



2021年杭叉集团股份有限公司公开发行可 转换公司债券2022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.

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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2021年杭叉集团股份有限公司公开发行可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
杭叉转债	AA+	AA+

评级观点

- 中证鹏元维持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）的主体信用等级为AA+，维持评级展望为稳定；维持“杭叉转债”的信用等级为AA+。
- 该评级结果是考虑到：公司作为国内头部叉车制造商之一，拥有较为完善的销售网络，市场份额保持领先；公司在传统叉车和新能源叉车领域均拥有较强的技术优势；同时中证鹏元也关注到，公司经营净现金流转弱，短期仍面临一定产能制约，钢价波动对成本管控造成压力，仍面临一定的应收账款回收风险等风险因素。

未来展望

- 叉车行业下游主要为制造业和物流业，预计2022年全年叉车销量仍将实现增长，但增速将有所放缓。公司作为国内头部叉车制造商之一，预计业务持续性较好。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年05月24日

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.03	2021	2020	2019
总资产	115.05	103.97	81.07	62.79
归母所有者权益	57.92	56.00	49.22	43.11
总债务	26.11	20.63	6.98	0.76
营业收入	36.03	144.90	114.52	88.54
EBITDA 利息保障倍数	--	23.62	281.60	167.08
净利润	1.98	9.91	9.28	7.14
经营活动现金流净额	2.25	0.16	9.14	9.15
销售毛利率	15.28%	15.51%	20.35%	21.31%
EBITDA 利润率	--	9.34%	10.69%	11.08%
总资产回报率	--	12.33%	14.33%	13.92%
资产负债率	46.16%	42.03%	34.09%	25.40%
净债务/EBITDA	--	-0.38	-1.09	-1.27
总债务/总资本	29.65%	25.50%	11.55%	1.61%
FFO/净债务	--	-164.85%	-61.00%	-51.60%
速动比率	1.41	1.48	1.32	1.57
现金短期债务比	2.35	2.73	3.34	21.66

资料来源：公司2019-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

优势

- 公司作为国内头部叉车制造商之一，销售网络较为完善，市场份额保持领先。2021年，公司叉车销量占全国总销量比重在行业内保持领先。公司目前已基本完成全国各省及直辖市销售子公司设立，内销网络布局较为完善。并且拥有5家海外子公司，另有3家海外子公司正在筹备中，增设海外子公司将进一步加强公司销售网络布局。
- 公司在传统燃油叉车和新能源叉车领域仍具有较强的技术优势。2021年公司完成220余款新车型开发工作，在叉车技术方面投入资源较多，其中“高电压重工况锂电池新能源系列叉车”获浙江省认定为国内首台装备，发明专利获得国家知识产权局所颁发中国专利优秀奖。

关注

- 公司产能利用率维持高位，短期仍面临一定产能制约。2021年公司内燃叉车及电动叉车产能利用率均超100%，同期末主要在建项目“年产6万台新能源叉车建设投资项目”建设进度为30.26%，该项目自2020年上半年开工，原预计建设期为2年，当前进度缓于预期，制约了公司产能提升。
- 公司经营净现金流转弱。2021年，受公司加大原材料储备及产品备货、采购价格上涨及采购现金支付比例上升等因素影响，购买商品、接受劳务支付的现金增速较快，导致经营净现金流大幅下降。
- 钢价波动对公司成本管控造成一定压力。2021年钢价大幅上涨，尽管公司通过加大采购量的方式控制钢材采购成本，但主营业务毛利率仍有所下降。未来若上游原材料价格维持高位，仍将对公司利润空间造成一定挤压。
- 应收账款占用公司运营资金且面临一定回收风险。公司客户较为分散，且部分为中小规模民营企业。截至2021年12月末，公司应收账款账面价值10.80亿元，占总资产比重超10%，已计提坏账准备1.15亿元。

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_2021V1.0
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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	很小
	经营状况	非常强		净债务/EBITDA	7
	经营规模	7		EBITDA利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	5		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	6		FFO/净债务	7
	经营效率	5		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	2		盈利状况	强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	4	
业务状况评估结果		非常强	财务状况评估结果		很小
指示性信用评分					aa+
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa+
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA+



历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA+/稳定	AA+	2021-06-04	张伟亚、党雨曦	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)	阅读全文
AA+/稳定	AA+	2021-01-08	张伟亚、党雨曦	工程机械制造企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0)、 工程机械制造企业主体长期信用评级模型 (py_mx_2016V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
杭叉转债	11.50	11.50	2021-06-04	2027-03-25

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年03月公开发行6年期11.50亿元可转换公司债券，募集资金计划用于年产6万台新能源汽车建设投资项目、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12月31日，杭叉转债募集资金专项账户余额为8.39亿元。

三、发行主体概况

截至2022年3月末，公司注册资本仍为866,395,852.00元，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”），实际控制人仍为自然人仇建平，控股股东杭叉控股仍持有公司44.64%股份。受杭叉转债转股影响，截至2022年3月末，公司股本增至866,396,755股。

2021年12月，公司董事会决议通过在澳大利亚、巴西、泰国投资设立全资子公司。此外，公司拟与日本前十大智能物流装备供应商之一的奥卡姆拉株式会社共同出资设立“杭叉奥卡姆拉有限公司”（暂定名），注册资本1.00亿元人民币，其中公司出资人民币5,100.00万元，占总股本51.00%，相关议案已经2022年2月董事会审议通过。2021年，公司合并报表范围新增3家子公司，减少1家子公司，合并范围子公司增至79家，明细见附录四。

表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2021年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	变化原因
浙江杭叉配件销售有限公司	5,000.00	80.00%	商业	新设
HANGCHA NETHERLANDS B.V	1,575.00	100.00%	商业	新设
驻马店杭叉叉车有限公司	240.00	52.08%	商业	新设

2、2021年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质	变化原因
天津浙杭叉车销售有限公司	200.00	51.50%	商业	注销

