



2021年杭叉集团股份有限公司 公开发行可转换公司债券2021年跟踪评 级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。



中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

谭璇

2021年杭叉集团股份有限公司公开发行可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	首次
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	AA+	AA+
评级日期	2021-06-04	2021-01-08

评级观点

中证鹏元对杭叉集团股份有限公司（以下简称“杭叉集团”或“公司”，公司代码：603298.SH）及其2021年3月25日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA+，发行主体信用等级维持为AA+，评级展望维持为稳定。

该评级结果是考虑到：行业维持高景气度发展；公司仍为国内头部叉车制造商之一，技术与研发实力在叉车领域较为突出；产品销量持续增加，未来销售收入有望进一步增长；账面资金较为充裕，债务负担较低。同时也关注到新增产能规模较大，需关注新产能的利用率情况，公司面临一定的原材料涨价风险，应收账款占用一定的营运资金且面临一定的回收风险。

债券概况

债券简称：杭叉转债

债券剩余规模：11.50亿元

债券到期日期：2027-03-25

偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

未来展望

公司在手订单充裕，预计公司业务持续性较好，未来随着在建项目的陆续投产，产能进一步扩大，营业收入有望进一步增加，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	101.70	81.07	62.79	56.26
归母所有者权益	53.40	49.22	43.11	38.52
总债务	--	6.98	0.76	0.42
营业收入	33.52	114.52	88.54	84.43
净利润	2.31	9.28	7.14	6.12
经营活动现金流净额	4.26	9.14	9.15	4.32
销售毛利率	18.64%	20.35%	21.31%	20.58%
EBITDA 利润率	--	10.69%	11.08%	9.88%
总资产回报率	--	14.33%	13.92%	13.57%
资产负债率	43.62%	34.09%	25.40%	25.32%
净债务/EBITDA	--	-0.93	-1.18	-0.69
EBITDA 利息保障倍数	--	281.60	167.08	133.43
总债务/总资本	-	11.55%	1.61%	1.00%
FFO/净债务	--	-71.46%	-55.33%	-71.50%
速动比率	1.58	1.32	1.57	2.03
现金短期债务比	--	3.06	20.49	24.36

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年1-3月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：党雨曦
dangyx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **行业维持高景气度发展，短期内行业有望延续增长态势。**得益于下游制造业及物流行业持续发展等驱动因素，2020年中国叉车行业全年实现整车销售量 800,239 台，同比增长 31.54%。2021 年第一季度，叉车行业景气度依然较高，短期内行业有望延续增长态势。
- **公司仍为国内头部叉车制造商之一，技术与研发实力突出，具有一定的规模优势和行业地位。**公司为国内头部叉车制造商之一，市场份额保持领先。公司获批国家级博士后科研工作站，在叉车技术方面处于国内领先水平。
- **公司产品销量持续增加，未来销售收入有望进一步增长。**2020 年，公司叉车销售 20.72 万台，同比增长 48.59%，营业收入规模及利润水平持续增长。公司销售网络相对健全，下游物流等行业需求增加使公司未来销售收入有望进一步增长。
- **公司账面资金较为充裕，债务负担较低。**截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产占总资产的比重超过 35%，账面资金较为充裕；截至 2021 年 3 月末公司总负债主要为经营性负债，EBITDA 利息保障倍数较高，公司债务负担较低。

关注

- **公司新增产能规模较大，需关注新增产能的利用率情况。**近年来公司不断扩充产能，随着公司横畈科技园二期“杭叉智能制造中心”项目及本期债券募投项目建设投产，未来产能将大规模增加，但若下游市场景气度下滑导致该产品需求量下降或公司后期市场开发不及预期，新增产能将无法及时消化。
- **公司面临一定的原材料涨价风险。**近年原材料价格持续增长，若原材料价格进一步增长，可能会对公司利润及下游需求造成一定影响。
- **公司应收账款占用一定的营运资金且面临一定的回收风险。**公司下游客户主要为中小型民营企业，2021 年 3 月末公司应收账款规模为 11.59 亿元，占总资产的比重为 11.40%，应收账款占用一定的营运资金且使得公司面临一定的回收风险。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2021年03月25日发行6年期11.50亿元2021年杭叉集团股份有限公司公开发行可转换公司债券，募集资金原计划用于年产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和营销网络及叉车体验中心建设项目。截至2021年3月31日，本期债券募集资金专项账户净额为113,866.25万元。

三、发行主体概况

2020年，公司控股股东仍为浙江杭叉控股股份有限公司（以下简称“杭叉控股”），实际控制人仍为仇建平。公司分别于2020年4月21日及5月12日经第六届董事会第七次会议、2019年度股东大会审议通过《关于公司2019年度利润分配及资本公积转增股本的议案》，向全体股东每10股以资本公积金转增4股。本次送转股后，公司的总股本由618,854,180股变为866,395,852股。2020年末公司注册资本及实收资本均为86,639.59万元。截至2021年3月末，公司股东杭叉控股持有公司44.64%股份。2020年公司合并范围内新增6家子公司，公司合并范围共77家子公司。

管理层方面，2020年公司副董事长陈伟玲女士辞职，财务总监兼财务负责人徐利达先生辞职，公司高级管理人员有所调整。

2021年4月29日，公司2020年年度股东大会审议通过了《关于公司2020年度利润分配的预案》，公司将本次权益分派股权登记日的公司总股本为基数，向本次权益分派股权登记日在册的股东每10股分配现金红利人民币4元（含税）。本次分配不涉及资本公积金转增股本。根据本期债券募集说明书相关条款规定，公司修正转股价格，转股价格由23.48元/股调整为23.08元/股，转股价格调整实施日期2021年5月20日。

表1 2020年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
合肥汉和智能物流科技有限公司	62.50%	320.00	智能物流系统的研发、咨询、销售、安装及技术服务；产品数据管理系统、企业资源管理系统、企业仓库管理系统、企业生产过程执行系统、电子商务系统的软件研发、销售、技术服务、技术咨询和技术转让	其他股东退股

