, 同比减少 0.07 个百分点。其中, 销售费用、管理费用、研发费用 4.55、2.20、3.54 亿元, 同比+14.78%、+5.38%、+36.73%, 占营业收入的 5.55%、2.68%、4.32%, 同比-0.33%、-0.41%、+0.48 个百分点。财务费用-607 万元, 同比增加 1224 万元, 占营业收入的-0.07%, 同比增加 0.20 个百分点。
- 2020 年前三季度, 公司经营活动产生的现金流净额 10.94 亿元, 同比增长 32.04%; 投资活动产生的现金流量净额 4.66 亿元, 同比增长 121.44%, 主要是本期购买的理财产品规模减少; 筹资活动产生的现金流量净额-5641 万元, 同比增加 1.97 亿元, 主要是偿还债务支付的现金减少。应收账款周转率 9.99 次, 比去年同期减少 0.37 次; 存货 10.96 亿元, 同比增长 15.34%; 存货周转率 6.33 次, 比去年同期增加 1.01 次。
- 2020 年 8 月 22 日, 公司发布公开发行可转换公司债券预案, 拟募集资金总额不超过 12 亿元(含), 债券期限为 6 年, 拟投资于年产 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和营销网络及叉车体验中心建设项目, 拟投入金额分别为 8.42、1.79、0.84、0.94 亿元, 预计建成后将有效提高公司叉车产能、提升公司技术水平及管理效率, 为公司带来新的利润增长点。
- 我们调整对公司的盈利预测, 预计公司 2020-2022 年可实现归母净利润 8.50/10.11/11.80 亿元, EPS 为 0.98/1.17/1.36 元, 对应 10 月 19 日收盘价 PE 为 18.2/15.3/13.1 倍, 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 行业销量不及预期; 行业竞争加剧。

## 事件

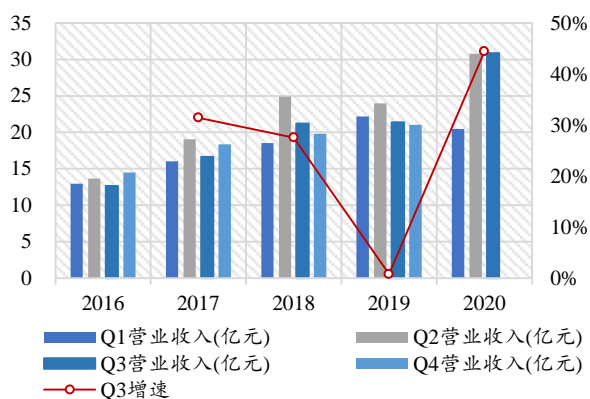
- 公司发布 2020 年三季报：前三季度公司实现营业收入 82.08 亿元，同比增长 21.61%；实现归母净利润 6.27 亿元，同比增长 31.06%；扣非后归母净利润 5.92 亿元，同比增长 50.07%；基本每股收益 0.72 元/股，同比增长 30.91%；加权平均净资产收益率 13.84%，同比增加 1.92 个百分点。

## 点评

- **三季度加速增长，战略投资收获高收益**

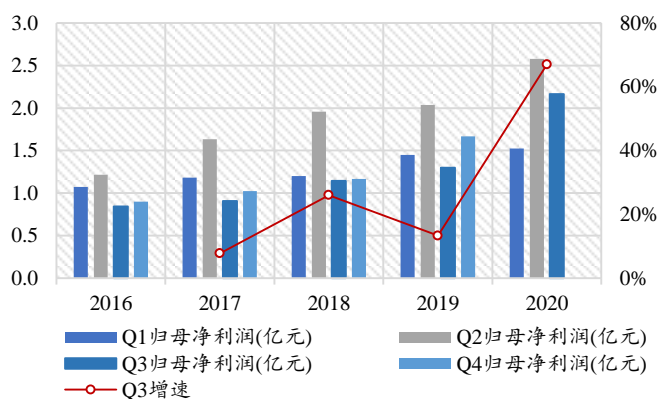
根据中国工程机械工业协会工业车辆分会数据，2020 年 1-8 月国内工业车辆销量 47.70 万台，同比增长 18.88%；公司作为工业车辆行业的龙头之一，实现了高于行业的增速，彰显公司强大的竞争力。2020Q1-Q3 公司实现归母净利润 6.27 亿元，同比增长 31.06%，其中投资收益 1.58 亿元，同比增长 86.27%。分季度看，2020Q1、Q2、Q3 公司分别实现营业收入 20.45、30.79、30.85 亿元，同比-7.70%、+28.35%、+44.42%。2020Q1、Q2、Q3 归母净利润 1.52、2.58、2.16 亿元，同比+5.22%、+26.60%、+66.94%。