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延

续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

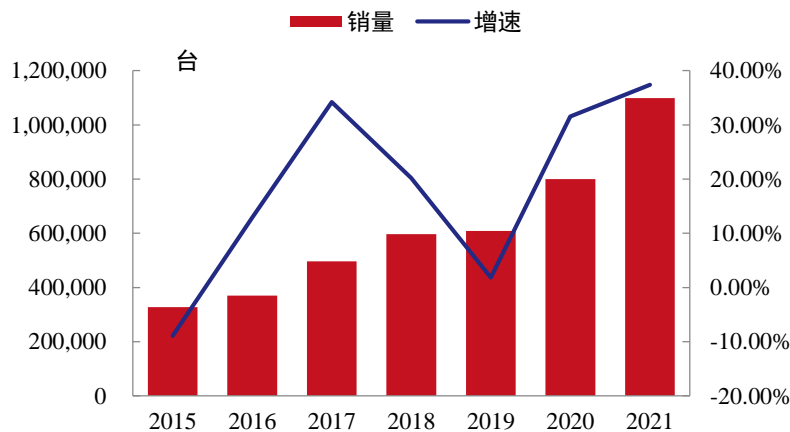
行业经济环境

2021年我国叉车销量增速较快，行业景气度较高；预计2022年全年叉车销量仍将实现增长，但受

疫情影响，增速将有所放缓；产品类别上，电动叉车销量高速增长，未来仍将是叉车主要发展方向

根据中国工程机械商贸网统计数据，2021年我国叉车销量首次突破100万台，全年实现销量109.94万台，同比增长37.38%。其中国内销售78.36万台，同比增长26.68%，出口销量为31.58万台，同比增长73.82%。近年来，我国叉车产品在技术性能等方面与海外产品的差距不断缩小，价格优势和品类优势逐渐凸显，国内叉车出口竞争力提高，推动海外销量的迅速增长。按产品类别来看，2021年，我国内燃叉车销量为44.16万台，同比增长13.24%，电动叉车销量为65.78万台，同比增长60.33%，电动叉车销量占比进一步提升至60%。尽管电动叉车在牵引力、续航力方面不及内燃叉车，但电动叉车运行平稳、噪音小且无污染废弃产生，因此适用于搬运距离短、重量小、作业环境要求高的市内环境。在国内“碳中和”背景及仓储物流需求驱动下，未来电动叉车仍是叉车发展的主要方向。

图 1 2015-2021 年全国叉车销售情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

市场竞争方面，目前，国内叉车市场仍以龙头企业聚集为主。2021年，安徽合力股份有限公司和杭叉集团叉车销量占全国总销量比重分别为25.00%和22.53%，双龙头销量仍在行业内保持领先。2021年，前5大叉车生产商市场份额占比合计约为78%，行业销售量集中度进一步上升。叉车可应用于港口、车站、机场、货场、工厂车间、仓库和配送中心等场景，下游应用广泛。其中制造业和物流业对叉车需求最大，合计需求占叉车下游行业需求70%以上。在2020年低基数背景下，2021年我国制造业实现国内生产总值31.38万亿元，同比增长9.8%，2021年我国社会物流总额达335.20万亿元，同比增长11.70%。疫情后，制造业与物流业的恢复有效带动叉车市场需求。然而，2022年1季度制造业国内生产总值增速放缓至6.1%。2022年3-4月，受疫情因素影响，全国部分城市物流中断。2022年4月，33家叉车制造企业叉车销量同比下降21.6%；其中国内同比下降34.3%；出口同比增长24.4%。出口业务将对叉车销量形成一定支撑，但仍需关注国际贸易环境及国际航运通航情况变化。2022年1-4月，叉车累计销量仍维持增长，增速为3.88%。“稳增长”政策基调下，预计2022年全年叉车销量仍将实现增长，但受疫情影响，增速

相较于2021年将有所放缓。

2021年上半年全国钢价涨势迅猛，下半年钢价有所回落，但价格中枢仍居于高位，叉车制造厂商成本端压力较大；2022年预计全国钢价仍将维持高位，叉车制造厂商成本管控仍将承压

叉车主要原材料包括发动机、平衡重、变速箱和钢材等。其中平衡重和钢材易受大宗材料价格波动直接影响。2021年上半年，全国钢价涨势迅猛，5月13日，兰格钢铁指数上涨至242.80，创5年内新高。2021年钢价上涨主要系国家提出“碳达峰”和“碳中和”环保目标以及压减粗钢产能要求影响。下半年，在保供稳价政策调控下，钢价有所回落，但价格中枢仍居于高位。2021年钢价上涨加大了叉车制造厂商成本管控压力。2022年，从供给端来看，“双碳目标”以及能耗双控政策将对钢铁行业生产产生持续性约束，预计全年钢铁供给难有增量。从需求端来看，一方面随着海外制造业供给恢复，2021年制造业出口用钢需求旺盛带动粗钢总消费需求的情况难以再现；另一方面，尽管“稳增长”背景下，保障性住房建设推进将与房地产行业调整形成小幅对冲，但短期内建筑业钢铁需求下滑趋势难以避免。原材料方面，当前我国铁矿石库存居于历史高位，在铁矿供需格局较为宽松情况下，预计2022年上半年铁矿石价格中枢或将下移。2022年1-4月，钢价中枢已相对于2021年有所下移，但仍处于较高位置。预计2022年全年钢铁行业供需仍偏紧，钢价相较于2021年将有所降低，但价格中枢仍将维持高位，叉车制造厂商成本管控仍将承压。

图 2 2020 年 1 月-2022 年 4 月钢价指数(LGMI)



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 3 全国主要港口铁矿石库存(45 港口)



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍主要从事叉车、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。2021年，公司叉车及配件销售收入持续增长，但受原材料涨价因素影响，毛利率略有下降。同期，钢材贸易等其他业务规模扩大，对收入形成一定补充。

表2 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
叉车及配件	33.68	16.04%	134.52	16.30%	112.53	17.42%
钢材贸易等	2.36	4.41%	10.38	5.38%	1.98	13.60%
合计	36.03	15.28%	144.90	15.51%	114.52	17.35%

注：公司根据财政部2021年11月2日发布的收入准则实施问答，自2021年1月1日期起，将发生在产品控制权转移给客户之前、为了履行客户合同而发生的运输成本，自“销售费用”全部重分类至“营业成本”项目列示，同时追溯调整2020年财务报表相关项目。为保持可比性，此表中2020年毛利率数据采用调整后营业成本计算。2020年，调整前的主营业务毛利率为20.47%，调整后的主营业务毛利率为17.42%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拥有较强技术优势，电动叉车产能增长较快，目前公司整体产能利用率仍维持高位，主要在建项目进度较慢，短期仍面临一定产能制约