淄博杭叉叉车销售有限公司	51.00%	200.00	一般项目：销售：叉车及配件、观光车（不含低速电动车）、牵引车、仓储车、轻小型起重设备、桶装润滑油；叉车工程机械设备租赁、技术咨询、维修	设立
杭叉集团（天津）新能源叉车有限公司	100.00%	2,000.00	许可项目：特种设备制造；特种设备设计；特种设备检验检测服务；特种设备安装改造修理	设立
杭叉集团（天津）叉车销售有限公司	51.00%	300.00	一般项目：物料搬运装备销售；通用设备修理；机械设备租赁；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广	设立
杭叉集团（天津）融资租赁有限公司	100.00%	17,000.00	许可项目：融资租赁业务。一般项目：机械设备租赁；物料搬运装备销售；通用设备修理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广	设立
Hangcha Forklift Canada Inc	100.00%	709.01	-	设立

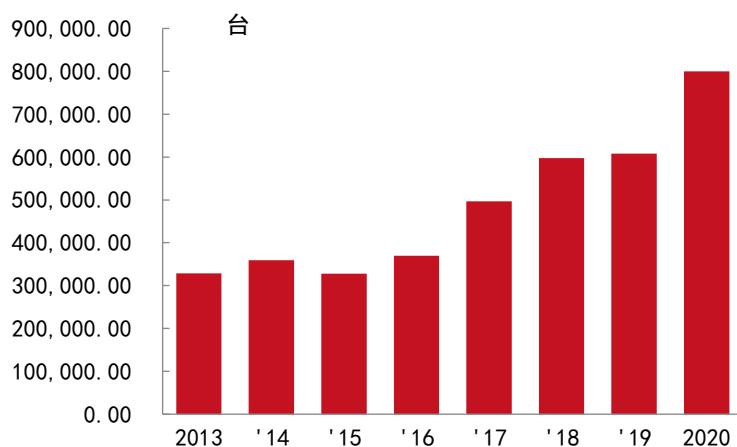
资料来源：公司 2020 年年度报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年叉车行业维持高景气度发展，得益于下游制造业及物流行业持续发展等驱动因素，短期内行业有望延续增长态势

根据中国工程机械工业协会工业车辆分会统计数据，2020年叉车全年实现整车销售量800,239台，同比增长31.54%，突破80万台大关，其中国内销售量618,581台，同比增长35.80%，出口销售量181,658台，同比增长18.87%，国内销售量增长大于出口销售量增长。2020年，电动叉车销量占比为51.27%，首次超过内燃叉车，主要系随着国家对环境保护越来越重视，高新技术产品生产企稳，以电商和快递物流驱动下仓储物流需求驱动，电动叉车顺势成长；电动叉车的核心部件在技术方面的进步，也是电动叉车上升的原因之一。受国家排放政策、物流业等对仓储配送的需求，未来电动叉车仍是叉车发展的主要方向。2021年第一季度叉车行业仍维持高速增长。

图 1 2013-2020 年国内市场叉车销售情况


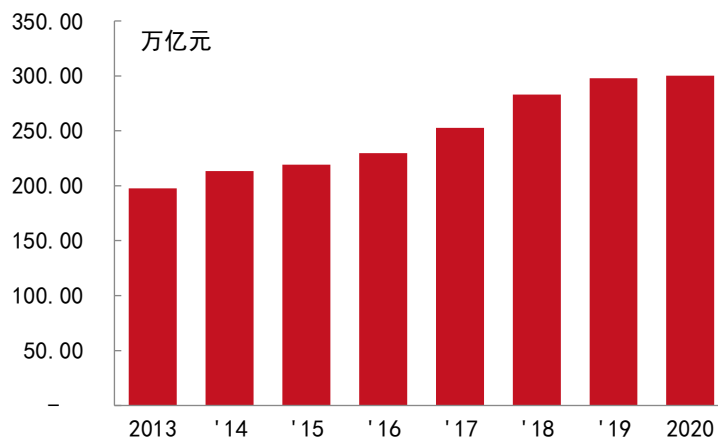
资料来源：Wind 资源，中证鹏元整理

叉车行业仍竞争激烈，目前市场仍以存在较多中小企业，但行业销售量集中度进一步上升，2020年行业前两名销量约占全国总销售量的45%以上，前十名约占77%以上，前35名约占94%以上。行业前两名安徽合力和公司综合实力远高于同行业企业，2020年产品销量增幅也远超同业。龙头企业聚集效应明显。行业竞争仍主要集中于中低端市场，低价同质化竞争现象严峻。德国、美国、日本等工业车辆企业仍在技术、规模、国际化运营等方面占据着主导优势。

中国工程机械工业协会工业车辆分会统计，制造业和物流行业约贡献了叉车行业下游需求70%以上的份额。近年，我国制造业呈持续增长状态，受新冠疫情及国内环境低迷影响，制造业增速放缓，2020年为3.4%。但随着我国制造业转型的不断推进，仍将对叉车行业有较大需求。

2020年我国全社会物流总额300.1万亿元，同比增长3.5%，增速比上年同期回落2.4个百分点。分季度看，增速呈现持续恢复的势头，尤其是四季度以来增速回升有所加快。2020年多部门出台政策措施助力企业纾困，优化营商环境，继续推动降低行政性物流成本。社会物流总费用与GDP的比率为14.6%，比上年下降0.1个百分点。2020年物流业总收入10.5万亿元，同比增长2.2%。物流需求结构继续调整，新动能带动引领作用凸显。工业领域的高新技术物流需求、国际物流需求以及网上零售物流需求快速发展，新产业、新业态、新产品的拉动作用持续增强。物流行业发展速度有所放缓，但仍处于快速发展中，尚可以对叉车行业销量提供一定支撑。