图 1、2016-2020Q3 公司分季度营业收入及 Q3 增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2016-2020Q3 公司分季度归母净利润及 Q3 增速



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、2018-2020 年公司分季度营收、归母净利润、毛利率情况

年份	报告类型	毛利率(%)	营收(亿元)	单季度/全年营收(%)	归母净利润(亿元)	单季度/全年净利润(%)
2018	Q1	19.76	18.54	21.96	1.20	21.97
	Q2	21.14	24.87	29.46	1.96	35.77
	Q3	20.25	21.20	25.11	1.14	20.92
	Q4	21.02	19.81	23.47	1.17	21.34
2019	Q1	20.30	22.15	25.02	1.45	22.45
	Q2	21.52	23.99	27.09	2.04	31.61

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

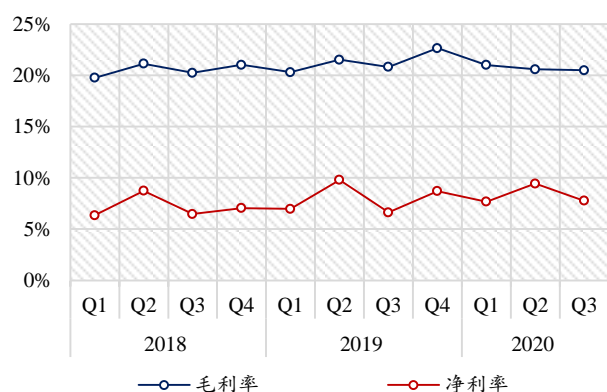
	Q3	20.82	21.36	24.13	1.30	20.11
	Q4	22.65	21.04	23.76	1.67	25.83
2020	Q1	21.01	20.45	-	1.52	-
	Q2	20.59	30.79	-	2.58	-
	Q3	20.50	30.85	-	2.16	-

资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● **盈利能力维持稳定**

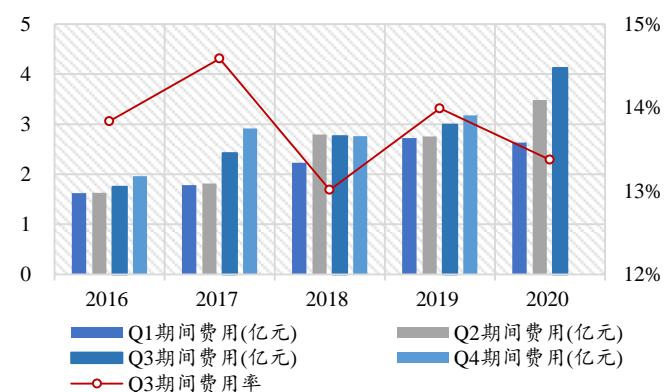
2020 年前三季度公司毛利率 20.66%，同比减少 0.24 个百分点；净利率 8.37%，同比增加 0.50 个百分点。分季度看，2020Q3 毛利率为 20.50%，同比减少 0.33 个百分点，环比减少 0.09 个百分点；2020Q3 净利率 7.77%，同比增加 1.14 个百分点，环比减少 1.68 个百分点。