作为国内头部叉车制造商之一，近年来，公司持续加强研发创新，仍拥有较强的技术优势。2021年公司完成46个系列、220余个车型的新产品开发工作。其发明专利“叉车用液力传动冷却系统”获2021年中国专利优秀奖，“高电压重工况锂电池新能源系列叉车”获浙江省认定为国内首台装备。经认定的首台（套）装备将纳入《浙江省首台（套）产品推广应用指导目录》并享受保险补偿等推广应用政策。在高工机器人产业研究所发布的2021年中国叉车AGV民营企业竞争力排行榜中，子公司浙江杭叉智能科技有限公司位列榜首。2021年公司投入研发费用6.02亿元，同比增长11.99%，占营业收入的4.15%。

公司主要生产基地仍位于杭州。2021年，内燃叉车产销情况较为稳定。随着公司产线升级改造，电动叉车产能增长较快。在新能源叉车市场需求增长及公司电动叉车产能扩张的背景下，2021年，公司电动叉车产销量均出现大幅增长。整体来看，公司主要产品产能利用率及产销率仍维持高位。若未来下游产品需求仍持续旺盛，而公司新建产能未能及时投产，短期公司仍面临一定的产能制约。

表3 公司产品产销情况（单位：台）

时期	产品类别	年产能	产量	销量	产能利用率	产销率
2021年	内燃叉车	100,000	140,692	139,612	140.69%	99.23%
	电动叉车	100,000	108,934	106,739	108.93%	97.99%
	其他工业车辆	2,000	1,866	1,347	93.30%	72.19%
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%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建项目包括杭叉转债募投项目以及横畈科技园二期、三期项目。杭叉转债募投项目建设总投资均使用可转债募集资金。2020年上半年，公司募投项目“年产6万台新能源叉车建设投资项目”已开工，根据可转债募集说明书，项目建设期为2年，截至2021年末，项目工程累计投入占预算比例为30.26%，项目进展较慢。根据公告，由于原有生产经营场地已无法满足项目建设需要，

2022年4月，公司对“年产6万台新能源叉车建设投资项目”和“研发中心升级建设项目”增加实施地点，新增实施地点土地为公司2022年新拍得土地。

横坂科技园二期、三期项目为自有资金建设项目，主要为原石桥厂区零部件产线搬迁至横坂科技园厂区以及相关技术改造工程投入，合计尚需投入金额约5.00亿元，其中二期项目已部分建成投产。此外，公司另有拟建项目“石桥厂区提升改造建设项目”，该项目将建设智能物流自动化装备的研发、生产及测试基地，预计总投资6.00亿元，以自有资金投入，项目建设期预计为2022年03月至2025年06月。整体来看，公司自有资金建设项目尚需投入规模较大，存在一定资金压力。在建及拟建项目建成后，叉车产能将有所增加，需关注未来下游需求变动及新增产能利用情况。

表4 截至2021年末，公司主要在建项目情况（单位：亿元、万台）

项目名称	预计总投资	工程进度	预计完工时间	新增产能	是否为杭叉转债募投项目
年产6万台新能源叉车建设投资项目	8.42	30.26%	2023.12	6.00	是
横坂科技园二期	3.68	39.50%	2022.12	-	否
横坂科技园三期	3.14	12.89%	2024.12	-	否
研发中心升级建设项目	1.29	3.17%	2023.12	-	是
营销网络及叉车体验中心建设项目	0.94	50.16%	2023.12	-	是
集团信息化升级建设项目	0.84	21.89%	2023.12	-	是
合计	18.32	--	--	--	--

注：工程进度按照开票入账金额计算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司海外销售布局有所完善，同期外销收入增长明显；电动叉车销量增长较快，但内燃叉车仍旧是公司主要收入来源

2021年公司产品仍以内销为主，受下游制造业与物流业行业发展带动，内销销售收入同比增长10.29%。公司内销模式兼有直销和经销，目前已基本完成全国各省及直辖市销售子公司设立（除新疆、西藏），内销网络布局较为完善。公司对于下游客户主要采用款到发货结算模式，实际操作中依据销售规模给予一定账期。

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，再由境外经销商销售给终端客户。2021年，海外经济复苏对叉车需求强劲，且公司加强海外销售渠道铺设，外销销售收入同比增长近70%。公司现有美国、德国、泰国（联营企业）、加拿大、荷兰五家海外子公司。2021年12月，公司董事会审议通过在美国、巴西、泰国设立全资子公司的议案，增设海外子公司将进一步延伸公司海外销售渠道。

表5 公司主营业务分地区销售情况（单位：亿元）

地区	2021年	2020年
----	-------	-------

	收入	占比	收入	占比
国内地区	104.89	77.98%	95.10	84.51%
国外地区	29.63	22.02%	17.44	15.49%
合计	134.52	100.00%	112.53	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司核心收入来源仍以内燃叉车为主，但电动叉车销售金额占比有所提升。当年内燃叉车销量较为稳定，电动叉车受益于产能提升及市场需求旺盛销量增速较快。产品价格方面，公司作为叉车双龙头之一，具备提价能力，2021年公司通过适度提升内燃叉车销售单价来缓解钢材成本上升压力。电动叉车包含轻量型的电动仓储叉车，该产品单价较低。2021年电动叉车中轻量型电动仓储叉车销量占比上升，故整体电动叉车销售单价有所降低。

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，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，预计2022年全国叉车销量仍有增长空间，但受疫情因素扰动，增速相较于2021年将有所放缓，需关注下游市场环境变动对公司产品销售的影响。