图 2 全社会物流总额持续增长，增速有所放缓



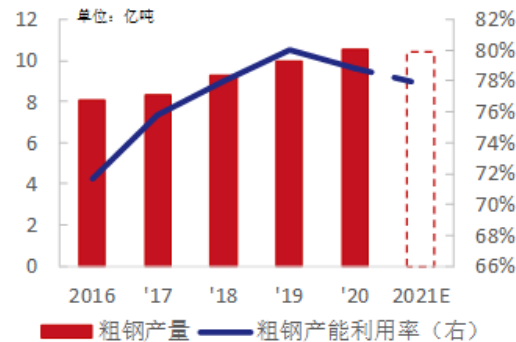
资料来源：Wind 资源，中证鹏元整理

2021年钢材供需紧平衡，叠加铁矿石价格一路走高，推动钢价中枢稳中有增，叉车制造厂商成本端压力继续上升

中证鹏元预计，2021年碳达峰目标下钢材产量缩减，供需紧平衡推动钢价上涨，叉车制造厂商成本端压力继续上升。2020年复工复产以来，受逆经济周期政策的刺激、国内疫情的有效控制复工复产步伐加快以及国外疫情反复导致供给端产量受到抑制等因素影响，2020年4-12月钢铁价格持续回升。2021年，供给端方面，在能耗强度和总量下降5%的碳达峰政策目标下，钢铁行业将成为碳减排的重点管控对象，2021年钢铁产量预计小幅收缩，但受疫情影响2020年钢材库存创历史新高，春节后因疫情管控得当钢厂看多累库速度加快，导致2021年一季度钢材库存仍居高位；需求端方面，房地产需求仍有韧性，基建在专项债等政策的支持下继续恢复，下游需求向好已成为业内共识。同时，受2021年初国际铁矿石开采事故，及供需等因素影响，2021年初铁矿石价格一路走高。钢材价格自5月第二周创新高之后，价格连续两周出现回落，钢材价格基本上回到了4月的水平。铁矿石方面，5月价格继续出现回落，两周内从历史新高合计下跌 9.69%，下跌至今年1月份的价格水平，若后续钢材价格回落、吨钢盈利回归合理水平后，铁矿石价格年内或难以出现大幅上涨或下跌，或维持合理区间震荡。需综合影响下，预计2021年钢材供需紧平衡，推动钢价中枢稳中有增，叉车制造厂商成本端压力继续上升。

图3 2020年4月份以来钢价指数震荡攀升


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图4 能耗强度和总量下降5%的政策目标下，2021年钢材产量将小幅收缩


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要从事叉车、仓储车、牵引车、无人驾驶工业车辆（AGV）等工业车辆产品及关键零部件的研发、生产及销售。2020年及2021年1-3月，公司叉车等销售收入同比大幅增加。同期，公司毛利率略有下降。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
叉车等	335,187.69	18.64%	1,145,166.90	20.35%	885,410.67	21.31%

资料来源：公司 2019-2020 年年度报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司产能利用率位于高位，未来新增产能较大，需关注新增产能的利用率情况

依据美国MMH杂志发布的2019年全球叉车制造商排行榜，公司排名全球叉车制造商第八名，依据中叉网2019年中国叉车制造商排行榜，公司排名国内叉车制造商第二名，公司为国内头部叉车制造商之一。2020年公司加大研发力度，获得多项研发成果，仍拥有较强的技术优势。2020年公司投入研发费用53,750.19万元，较上年增加49.84%。公司推出25个系列、130多个全新车型。其无人驾驶叉车（AGV）产品已获得无人驾驶叉车（AGV）最新国际标准的CE证书，标志着公司无人驾驶叉车（AGV）的设计和制造技术有了长足进步。同年，公司获批国家级博士后科研工作站，获中国机械工业科学技术奖三等奖1项、浙江机械工业科学技术奖一等奖和三等奖各1项。公司仍拥有较强的技术优势。

公司生产基地仍主要位于杭州。2020年及2021年1-3月，公司产能较上年保持稳定。受下游需求大涨及公司加强营销影响，2020年公司产品销量较上年大幅增长，带动产品同比大幅增长，产销率维持高位，同时致使各项产品产能利用率均超过100%。若下游产品需求未来仍持续旺盛，公司新建产能尚未投产，短期公司将面临一定的产能制约。

表3 公司产品产销情况（单位：台）

	产品类别	产能	产量	销量	产能利用率	产销率
2021年1-3月	内燃叉车	25,000	37,780	37,461	151.12%	99.16%
	电动叉车	12,500	23,405	22,071	187.24%	94.30%
	其他工业车辆	500	742	600	148.40%	80.86%
2020年	内燃叉车	100,000	139,191	136,867	139.19%	98.33%
	电动叉车	50,000	64,672	68,164	129.34%	105.40%
	其他工业车辆	2,000	2,458	2,158	122.90%	87.79%
2019年	内燃叉车	100,000	92,645	94,577	92.65%	102.09%
	电动叉车	50,000	44,215	43,279	88.43%	97.88%
	其他工业车辆	2,000	1,733	1,580	86.65%	91.17%

注：2021年1-3月产能按1-3月统计

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司在建项目主要为横畈科技园二期项目及本期债券募投项目，募投项目资金已到位，募投项目以外的项目总投资规模不大，未对公司产生较大的资金压力。横畈科技园二期项目及年产6万台新能源叉车建设投资项目建成后，公司内燃叉车和新能源叉车的产能将大幅增加。需关注未来下游需求变动对公司新增产能利用率的影响。

表4 截至2020年末，公司主要在建项目情况（单位：万元、台）

项目	总投资	建设进度	设计总产能
年产6万台新能源叉车建设投资项目	84,247.33	8.97%	60,000
集团信息化升级建设项目	8,439.90	2.37%	
横畈科技园二期	36,800.00	34.51%	
在建工程合计	129,487.23		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司销售大幅增加，公司应收账款大幅上升，需关注公司应收账款的回收风险

2020年，公司产品仍以内销为主，受国内市场需求火爆及公司销售网络布局进一步完善影响，2020年公司国内销售台量同比增长53.83%，国内市场占有率提高4.00%，龙头地位进一步巩固。公司内销模式仍以直销加经销为主。2020年公司在原经销网络的基础上，增加上海、苏州、南京、天津、南昌、无锡、南通、惠州等地新的营销服务中心，对核心区域渗透能力进一步加深。公司对于授权经销商原则上仍采用全额贷款提货模式，实际操作中依据授权经销商的销售规模给予一定的授信额度。

公司境外销售主要由子公司浙江杭叉进出口有限公司（以下简称“杭叉进出口”）将产品销售至境外经销商，由境外经销商销售给终端客户。2020年海外疫情致使海外部分区域生产受限，下游有需求客户转向国内采购，增加了国内产品出口需求。同时公司布局海外销售网络，在欧洲、美国、泰国销售子公司的基础上，新成立加拿大公司、欧洲配件中心公司。2020年公司外销销售台量同比增长25.92%。