图 3、2018-2020Q3 公司分季度毛利率、净利率



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

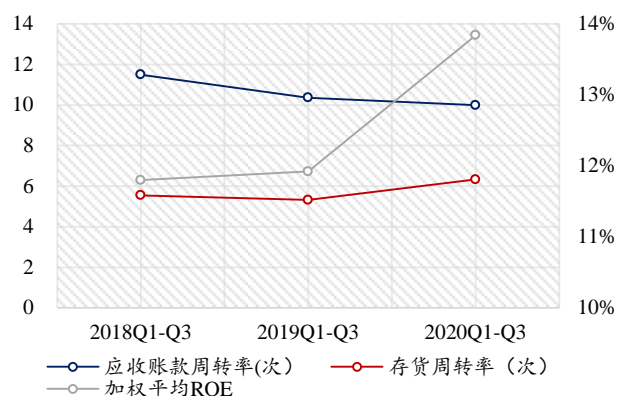
图 4、2016-2020Q3 公司分季度期间费用、Q3 期间费率



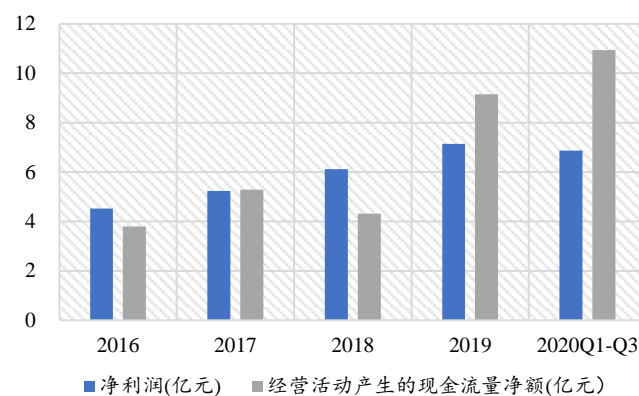
资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

● **期间费用与营收同比增长，继续加大研发投入**

2020 年前三季度，营业收入增长 21.6%，公司期间费用为 10.24 亿元，同比增长 20.94%，费用占营业收入的 12.47%，同比减少 0.07 个百分点。其中，销售费用 4.55 亿元，同比增长 14.78%，占营业收入的 5.55%，同比减少 0.33 个百分点；管理费用 2.20 亿元，同比增长 5.38%，占营业收入的 2.68%，同比减少 0.41 个百分点；财务费用-607 万元，同比增加 1224 万元，占营业收入的-0.07%，同比增加 0.20 个百分点，主要是汇兑损益变动。公司持续加大研发投入，研发费用 3.54 亿元，同比增长 36.73%，占营业收入的 4.32%，同比增加 0.48 个百分点。

**图 5、2018Q3-2020Q3 公司应收账款周转率、存货周转率（左轴）、加权平均 ROE（右轴）**


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

**图 6、2016-2020Q3 公司经营性现金流量净额与净利润对比**


资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

### ● 现金流能力大幅改善，长期股权投资显著增长

2020 年前三季度，公司经营活动产生的现金流净额 10.94 亿元，同比增长 32.04%；投资活动产生的现金流量净额 4.66 亿元，同比增长 121.44%，主要是本期购买的理财产品规模减少；筹资活动产生的现金流量净额-5641 万元，同比增加 1.97 亿元，主要是偿还债务支付的现金减少。

截至 2020 年 9 月底，公司应收账款、应收票据、应收款项融资合计 12.18 亿元，同比增长 32.02%；长期股权投资 13.00 亿元，同比增长 633.24%，主要原因是公司战略投资中策海潮企业管理有限公司；公司投入“数字化工厂”、“智慧工厂”建设，在建工程 1.35 亿元，同比增长 153.07%，固定资产 12.45 亿元，同比增长 0.60%。应收账款周转率 9.99 次，比去年同期减少 0.37 次；存货 10.96 亿元，同比增长 15.34%；存货周转率 6.33 次，比去年同期增加 1.01 次。加权平均净资产收益率 13.84%，同比增加 1.92 个百分点。

### ● 公开发行债券募资 12 亿元，重点投向新能源叉车产能

2020 年 8 月 22 日，公司发布公开发行可转换公司债券预案，拟募集资金总额不超过 12 亿元（含），债券期限为 6 年，拟投资于年产 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和营销网络及叉车体验中心建设项目，拟投入金额分别为 8.42、1.79、0.84、0.94 亿元。近年来，新能源叉车发展进入快速道，公司也成功切入该领域，重点推进电动叉车和氢燃料电池叉车，研发重点为工业车辆智慧安全、绿色节能、新能源和数字化研发等技术领域，预计募投项目建成后将有效提高公司叉车产能、提升公司技术水平及管理效率，为公司带来新的利润增长点。