表6 公司产品销售情况（单位：台、万元/台、亿元）

时期	产品类别	销售数量	销售单价	销售金额	销售金额占比
2021年	内燃叉车	139,612	6.48	90.49	67.27%
	电动叉车	106,739	3.11	33.16	24.66%
	其他工业车辆	1,347	17.82	2.40	1.78%
	配件及其他	-	-	8.47	6.29%
	合计	-	-	134.52	100.00%
2020年	内燃叉车	136,867	5.99	81.96	72.84%
	电动叉车	68,164	3.15	21.49	19.10%
	其他工业车辆	2,158	-	2.46	2.19%
	配件及其他	-	-	6.62	5.88%
	合计	-	-	112.53	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户较为分散，且部分为中小规模民营企业。2021年，公司核销坏账准备0.10亿元，若下游客户经营状况恶化，公司将面临一定账款回收风险。受益于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，2021年公司外销收入占比上升至22.02%。但仍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。2022年4月，公司董事会审议通过《关于开展远期结售汇及外汇衍生产品业务的议案》，公司将开展远期结售汇以及外汇衍生产品交易业务以应对汇率波动。

2021年，公司前五大客户中新增唐山宸瑞重工有限公司及江西红睿马钢管股份有限公司，主要销售商品为钢材。公司新增大宗商品贸易业务，一方面大规模采购有利于降低采购单价，从而降低公司生产

成本；另一方面，贸易业务收入也对公司收入形成一定补充。

表7 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：亿元）

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	唐山宸瑞重工有限公司	大宗商品	3.75	2.59%
	江西红睿马钢管股份有限公司	大宗商品	3.22	2.22%
	杭州杭叉车销售服务有限公司	叉车及配件	3.06	2.11%
	MANITOU BF	叉车及配件	2.86	1.97%
	四川杭叉工程机械销售有限公司	叉车及配件	1.66	1.15%
	合计	--	14.55	10.04%
2020年	MANITOU BF	叉车及配件	2.93	2.56%
	杭州杭叉车销售服务有限公司	叉车及配件	2.56	2.23%
	四川杭叉工程机械销售有限公司	叉车及配件	1.66	1.45%
	临沂市青林叉车有限公司	叉车及配件	1.64	1.43%
	TOOLMEX TRUCK SP.ZO.O.	叉车及配件	0.80	0.70%
	合计	--	9.58	8.37%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年平衡重及钢材原材料价格上涨明显，对公司利润形成一定挤压，未来仍需关注原材料价格波动风险

公司采购的主要原材料及零部件包括发动机、平衡重、变速箱和钢材等。2021年，为应对钢材价格上涨压力，公司加大钢材采购量，通过大规模采购的方式控制采购单价，从而控制生产成本。公司采购的钢材部分用于叉车生产，部分用于开展贸易业务。受2021年大宗商品价格普遍抬高影响，平衡重与钢材采购单价大幅上涨。

公司成本结构较为稳定，2021年，原材料仍占总成本的90%以上，原材料价格波动是影响公司产品毛利率的重要因素。2021年，钢材价格大幅上涨，尽管公司通过加大采购量的方式控制钢材采购成本，但主营业务毛利率仍有所下降。未来若上游原材料价格维持高位，公司盈利仍将承压。

表8 公司原材料及主要零部件采购情况（单位：亿元、元/采购单位）

时间	采购内容	采购数量	采购金额	采购单价	采购金额占营业成本比重
2021年	发动机（只）	137,267	12.30	8,960.77	10.05%
	平衡重（吨）	176,403	14.26	8,081.21	11.64%
	变速箱（只）	174,815	6.24	3,569.07	5.10%
	钢材（吨）	275,285	13.66	4,963.54	11.16%
	油缸（只）	925,377	5.07	548.39	4.15%
	轮胎（只）	871,611	3.61	414.15	2.95%
	电瓶、电池（组）	101,684	5.62	5,528.47	4.59%
	属具（只）	62,435	2.27	3,635.71	1.85%

2020年	发动机（只）	135,088	11.82	8,750.10	12.96%
	平衡重（吨）	158,834	10.88	6,852.71	11.93%
	变速箱（只）	163,559	5.47	3,342.72	5.99%
	钢材（吨）	127,100	5.38	4,235.98	5.90%
	油缸（只）	811,783	4.51	556.17	4.95%
	轮胎（只）	836,093	3.29	394.06	3.61%
	电瓶、电池（组）	72,527	4.36	6,018.20	4.79%
	属具（只）	47,328	1.74	3,666.22	1.90%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从主要供应商来看，2021年，公司前五大供应商中新增杭州鹏成新能源科技有限公司（以下简称“鹏成新能源”），为原有供应商，同时是公司联营企业，主要向公司供应锂电池。公司前五大供应商采购总额占营业成本比重为20.40%，集中度仍较低。

表9 公司前五大供应商情况（单位:亿元）

年份	供应商名称	采购内容	采购金额	占营业成本比例
2021年	浙江新柴股份有限公司	发动机	9.13	7.46%
	浙江华昌液压机械有限公司	油缸	4.54	3.71%
	绍兴金道齿轮箱有限公司	变速箱	4.07	3.33%
	临安富顺贸易有限公司	平衡重	3.68	3.01%
	杭州鹏成新能源科技有限公司	锂电池	3.55	2.90%
	合计	--	24.98	20.40%
2020年	浙江新柴股份有限公司	发动机	9.29	10.18%
	绍兴金道齿轮箱有限公司	变速箱	3.51	3.85%
	浙江华昌液压机械有限公司	油缸	3.46	3.80%
	临安富顺贸易有限公司	平衡重	2.86	3.14%
	杭州恒立制造科技有限公司	钣金件	2.85	3.13%
合计	--	21.98	24.10%	

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

以下分析基于经天健会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2020年、2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。合并范围变化方面，2021年，公司合并报表范围变化见表1。2022年1-3月，公司合并范围未发生变化。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，现金类资产占比较高，但应收账款面临一定回收风险，同时需要关注存

货积压风险及长期股权投资中联营企业经营风险

受公司销售规模扩大和经营积累影响，跟踪期公司资产规模持续大幅增长。截至2022年3月末，公司资产仍以流动资产为主，且占比进一步上升。

2022年3月末，公司货币资金中除少量保证金外，无其他受限情况。同期末由于公司使用部分自有资金及可转债募集资金进行现金管理，交易性金融资产较2020年末大幅增加。受销售规模增长影响，2021年末公司应收账款占总资产的比重增长至10.39%，对营运资金形成一定占用。应收账款账龄仍以一年以内为主，应收对象较为分散。截至2021年末，应收账款已计提坏账准备1.15亿元，未来需关注其回收风险。2021年，公司存货规模增幅较大，一方面是因为原材料价格上升后，新购入原材料价格推动存货账面价值。另一方面，受疫情影响，海外进口零部件交货期延长，公司增加核心零部件储备量。同时，存在部分订单因疫情不能及时交货的情况。2022年一季度，公司存货周转天数有所上升，存在一定的积压风险。