2020年公司叉车销售20.72万台，同比增长48.59%。2020年，公司各类型叉车销量同比大幅增加。

公司产品仍以内燃叉车为主，销售额占比超过70.00%，电动叉车为辅，公司产品结构较为稳定。国内叉车市场已趋于成熟，竞争较为激烈，致使公司叉车价格呈小幅下降趋势。2021年1-3月，受原材料价格大幅上涨影响，公司调整部分产品价格，致使叉车均价略有增加。近年，受小型电动叉车需求大幅增加影响，公司电动叉车中小型电动叉车占比大幅增加，小型电动叉车单价较低，致使电动叉车均价持续下降。公司相对健全的经销商网络对产品销售提供了较大的支持，公司目前销售情况良好，随着公司建设项目的达产，公司未来销售收入有望进一步增加。公司产品销售主要受宏观市场环境及竞争对手影响。需关注下游市场环境变动对公司产品销售的影响。

表5 公司产品销售情况（单位：台、万元/台、万元）

	产品类别	销售数量	销售单价	销售金额	占比
2021年1-3月	内燃叉车	37,461	6.38	239,032.44	75.93%
	电动叉车	22,071	3.11	68,627.83	21.59%
	其他工业车辆	600	-	7,136.00	0.21%
	配件及其他			20,391.42	2.27%
	合计	-		335,187.69	100.00%
2020年	内燃叉车	136,867	5.99	819,636.16	72.84%
	电动叉车	68,164	3.15	214,886.77	19.10%
	其他工业车辆	2,158	-	24,622.65	0.59%
	配件及其他			66,176.81	7.47%
	合计	-		1,125,322.38	100.00%
2019年	内燃叉车	94,577	6.45	610,186.80	70.60%
	电动叉车	43,279	4.10	177,300.40	20.51%
	其他工业车辆	1,580	-	20,851.83	2.41%
	配件及其他	-	-	55,941.53	6.47%
	合计	-	-	864,280.56	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要客户仍以经销商为主，客户较为分散。因公司经销商和客户多为小规模民企，若其自身的经营状况恶化，亦使得公司面临一定的账款回收风险。2020年公司产品外销收入占营业收入的比重为15.23%，占比略有下降。海外疫情导致的国外采购转移及公司海外销售网络的完善，有效提高了公司产品影响力和认可度，为公司后续扩大销售规模、提升市场份额提供了一定的保障。但需关注海外经济政策、贸易环境、政治文化等因素的差异与变动对公司带来的法律风险、运营风险及汇率波动风险等外销风险。

表6 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售内容	销售金额	占当期营业收入比例
2021年1-3月	客户一	叉车及配件	8,580.02	2.56%
	客户二	叉车及配件	5,505.70	1.64%
	客户三	叉车及配件	5,381.73	1.61%

	客户四	叉车及配件	3,499.86	1.04%
	客户五	叉车及配件	3,875.58	1.16%
	合计		26,842.90	8.01%
2020年	客户一	叉车及配件	29,290.09	2.56%
	客户二	叉车及配件	25,567.25	2.23%
	客户三	叉车及配件	16,615.51	1.45%
	客户四	叉车及配件	16,385.46	1.43%
	客户五	叉车及配件	7,962.22	0.70%
	合计		95,820.53	8.37%
2019年	客户一	叉车及配件	35,062.27	3.96%
	客户二	叉车及配件	20,450.06	2.31%
	客户三	叉车及配件	12,632.30	1.43%
	客户四	叉车及配件	12,396.02	1.40%
	客户五	叉车及配件	9,482.74	1.07%
	合计		90,023.39	10.17%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年部分原材料价格持续上涨，对公司利润有一定挤压；需关注原材料上涨风险

公司采购的主要原材料及主要零部件为钢材、发动机、平衡重、变速箱、油缸、轮胎、牵引电瓶、属具等。公司与主要供应商多数建立了长期稳定的合作关系。近年，公司对部分关键零部件供应商参股，进一步加强双方联系。对于大多数供应商，公司每年与其签订框架购买协议，实际生产时按需求向供应商发送采购计划。供应商通常给予公司一定时间的账期。公司原材料市场供应充足，不存在短缺情况。对于钢材等大宗商品，公司主要依照市场价格采购，相对溢价能力有限，只能部分转移给下游市场。对于重要零部件发动机、变速箱等，公司采购量较大，具有一定的议价能力。

公司2020年成本结构整体保持稳定，原材料仍占主营业务成本的90%以上，因此原材料价格波动是影响公司产品毛利率的重要因素。2020年受大宗商品材料价格上涨因素影响，公司毛利率有所下降。2021年1-3月，大宗商品材料价格持续上涨。公司作为行业龙头，采购规模较大，原材料价格上涨时可以与供应商共同承担部分成本。但上游原材料价格的持续上涨，仍对公司的利润空间有一定影响。

表7 公司原材料采购情况（单位：万元、元/采购单位）

	产品类别	采购数量	采购金额	采购单价	采购金额占当期营业成本比重
2021年 1-3月	发动机（只）	34,794	28,798.49	8,276.86	10.56%
	平衡重（吨）	44,266	32,225.93	7,280.06	11.82%
	变速箱（只）	43,656	14,769.21	3,383.09	5.42%
	钢材（吨）	34,711	14,993.62	4,319.60	5.50%
	油缸（只）	297,562	14,218.48	477.83	5.21%
	轮胎（只）	205,946	8,076.41	392.16	2.96%

2020年	牵引电瓶（组）	20,315	13,175.09	6,485.40	4.83%
	属具（只）	13,112	4,739.29	3,614.47	1.74%
	发动机（只）	135,088	118,203.36	8,750.10	12.96%
	平衡重（吨）	158,834	108,844.26	6,852.71	11.93%
	变速箱（只）	163,559	54,673.15	3,342.72	5.99%
	钢材（吨）	127,100	53,839.46	4,235.98	5.90%
	油缸（只）	811,783	45,148.61	556.17	4.95%
	轮胎（只）	836,093	32,947.27	394.06	3.61%
	牵引电瓶（组）	72,527	43,648.16	6,018.20	4.79%
	属具（只）	47,328	17,351.51	3,666.22	1.90%
2019年	发动机（只）	95,551	85,803.47	8,984.19	12.32%
	平衡重（吨）	183,056	69,203.01	3,780.44	9.93%
	变速箱（只）	114,542	41,345.56	3,609.64	5.93%
	钢材（吨）	88,901	37,812.64	4,253.32	5.43%
	油缸（只）	620,246	32,909.83	530.59	4.72%
	轮胎（只）	617,177	28,512.31	461.98	4.09%
	牵引电瓶（组）	54,497	29,541.54	5,420.76	4.24%
	属具（只）	36,095	13,307.01	3,686.66	1.91%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司供应商较上年保持稳定，公司采购原材料种类较多，供应商集中度较低，较为分散。

