

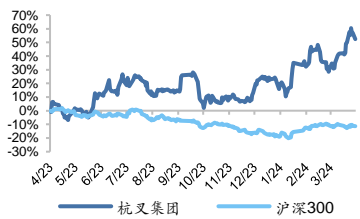
一季度净利润增长超市场预期，持续看好未来成长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-04-23

收盘价（元）	30.91
近12个月最高/最低（元）	33.50/18.20
总股本（百万股）	935.58
流通股本（百万股）	935.58
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	289.2
流通市值（亿元）	289.2

公司价格与沪深300走势比较



分析师：张帆

执业证书号：S0010522070003

邮箱：zhangfan@hazq.com

相关报告

- 《把握行业电动与智能化趋势，国内叉车龙头走向全球》2023-10-18
- 《业绩维持高增，锂电+出海持续突破发展》2023-04-21

主要观点：

● 公司发布2024年一季度报

净利润增长超市场预期。2024年一季度实现营业收入41.7亿元（+6.2%），归属上市公司股东净利3.79亿元（+31.2%），扣非后归属上市公司股东净利3.76亿元（+35.3%），经营活动产生的现金流量净额3.43亿元（-6.1%）。利润增长主要系本期收入增长、产品结构优化、成本控制较好所致。

● 公司利润率水平同比提升

维持较高水平毛利率，期间费用率略有上升。一季度毛利率20.6%，较去年同期提升2.41pct，与2023年年报的20.8%接近。本期除了财务费用率外的各项期间费用率，较去年同期均有所上升，我们认为，这与公司加大新产品研发投入力度，加大海外业务开拓是相匹配的。

● 锂电化趋势延续，公司海外市场持续拓展

叉车行业作为广泛运用在物流和制造业的工业车辆，在全球制造业产能格局重塑的背景下，需求有望稳步提升。而由于**锂电池环保性及成本优势明显，行业锂电化趋势仍将延续。**根据中国工程机械工业协会工业车辆分会数据，2023年平衡重式叉车中电动化比例突破31.16%，锂电池占电动叉车比重达46.49%。**出海方面，**海外市场需求强劲，公司在海外设立多家销售子公司与海外子公司形成联动，**海外营收占比持续提升。**综合来看，我们认为，**锂电化和智能化趋势**不仅能进一步提高公司产品的利润率，还有利于公司在全球形成强竞争力，实现弯道超车。我们持续看好行业和公司。

● 投资建议

公司一季度业绩持续高增，我们维持之前的盈利预测：2024-2026年预测营业收入为182.75/206.19/231.43亿元，同比增长12%/13%/12%；预测归母净利润为20.09/22.75/25.94亿元，同比增长17%/13%/14%；对应的EPS为2.15/2.43/2.77元。我们看好公司长期发展，公司当前股价对应的PE为14/13/11倍。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

- 1) 技术研发突破不及预期；
- 2) 政策支持不及预期；
- 3) 下游需求不及预期；
- 4) 核心技术人员流失；
- 5) 海外市场推广不及预期。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	16,272	18,275	20,619	23,143
收入同比（%）	12.9%	12.3%	12.8%	12.2%
归属母公司净利润	1,720	2,009	2,275	2,594
净利润同比（%）	74.2%	16.8%	13.2%	14.0%
毛利率（%）	20.8%	21.3%	21.7%	22.0%
ROE（%）	23.1%	21.6%	21.2%	21.0%
每股收益（元）	1.84	2.15	2.43	2.77
P/E	13.53	14.39	12.71	11.15
P/B	2.70	2.90	2.52	2.19
EV/EBITDA	10.32	11.68	10.13	8.92

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,777	10,006	11,322	12,390	营业收入	16,272	18,275	20,619	23,143
现金	3,775	4,240	4,970	5,155	营业成本	12,890	14,387	16,151	18,061
应收账款	1,710	2,170	2,207	2,706	营业税金及附加	64	53	60	68
其他应收款	153	172	194	218	销售费用	596	733	806	905
预付账款	495	556	627	704	管理费用	1,072	1,186	1,297	1,432
存货	2,185	2,351	2,741	2,953	财务费用	(84)	(75)	(5)	(0)
其他流动资产	460	2,867	3,323	3,607	资产减值损失	45	45	58	66
非流动资产	5,117	5,890	6,824	7,970	公允价值变动收益	(0)	(11)	(11)	(11)
长期投资	1,982	1,982	1,982	1,982	投资净收益	278	330	340	359
固定资产	1,927	2,479	3,174	4,039	营业利润	2,092	2,389	2,706	3,085
无形资产	369	441	526	627	营业外收入	2	2	2	2
其他非流动资产	839	987	1,142	1,322	营业外支出	1	2	1	1
资产总计	13,894	15,895	18,146	20,360	利润总额	2,093	2,390	2,706	3,085
流动负债	4,511	5,026	5,617	5,932	所得税	258	247	280	319
短期借款	921	1,338	1,138	1,277	净利润	1,835	2,142	2,426	2,766
应付账款	3,156	3,203	3,936	4,047	少数股东损益	114	133	151	172
其他流动负债	434	484	544	608	归属母公司净利润	1,720	2,009	2,275	2,594
非流动负债	132	132	132	132	EBITDA	2,345	2,590	2,949	3,378
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.84	2.15	2.43	2.77
其他非流动负债	132	132	132	132					
负债合计	4,643	5,158	5,749	6,064	主要财务比率				
少数股东权益	631	765	916	1,088	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股本	936	936	936	936	成长能力				
资本公积	1,790	2,071	2,384	2,742	营业收入	12.90%	12.31%	12.82%	12.24%
留存收益	5,895	6,967	8,162	9,530	营业利润	77.36%	14.22%	13.23%	14.02%
归属母公司股东权益	8,620	9,973	11,481	13,207	归属于母公司净利润	74.16%	16.78%	13.24%	14.02%
负债和股东权益	13,894	15,895	18,146	20,360	获利能力				
					毛利率(%)	20.78%	21.27%	21.67%	21.96%
					净利率(%)	10.57%	10.99%	11.03%	11.21%
					ROE(%)	23.09%	21.61%	21.21%	21.01%
					ROIC(%)	19.77%	19.78%	18.98%	18.95%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	33.42%	32.45%	31.68%	29.79%
					净负债比率(%)	-30.85%	-27.03%	-30.92%	-27.13%
					流动比率	1.95	1.99	2.02	2.09
					速动比率	1.46	1.52	1.53	1.59
					营运能力				
					总资产周转率	1.27	1.23	1.21	1.20
					应收账款周转率	10.21	9.42	9.42	9.42
					应付账款周转率	4.52	4.52	4.52	4.52
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.84	2.15	2.43	2.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	1.35	2.71	2.14
					每股净资产(最新摊薄)	9.21	10.66	12.27	14.12
					估值比率				
					P/E	13.5	14.4	12.7	11.1
					P/B	2.7	2.9	2.5	2.2
					EV/EBITDA	10.32	11.68	10.13	8.92

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：张帆，华安机械行业首席分析师，机械行业从业2年，证券从业16年，曾多次获得新财富分析师。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A股以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上；
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。