2021年公司长期股权投资获得权益法下确认的投资损益1.90亿元，其中1.55亿元来自于杭州中策海潮企业管理有限公司（以下简称“中策海潮”）。中策海潮为公司收购的上游轮胎供应商，公司对其持股27.86%，近年来形成一定的投资回报，但仍需关注其经营风险。公司固定资产账面价值小幅波动，规模较为稳定。

整体来看，公司资产规模增长较快，现金类资产占比较高，但仍需关注应收账款回收风险、存货积压风险及长期股权投资中联营企业的经营风险。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	31.09	27.02%	23.31	22.42%	21.12	26.05%
交易性金融资产	3.86	3.36%	4.55	4.37%	0.07	0.09%
应收账款	12.69	11.03%	10.80	10.39%	8.00	9.87%
存货	17.83	15.49%	18.54	17.83%	12.48	15.40%
流动资产合计	76.84	66.79%	66.86	64.31%	48.06	59.29%
长期股权投资	15.33	13.32%	15.03	14.46%	13.83	17.06%
固定资产	13.68	11.89%	14.05	13.52%	13.86	17.10%
非流动资产合计	38.21	33.21%	37.11	35.69%	33.00	40.71%
资产总计	115.05	100.00%	103.97	100.00%	81.07	100.00%

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入大幅增长，受原材料价格上涨影响，公司盈利能力有所弱化

2021年，公司钢材贸易等其他业务规模扩大，但营业收入仍主要来自于叉车及配件的生产与销售。

由于2021年国内下游制造业及物流业对叉车需求旺盛，同时受益于海外疫情导致的国外采购转移，公司叉车及配件收入大幅增加。在“稳增长”政策基调下，预计2022年全国叉车市场仍有增长空间，公司作为行业龙头之一，主营业务收入有一定的支撑。钢材贸易等其他业务具备盈利性，对收入和利润形成补充。2021年，排除会计政策变化因素后，公司销售毛利率仍有所下降，主要系原材料成本上升以及业务结构变化所致。2021年，公司管理费用率和财务费用率维持较低水平，销售费用率进一步下降，成本管控能力较强。同期，公司实现长期股权投资收益1.90亿元，较为稳定，是营业利润的有效补充。

公司虽通过产品提价对冲部分原材料涨价压力，但综合影响下2021年公司EBITDA利润率及总资产回报率仍均呈下降趋势，盈利能力有所下滑。公司作为国内叉车龙头生产厂商之一，采购规模较大，与供应商有一定的议价能力。但若上游大宗产品价格仍维持高位，公司盈利仍将承压。

图 4 公司收入及利润情况（单位：亿元）

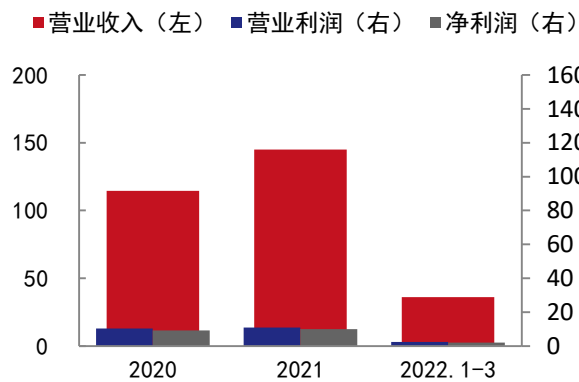
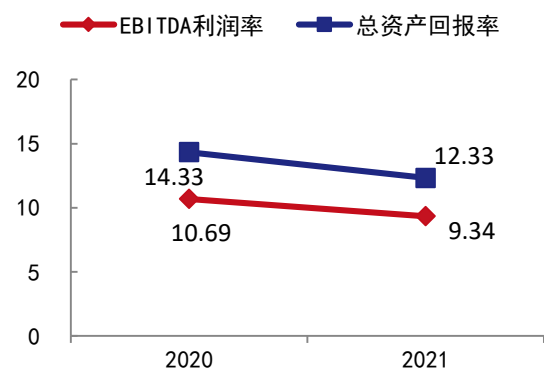


图 5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

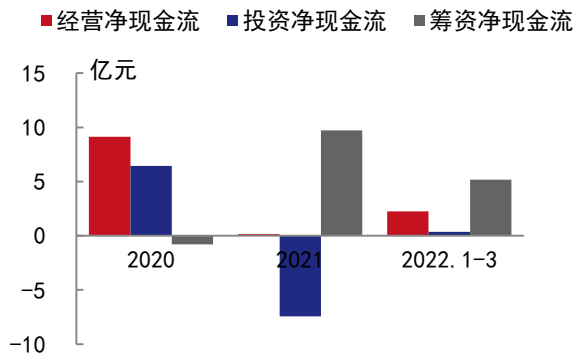
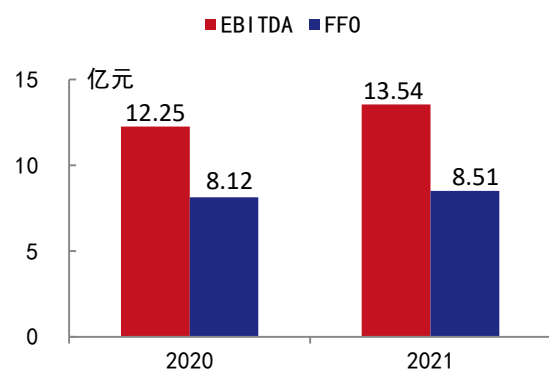
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2021年，公司经营净现金流转弱，在建项目资金需求较大