表8 公司前五大供应商采购金额及占比情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购内容	采购金额	占当期营业成本比例
2021年 1-3月	供应商一	发动机	23,911.52	8.77%
	供应商二	油缸	11,129.09	4.08%
	供应商三	平衡重	9,916.01	3.64%
	供应商四	变速箱	8,912.71	3.27%
	供应商五	钣金件	7,644.48	2.80%
		合计		61,513.82
2020年	供应商一	发动机	92,882.50	10.18%
	供应商二	变速箱	35,112.40	3.85%
	供应商三	油缸	34,647.71	3.80%
	供应商四	平衡重	28,601.44	3.14%
	供应商五	钣金件	28,548.14	3.13%
		合计		219,792.19
2019年	供应商一	发动机	59,754.07	8.58%
	供应商二	油缸	31,282.09	4.49%
	供应商三	变速箱	26,752.95	3.84%
	供应商四	平衡重	23,906.76	3.43%

供应商五	车架、仪表架	18,647.37	2.68%
合计		160,343.24	23.02%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年合并报表范围变化见表一。

资产结构与质量

公司资产持续增长，资产中现金类资产占比较高且受限比例较低，公司流动性较为充裕；公司资产中长期股权投资和固定资产占比较高，需关注联营企业的经营风险

受公司销售规模增加影响，2020年及2021年1-3月公司资产规模大幅增加。资产仍以流动资产为主，其占比进一步上升。

2020年末，公司货币资金大幅增加，主要系当期销售回款增加、理财到期赎回以及可转债的发行所致。2021年3月末，公司销售回款增加叠加可转债募集资金到账，公司货币资金进一步增加。货币资金中除极少量保证金外，无受限情况，货币资金流动性较好。受销售规模大幅增加影响，公司应收账款规模持续增加。公司应收账款规模仍以一年以内为主，2020年末坏账准备10,385.82万元。公司应收账款期限较短，应收对象多为中小企业且较为分散，需关注应收账款的回收风险；同时应收账款规模较大，对公司资金形成了一定占用。随公司销售规模增加，公司增加原材料储备及部分产品备货，致使存款规模持续增加。2020年末，存货中库存商品55,304.48万元，需关注库存商品的积压风险。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	360,637.87	35.46%	211,203.68	26.05%	67,106.74	10.69%
应收票据	2,048.62	0.20%	1,830.96	0.23%	1,694.54	0.27%
应收账款	115,930.07	11.40%	79,987.38	9.87%	65,198.04	10.38%
存货	143,043.46	14.07%	124,836.61	15.40%	96,116.98	15.31%
流动资产合计	676,959.72	66.56%	480,642.97	59.29%	336,311.85	53.56%
长期股权投资	140,607.87	13.83%	138,328.79	17.06%	118,922.32	18.94%
固定资产	133,458.15	13.12%	138,608.01	17.10%	123,918.89	19.73%
非流动资产合计	340,031.13	33.44%	330,025.03	40.71%	291,626.45	46.44%

资产总计	1,016,990.85	100.00%	810,668.00	100.00%	627,938.30	100.00%
-------------	---------------------	----------------	-------------------	----------------	-------------------	----------------

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年，公司长期股权投资获得权益法下确认的投资损益20,107.05万元，主要来自杭州中策海潮企业管理有限公司。杭州中策海潮企业管理有限公司为公司重要供应商，主要供应轮胎，双方合作多年，本次收购为公司向上游产业链延伸发展。公司对其投资规模较大，近年能形成一定的回报，但仍需关注营企业的经营风险。2020年，公司固定资产增加，主要系横畈科技园二期项目部分从在建工程转入所致。

公司近年资产规模增长较快，资产中现金类资产占比较高且受限比例较低，公司流动性较为充裕；公司资产中长期股权投资占比较高，需关注联营企业的经营风险。

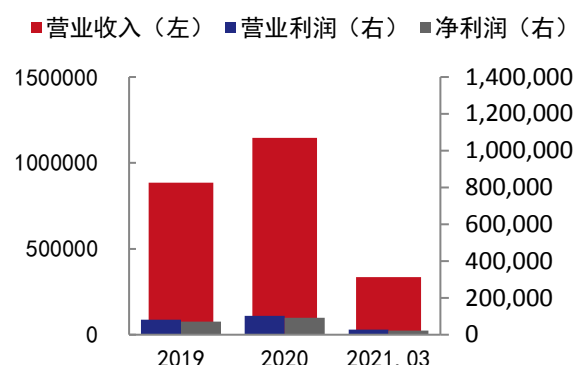
盈利能力

公司营业收入实现较快增长，盈利能力较为稳定

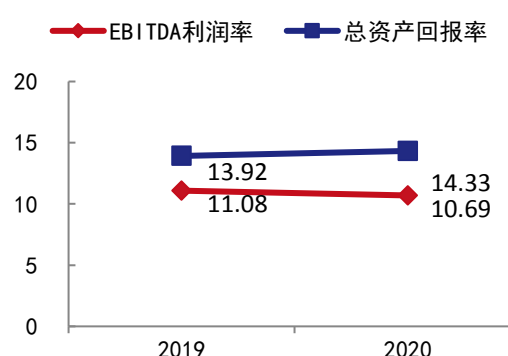
公司营业收入仍主要来源于叉车的研发、设计、制造和销售，2020年及2021年1-3月，受下游市场需求火爆，海外市场需求增加及公司为行业龙头企业带来的聚集效应影响，公司营业收入大幅增加。公司目前在手订单充足，随着公司本期债券募投项目的建设，未来公司产能将大幅增加，未来营业收入有一定的支撑。2020年和2021年1-3月，公司综合毛利率略有下降，主要系附加值较低的低价车辆需求增加较快及部分原材料价格上涨所致。但公司销售网络健全，与供应商有一定的议价能力，对产品销售价格有一定的决定能力，公司盈利能力较为稳定。

随着公司销售规模增加，公司规模优势得以体现。同时公司成本管控能力较强，管理费用与销售费用增速远低于营业收入增速。2020年公司投资收益中长期股权投资收益大幅增加，是营业利润的有效补充。