---

- **盈利预测与投资建议**

我们调整对公司的盈利预测，预计公司 2020-2022 年可实现归母净利润 8.50/10.11/11.80 亿元，EPS 为 0.98/1.17/1.36 元，对应 10 月 19 日收盘价 PE 为 18.2/15.3/13.1 倍，维持“审慎增持”评级。

- **风险提示**

行业销量不及预期；行业竞争加剧。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	3363	4570	5597	6789
货币资金	671	2266	2945	3807
交易性金融资产	785	220	340	300
应收账款	652	656	649	747
其他应收款	68	51	59	74
存货	961	1084	1240	1448
<b>非流动资产</b>	2916	2904	2908	2907
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	1189	1300	1400	1500
投资性房地产	70	60	63	63
固定资产	1239	1106	974	841
在建工程	75	75	75	75
油气资产	0	0	0	0
无形资产	274	308	343	370
<b>资产总计</b>	6279	7474	8504	9697
<b>流动负债</b>	1530	1828	2055	2345
短期借款	28	26	27	26
应付票据	31	32	33	42
应付账款	1142	1433	1627	1873
其他	328	336	368	404
<b>非流动负债</b>	65	15	35	36
长期借款	3	3	2	1
其他	63	13	33	35
<b>负债合计</b>	1595	1843	2090	2382
股本	619	866	866	866
资本公积	961	961	961	961
未分配利润	2339	2892	3514	4238
少数股东权益	373	438	505	571
<b>股东权益合计</b>	4684	5631	6414	7315
<b>负债及权益合计</b>	6279	7474	8504	9697

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	645	850	1011	1180
折旧和摊销	155	141	141	142
资产减值准备	28	13	2	21
无形资产摊销	10	8	9	9
公允价值变动损失	-1	0	0	0
财务费用	-2	-27	-29	-32
投资损失	-128	-220	-240	-260
少数股东损益	70	65	67	67
营运资金的变动	145	113	-5	-101
<b>经营活动产生现金流量</b>	915	901	968	1014
<b>投资活动产生现金流量</b>	-744	640	-25	164
<b>融资活动产生现金流量</b>	-231	54	-264	-315
现金净变动	-52	1595	678	862
现金的期初余额	700	671	2266	2945
现金的期末余额	648	2266	2945	3807

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	8854	10802	12422	14286
营业成本	6967	8566	9814	11286
营业税金及附加	36	41	40	40
销售费用	527	627	714	814
管理费用	298	756	882	1000
财务费用	-19	-27	-29	-32
资产减值损失	-19	-13	-17	-16
公允价值变动	1	0	0	0
投资收益	128	220	240	260
<b>营业利润</b>	818	1073	1259	1454
营业外收入	7	0	0	0
营业外支出	2	0	0	0
<b>利润总额</b>	823	1073	1259	1454
所得税	108	158	181	208
净利润	714	915	1078	1246
少数股东损益	70	65	67	67
<b>归属母公司净利润</b>	645	850	1011	1180
<b>EPS(元)</b>	0.74	0.98	1.17	1.36

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	4.9%	22.0%	15.0%	15.0%
营业利润增长率	14.3%	31.2%	17.3%	15.5%
净利润增长率	17.9%	31.9%	18.9%	16.7%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	21.3%	20.7%	21.0%	21.0%
净利率	7.3%	7.9%	8.1%	8.3%
ROE	15.0%	16.4%	17.1%	17.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.4%	24.7%	24.6%	24.6%
流动比率	2.20	2.50	2.72	2.89
速动比率	1.55	1.89	2.10	2.26
<b>营运能力</b>				
资产周转率	148.7%	157.1%	155.5%	157.0%
应收帐款周转率	1291.8%	1443.5%	1654.7%	1782.9%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.74	0.98	1.17	1.36
每股经营现金	1.06	1.04	1.12	1.17
每股净资产	4.98	5.99	6.82	7.78
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	24.0	18.2	15.3	13.1
PB	3.6	3.0	2.6	2.3

## 分析师声明

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，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了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100033	邮编: 518035
邮箱: <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱: <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>	邮箱: <a href="mailto:research@xyzq.com.cn">research@xyzq.com.cn</a>