2021年，公司销售商品获得的现金随着营业收入的增长而相应增长，但由于加大原材料储备及产品备货、采购价格上涨及采购现金支付比例上升等因素影响，购买商品、接受劳务支付的现金增速更快，导致经营净现金流大幅下降。2021年，公司加大理财产品净投资规模，同时增加在建工程投入，投资净现金流转为大幅流出状态。同期公司发行杭叉转债并加大短期借款融资，致使筹资净现金流转为大幅流入状态。2022年1-3月，公司新增中国进出口银行5亿元低息贷款，筹资活动现金流维持大额流入状态。

2021年，公司EBITDA和FFO均较上年小幅增长，经营活动现金生成能力较为稳定。尽管募投项目资金将由可转债募集资金满足，但自有资金建设项目尚需投入规模较大，带来一定资金压力。

图 6 公司现金流结构

图 7 公司 EBITDA 和 FFO 情况


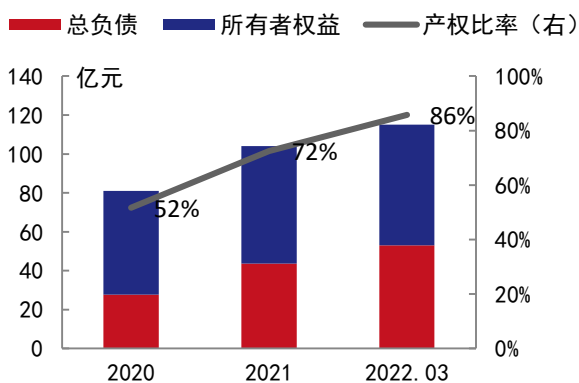
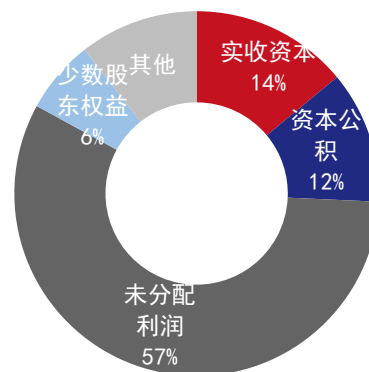
资料来源: 公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表, 中证鹏元整理

资料来源: 公司 2020-2021 年审计报告, 中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司负债规模大幅增长, 债务压力有所增加。债务期限结构偏短期, 但考虑到现金类资产对短期债务保障程度仍较好, 公司短期偿付压力较小

得益于经营累计及可转债权益部分确认, 2021 年公司所有者权益规模有所增长。为满足经营发展需求, 同期公司加大了短期借款融资并发行可转债, 总负债规模亦大幅增加。综合影响下公司产权比率上升幅度较大, 所有者权益对负债的覆盖程度有所下降。公司所有者权益构成较为稳定, 截至 2022 年 3 月末, 仍以未分配利润、实收资本和资本公积为主。

图 8 公司资本结构

图 9 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源: 公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表, 中证鹏元整理

资料来源: 公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表, 中证鹏元整理

公司短期借款仍以信用借款为主, 2021 年规模大幅增加。2022 年 1-3 月, 公司新增中国进出口银行 5 亿元低息贷款, 短期借款规模进一步上升。应付票据及应付账款主要为应付采购款, 2021 年规模小幅增

长。合同负债规模较为稳定。一年内到期的非流动负债规模仍很小。2021年公司发行杭叉转债，应付债券为可转债负债部分。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	10.86	20.45%	5.22	11.96%	2.31	8.37%
应付票据	5.38	10.14%	5.65	12.94%	4.62	16.73%
应付账款	19.80	37.28%	16.28	37.25%	15.34	55.50%
合同负债	2.65	4.99%	2.40	5.48%	2.51	9.09%
一年内到期的非流动负债	0.21	0.39%	0.19	0.44%	0.04	0.16%
流动负债合计	41.89	78.88%	32.65	74.72%	26.97	97.60%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付债券	9.87	18.58%	9.75	22.31%	0.00	0.00%
非流动负债合计	11.21	21.12%	11.05	25.28%	0.66	2.40%
负债合计	53.10	100.00%	43.70	100.00%	27.63	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司经营性负债规模相对稳定，因加大短期借款融资及发行可转债，2021年总债务占总负债比重大幅上升。从长短期债务结构来看，受可转债发行影响，截至2021年末，公司长期债务占比增至47%。截至2022年3月末，受短期借款增加影响，公司债务结构转为以短期负债为主。

图 10 公司债务占负债比重

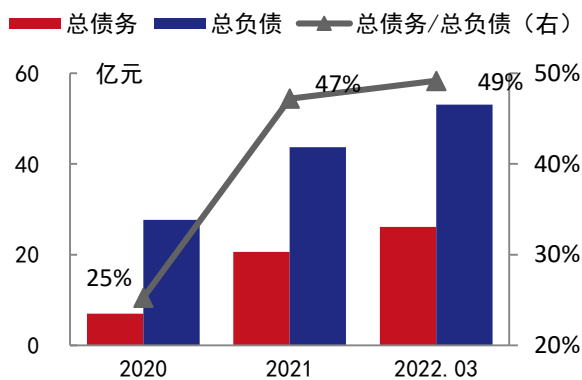
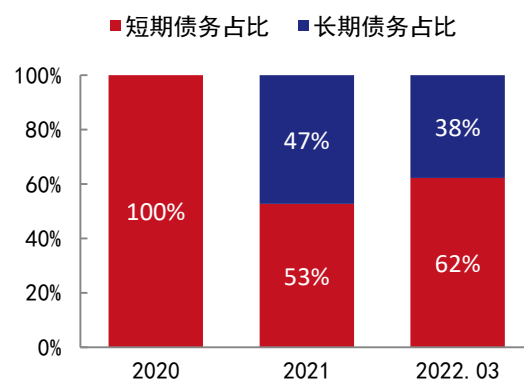