公司EBITDA利润率略有下降，但降幅较低。同时，公司利润总额增幅高于总资产增幅，总资产回报率有所上升。公司盈利能力较为稳定。

图 5 公司收入及利润情况（单位：万元）


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


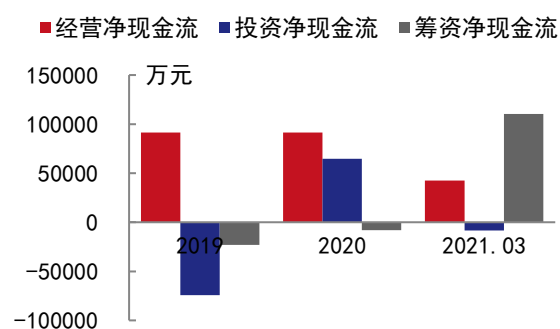
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

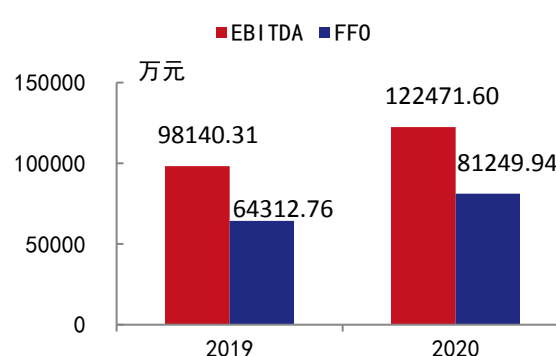
公司经营活动现金流可维持日常经营需求，暂无较大的资金压力

2020年，公司销售商品获得的现金流增加，但购买原材料、支付职工工资及税费的现金流也增加，致使经营活动产生的现金流量净额略有下降。公司投资活动现金流主要为购买理财产品的现金流，2020年公司购买理财产品减少，致使投资活动产生的现金流量净额转负为正。2021年1-3月，公司发行本期债券，致使筹资活动现金流大额净流入。

公司净利润大幅增加，致使EBITDA和FFO同时大幅增加。公司经营活动现金流尚可维持公司日常经营活动，在建工程资金需求较低，暂无较大的资金压力。

图 7 公司现金流结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况


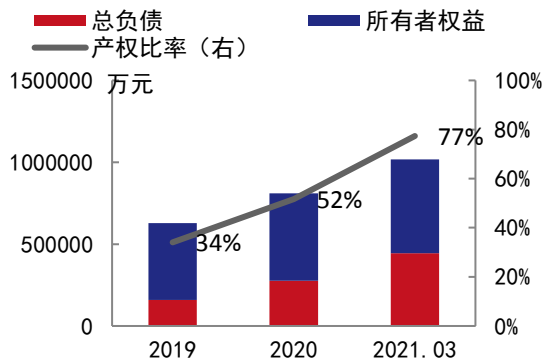
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总负债以经营性债务为主，偿债压力较低

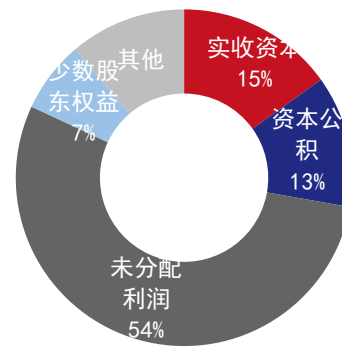
得益于公司持续经营的积累，2020年公司所有者权益规模进一步增长；随着公司销售规模扩大，公司经营性负债大幅增加，致使负债总额大幅增加。公司产权比率持续增加，所有者权益对负债的覆盖程度有所下降，但仍处于良好的范围。

图 9 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 10 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

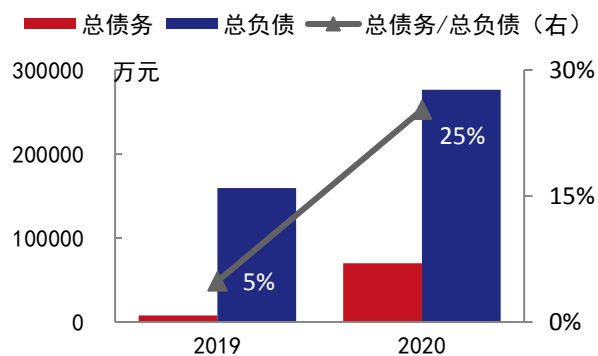
公司流动负债中短期借款主要为信用借款，2020年规模大幅增加。应付票据主要为应付供应商的货款，2020年随应付材料款增加而大幅增加。应付账款主要为应付供应商的材料款，2020年规模随采购规模增加而增加。公司合同负债主要为货款，近年规模有所增加。公司应付债券为本期债券。

表10 公司主要负债构成情况（单位：万元）

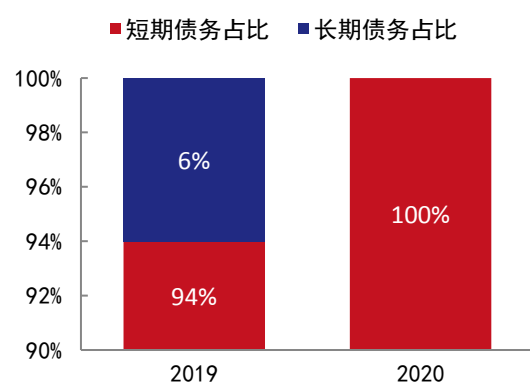
项目	2021 年 3 月		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	23,837.19	5.37%	23,137.67	8.37%	2,801.06	1.76%
应付票据	42,897.84	9.67%	46,224.25	16.73%	3,123.75	1.96%
应付账款	201,876.42	45.51%	153,360.39	55.50%	114,207.41	71.60%
合同负债	38,282.85	8.63%	25,132.85	9.09%	0.00	0.00%
流动负债合计	338,730.99	76.36%	269,714.43	97.60%	152,973.18	95.90%
应付债券	93,444.37	21.07%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	104,850.83	23.64%	6,631.75	2.40%	6,544.74	4.10%
负债合计	443,581.81	100.00%	276,346.18	100.00%	159,517.92	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司总负债大幅增加，主要系经营性负债。2021年3月末，本期债券发行大幅增加了公司总债务规模。2020年3月末，公司总债务以长期债务为主。但公司账面资金充裕，融资能力较强，公司偿付压力较小。

图 11 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

图 12 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

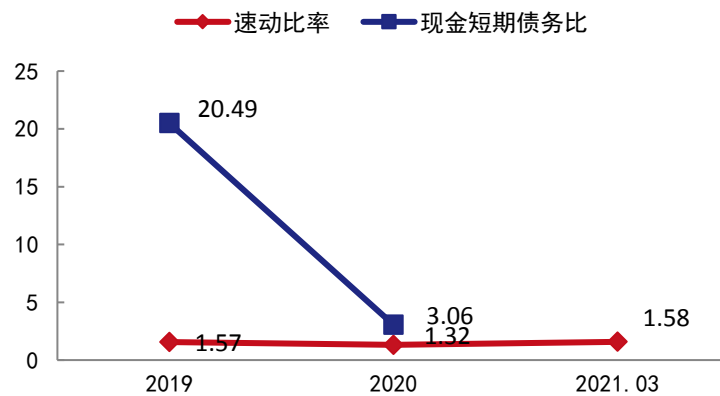
从偿债指标来看，2020年，受公司经营性负债大规模增加影响，公司资产负债率有所上升。2021年3月，公司发行本期债券，致使资产负债率进一步上升。公司净债务为负，现金资产对债务保障程度较好。由于近年来利润总额持续增加，使得EBITDA规模不断增长，2020年末EBITDA利息保障倍数为281.60，盈利对债务利息偿付的保障能力较好。

表11 公司杠杆状况指标

指标名称	2021年3月	2020年	2019年
资产负债率	43.62%	34.09%	25.40%
净债务/EBITDA	--	-0.93	-1.18
EBITDA 利息保障倍数	--	281.60	167.08
总债务/总资本	-	11.55%	1.61%
FFO/净债务	--	-71.46%	-55.33%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司速动比率不断下降，主要系经营规模扩大以及应付款项增加使得流动负债规模增长较快。公司2020年短期借款增加，同时应付票据大幅增加，致使现金短期债务比大幅下降。考虑到公司现金类资产充裕，且受限比较低。公司为行业龙头，融资渠道畅通，融资弹性较好。公司短期偿付压力较小。

图 13 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年5月8日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、结论

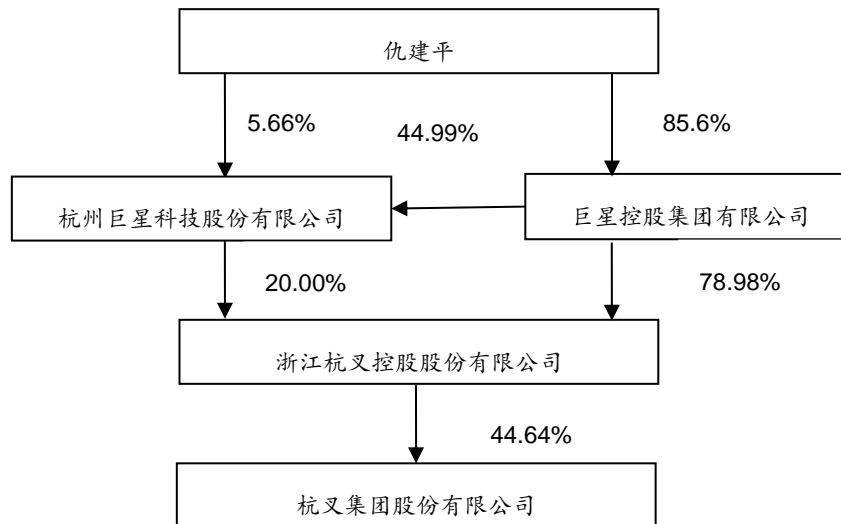
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	360,637.87	211,203.68	67,106.74	71,128.89
应收账款	115,930.07	79,987.38	65,198.04	54,167.65
存货	143,043.46	124,836.61	96,116.98	105,706.01
流动资产合计	676,959.72	480,642.97	336,311.85	389,120.23
长期股权投资	140,607.87	138,328.79	118,922.32	16,791.33
固定资产	133,458.15	138,608.01	123,918.89	96,517.87
非流动资产合计	340,031.13	330,025.03	291,626.45	173,443.30
资产总计	1,016,990.85	810,668.00	627,938.30	562,563.54
短期借款	23,837.19	23,137.67	2,801.06	2,214.93
应付账款	201,876.42	153,360.39	114,207.41	110,618.42
流动负债合计	338,730.99	269,714.43	152,973.18	139,525.38
应付债券	93,444.37	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	104,850.83	6,631.75	6,544.74	2,938.70
负债合计	443,581.81	276,346.18	159,517.92	142,464.07
总债务	-	69,797.82	7,645.73	4,228.71
归属于母公司的所有者权益	534,007.02	492,229.14	431,107.93	385,153.01
营业收入	335,187.69	1,145,166.90	885,410.67	844,262.16
净利润	23,080.75	92,780.25	71,437.97	61,214.24
经营活动产生的现金流量净额	42,618.01	91,350.85	91,489.11	43,173.35
投资活动产生的现金流量净额	-8,538.69	64,535.97	-74,429.11	-31,543.06
筹资活动产生的现金流量净额	110,218.42	-7,973.16	-23,096.71	-19,931.31
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	18.64%	20.35%	21.31%	20.58%
EBITDA 利润率	--	10.69%	11.08%	9.88%
总资产回报率	--	14.33%	13.92%	13.57%
产权比率	77.36%	51.72%	34.05%	33.91%
资产负债率	43.62%	34.09%	25.40%	25.32%
净债务/EBITDA	--	-0.93	-1.18	-0.69
EBITDA 利息保障倍数	--	281.60	167.08	133.43
总债务/总资本	-	11.55%	1.61%	1.00%
FFO/净债务	--	-71.46%	-55.33%	-71.50%
速动比率	1.58	1.32	1.57	2.03
现金短期债务比		3.06	20.49	24.36