图 11 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

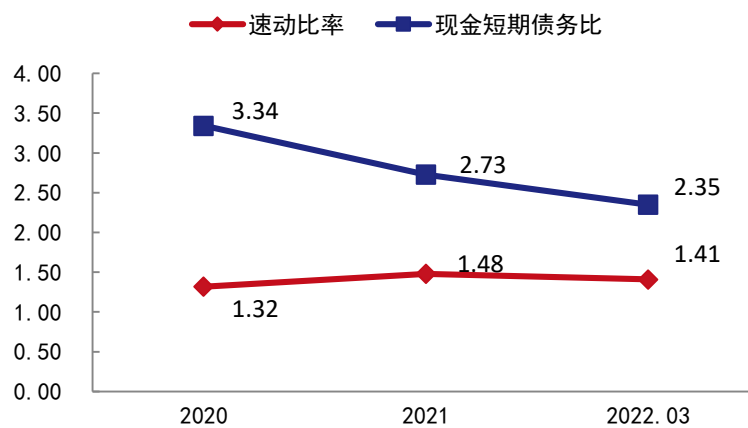
2021年，由于公司加大短期借款融资并发行可转债，资产负债率及总债务占总资本比重进一步上升，债务压力有所增加。公司净债务仍为负，盈余现金对债务保障程度仍较好。EBITDA利息保障倍数虽有下降，但盈利对债务利息偿付保障能力仍较好。

表12 公司杠杆状况指标

项目	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	46.16%	42.03%	34.09%
净债务/EBITDA	--	-0.38	-1.09
EBITDA 利息保障倍数	--	23.62	281.60
总债务/总资本	29.65%	25.50%	11.55%
FFO/净债务	--	-164.85%	-61.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021年，公司速动比率较为稳定，现金短期债务比稍有下降，但仍处于较高水平，现金类资产对短期债务保障程度仍较好。作为行业龙头上市公司，融资渠道畅通，融资弹性较好，公司短期偿付压力较小。

图 12 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 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2019年1月1日至报告查询日（2022年4月27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。

八、抗风险能力分析

2021年，我国叉车销量增速较快，行业景气度较高。随着产品性能的提升及价格、品类优势凸显，国产叉车在海外市场竞争力逐渐加强。在“碳中和”背景及仓储物流需求驱动下，未来电动叉车仍是叉车发展的主要方向。若国内外疫情得到有效控制，2022年全国叉车市场规模将进一步增长。公司作为叉

车行业龙头企业，凭借较为完善的销售网络及较强的技术优势，市场份额保持领先地位，2021年电动叉车产能有所提升。同时我们也关注到，公司产能利用率维持高位，主要在建项目建设进度缓于预期，短期仍面临一定的产能制约。公司经营净现金流转弱，应收账款占用运营资金且面临一定回收风险。尽管采购规模较大，公司与供应商有一定的议价能力，但若上游大宗产品价格仍维持高位，公司盈利仍将承压。此外，公司债务规模大幅增长，且债务期限结构偏短期，但考虑到公司现金类资产占比较高，融资弹性较好，短期偿付压力较小。整体来看，公司抗风险能力较高。

九、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“杭叉转债”的信用等级为AA+。

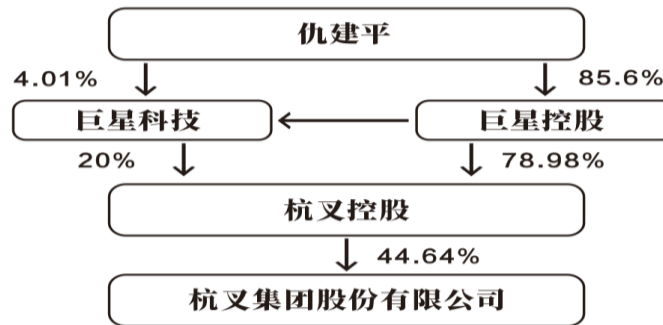
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	31.09	23.31	21.12	6.71
应收账款	12.69	10.80	8.00	6.52
存货	17.83	18.54	12.48	9.61
流动资产合计	76.84	66.86	48.06	33.63
长期股权投资	15.33	15.03	13.83	11.89
固定资产	13.68	14.05	13.86	12.39
非流动资产合计	38.21	37.11	33.00	29.16
资产总计	115.05	103.97	81.07	62.79
短期借款	10.86	5.22	2.31	0.28
应付票据	5.38	5.65	4.62	0.31
应付账款	19.80	16.28	15.34	11.42
一年内到期的非流动负债	0.21	0.19	0.04	0.13
流动负债合计	41.89	32.65	26.97	15.30
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.03
应付债券	9.87	9.75	0.00	0.00
长期应付款	0.05	0.05	0.05	0.07
非流动负债合计	11.21	11.05	0.66	0.65
负债合计	53.10	43.70	27.63	15.95
总债务	26.11	20.63	6.98	0.76
归属于母公司的所有者权益	57.92	56.00	49.22	43.11
营业收入	36.03	144.90	114.52	88.54
净利润	1.98	9.91	9.28	7.14
经营活动产生的现金流量净额	2.25	0.16	9.14	9.15
投资活动产生的现金流量净额	0.36	-7.44	6.45	-7.44
筹资活动产生的现金流量净额	5.17	9.71	-0.80	-2.31
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	15.28%	15.51%	20.35%	21.31%
EBITDA 利润率	--	9.34%	10.69%	11.08%
总资产回报率	--	12.33%	14.33%	13.92%
产权比率	85.72%	72.49%	51.72%	34.05%
资产负债率	46.16%	42.03%	34.09%	25.40%
净债务/EBITDA	--	-0.38	-1.09	-1.27
EBITDA 利息保障倍数	--	23.62	281.60	167.08
总债务/总资本	29.65%	25.50%	11.55%	1.61%
FFO/净债务	--	-164.85%	-61.00%	-51.60%
速动比率	1.41	1.48	1.32	1.57

现金短期债务比	2.35	2.73	3.34	21.66
---------	------	------	------	-------

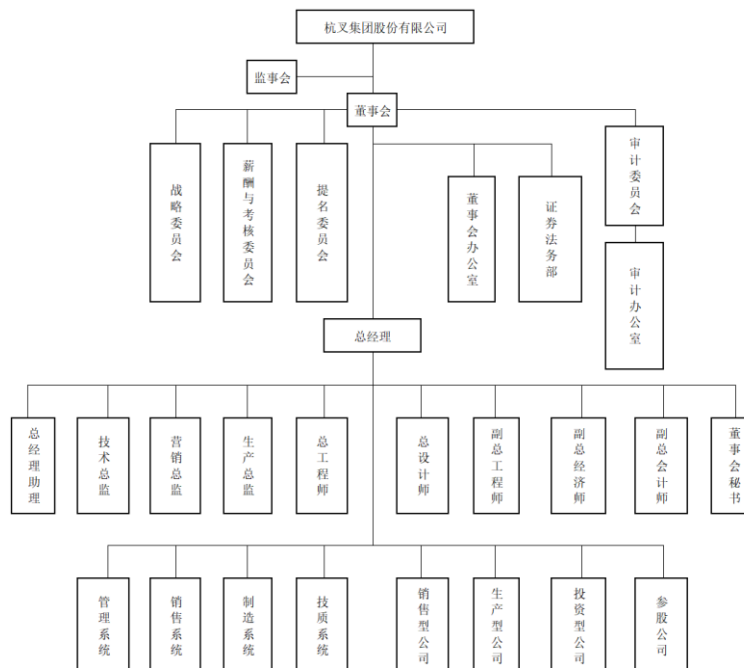
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