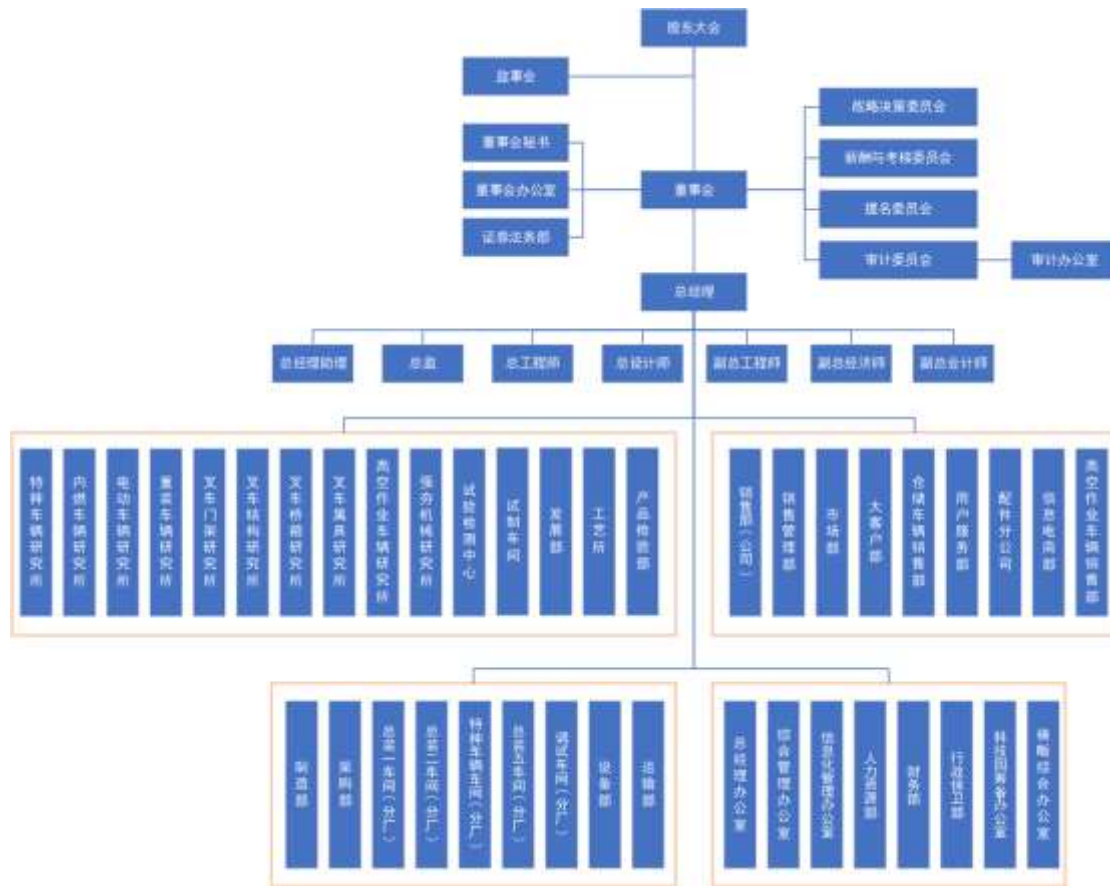
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例
杭州叉车钣焊有限公司	71.37%
杭州叉车门架有限公司	65.00%
宝鸡杭叉工程机械有限责任公司	69.91%
杭州杭叉电器有限公司	51.00%
杭州杭叉机械加工有限公司	51.00%
杭州杭叉康力叉车属具有限公司	74.81%
杭州杭叉桥箱有限公司	62.33%
杭州杭叉高空设备有限公司	51.00%
杭州杭叉铸造有限公司	77.78%
杭州杭叉物资贸易有限公司	100.00%
杭州杭叉驾驶室有限公司	51.92%
杭叉集团租赁有限公司	73.84%
上海杭叉叉车销售有限公司	53.08%
浙江杭叉进出口有限公司	51.07%
太原杭叉叉车有限公司	51.00%
无锡杭叉叉车销售有限公司	52.83%
苏州杭叉叉车销售有限公司	54.00%
武汉杭叉叉车销售有限公司	51.43%
南通杭叉叉车销售有限公司	50.29%
昆山杭叉叉车销售有限公司	54.38%
台州杭叉叉车销售有限公司	51.25%
石家庄杭叉叉车销售有限公司	51.00%
徐州杭叉叉车销售有限公司	50.79%
南昌杭叉叉车有限公司	50.50%
北京杭叉叉车有限公司	51.00%
天津浙杭叉车销售有限公司	51.50%
长沙杭叉叉车销售有限公司	50.43%
盐城杭叉叉车销售有限公司	53.00%
甘肃杭叉叉车有限责任公司	51.54%
福建省杭叉叉车有限公司	54.69%
泰兴杭叉叉车销售有限公司	51.00%
烟台杭叉叉车销售有限公司	51.00%
济南杭叉叉车销售有限公司	57.81%
青岛杭叉叉车销售有限公司	51.43%
长春市杭叉叉车销售有限公司	51.00%
南宁杭叉叉车销售有限公司	50.83%

云南杭叉车有限公司	51.00%
重庆杭叉车销售有限公司	51.15%
贵阳杭叉车销售有限公司	51.00%
唐山杭叉车销售有限公司	51.00%
沈阳杭叉车销售有限公司	51.00%
襄阳杭叉车销售有限公司	50.67%
东莞市杭叉车有限公司	50.31%
河南浙杭叉车销售有限公司	50.50%
黑龙江杭叉车销售有限公司	60.00%
西安杭叉车有限公司	52.50%
广州浙杭叉车有限公司	51.00%
深圳杭叉车有限公司	51.05%
佛山市杭叉车销售有限公司	50.91%
惠州杭叉车有限公司	51.00%
内蒙古杭叉车销售有限公司	66.67%
中山杭叉车有限公司	51.00%
荆州杭叉车销售有限公司	55.00%
湛江杭叉车有限公司	51.00%
日照杭叉车销售有限公司	51.00%
清远杭叉车有限公司	51.11%
宁夏杭叉车销售有限公司	51.00%
连云港杭叉车销售有限公司	53.33%
张家港杭叉车销售有限公司	53.33%
义乌杭叉车销售有限公司	52.00%
南京杭叉物流设备有限公司	51.50%
安徽杭叉车销售有限公司	51.00%
大连浙杭叉车销售有限公司	51.00%
HANGCHA EUROPE GMBH	100.00%
浙江小行星投资管理有限公司	100.00%
HCFORKLIFTAMERICACORPORATION	100.00%
杭州杭重工程机械有限公司	81.18%
芜湖杭叉车销售有限公司	55.00%
贵港市杭叉车销售有限公司	51.00%
淄博杭叉车销售有限公司	51.00%
浙江杭叉智能科技有限公司	81.00%
杭州杭叉机械设备制造有限公司	70.00%
杭叉集团（天津）融资租赁有限公司	100.00%
合肥汉和智能物流科技有限公司	62.50%
杭叉集团（天津）叉车销售有限公司	51.00%

杭叉集团(天津)新能源叉车有限公司	100.00%
Hangcha Forklift Canada inc.	100.00%

资料来源：公司提供

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10% 部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。