序号	子公司名称	业务性质	持股比例
1	杭叉集团（天津）融资租赁有限公司	商业	100.00%
2	杭州杭叉物资贸易有限公司	制造业	100.00%
3	HC FORKLIFT AMERICA CORPORATION	商业	100.00%
4	Hangcha Netherlands B.V	商业	100.00%
5	Hangcha Forklift Canada Inc.	商业	100.00%
6	杭叉集团（天津）新能源叉车有限公司	商业	100.00%
7	HANGCHA EUROPE GMBH I.G.	商业	100.00%
8	浙江小行星投资管理有限公司	商业	100.00%
9	杭叉集团租赁有限公司	商业	93.46%
10	杭州杭重工程机械有限公司	制造业	81.18%
11	浙江杭叉智能科技有限公司	制造业	81.00%
12	浙江杭叉配件销售有限公司	商业	80.00%
13	杭州杭叉铸造有限公司	制造业	77.78%
14	杭州杭叉康力叉车属具有限公司	制造业	74.81%
15	杭州叉车钣焊有限公司	制造业	71.37%
16	杭州杭叉机械设备制造有限公司	制造业	70.00%
17	宝鸡杭叉工程机械有限责任公司	制造业	69.91%
18	内蒙古杭叉叉车销售有限公司	商业	66.67%
19	杭州叉车门架有限公司	制造业	65.00%
20	合肥汉和智能物流科技有限公司	服务业	62.50%
21	杭州杭叉桥箱有限公司	制造业	62.33%
22	济南杭叉叉车销售有限公司	商业	57.81%
23	芜湖杭叉叉车销售有限公司	商业	55.00%
24	荆州杭叉叉车销售有限公司	商业	55.00%
25	福建省杭叉叉车有限公司	商业	54.69%
26	昆山杭叉叉车销售有限公司	商业	54.38%
27	苏州杭叉叉车销售有限公司	商业	54.00%
28	连云港杭叉叉车销售有限公司	商业	53.33%
29	上海杭叉叉车销售有限公司	商业	53.08%
30	盐城杭叉叉车销售有限公司	商业	53.00%
31	无锡杭叉叉车销售有限公司	商业	52.83%
32	西安杭叉叉车有限公司	商业	52.50%
33	黑龙江杭叉叉车销售有限公司	商业	52.50%
34	驻马店杭叉叉车有限公司	商业	52.08%
35	张家港杭叉叉车销售有限公司	商业	52.00%
36	义乌杭叉叉车销售有限公司	商业	52.00%

37	杭州杭叉驾驶室有限公司	制造业	51.92%
38	安徽杭叉叉车销售有限公司	商业	51.56%
39	甘肃杭叉叉车有限责任公司	商业	51.54%
40	南京杭叉物流设备有限公司	商业	51.50%
41	青岛杭叉叉车销售有限公司	商业	51.43%
42	武汉杭叉叉车销售有限公司	商业	51.43%
43	台州杭叉叉车销售有限公司	商业	51.25%
44	惠州杭叉叉车有限公司	商业	51.15%
45	重庆杭叉叉车销售有限公司	商业	51.15%
46	清远杭叉叉车有限公司	商业	51.11%
47	浙江杭叉进出口有限公司	商业	51.07%
48	深圳杭叉叉车有限公司	商业	51.05%
49	杭州杭叉高空设备有限公司	制造业	51.00%
50	杭州杭叉电器有限公司	制造业	51.00%
51	广州浙杭叉车有限公司	商业	51.00%
52	石家庄杭叉叉车销售有限公司	商业	51.00%
53	杭州杭叉机械加工有限公司	制造业	51.00%
54	沈阳杭叉叉车销售有限公司	商业	51.00%
55	北京杭叉叉车有限公司	商业	51.00%
56	中山杭叉叉车有限公司	商业	51.00%
57	太原杭叉叉车有限公司	商业	51.00%
58	泰兴杭叉叉车销售有限公司	商业	51.00%
59	云南杭叉叉车有限公司	商业	51.00%
60	日照杭叉叉车销售有限公司	商业	51.00%
61	杭叉集团（天津）叉车销售有限公司	商业	51.00%
62	唐山杭叉叉车销售有限公司	商业	51.00%
63	烟台杭叉叉车销售有限公司	商业	51.00%
64	长春市杭叉叉车销售有限公司	商业	51.00%
65	宁夏杭叉叉车销售有限公司	商业	51.00%
66	大连浙杭叉车销售有限公司	商业	51.00%
67	贵港市杭叉叉车销售有限公司	商业	51.00%
68	淄博杭叉叉车销售有限公司	商业	51.00%
69	湛江杭叉叉车有限公司	商业	51.00%
70	贵阳杭叉叉车销售有限公司	商业	51.00%
71	佛山市杭叉叉车销售有限公司	商业	50.91%
72	南宁杭叉叉车销售有限公司	商业	50.83%
73	徐州杭叉叉车销售有限公司	商业	50.79%
74	襄阳杭叉叉车销售有限公司	商业	50.67%
75	河南浙杭叉车销售有限公司	商业	50.50%

76	南昌杭叉车有限公司	商业	50.50%
77	长沙杭叉车销售有限公司	商业	50.43%
78	东莞市杭叉车有限公司	商业	50.31%
79	南通杭叉车销售有限公司	商业	50.29%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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（租赁负债除外）+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	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资
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。