

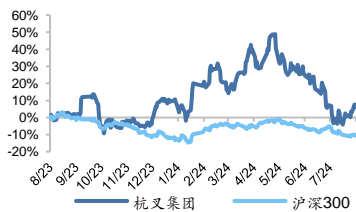
盈利能力持续增长，加快推进国际化进程

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-20

收盘价(元)	16.98
近12个月最高/最低(元)	24.21/14.45
总股本(百万股)	1309.81
流通股本(百万股)	1309.81
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	222.41
流通市值(亿元)	222.41

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

- 《一季度净利润增长超市场预期，持续看好未来成长》2024-04-23
- 《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年中报

公司发布2024年中报。2024年上半年公司实现营收85.54亿元(+3.74%)，归母净利润10.07亿元(+29.29%)，扣非后归母净利润9.87亿元(+29.33%)，经营活动产生的现金流量净额6.22亿元(-8.85%)，加权平均净资产收益率为11.38% (增加0.22pct)。**单季度来看**，公司2024年二季度实现营收43.82亿元(+1.53%)，归母净利润6.28亿元(28.19%)。

● 行业电动化、智能化趋势加快，公司加速国际化布局

行业方面，根据公司半年报，2024年上半年工业车辆总销量同比+13.09%，其中国内销量同比+9.92%，出口销量同比+19.64%。**从车型结构来看**，上半年I类车同比+19.04%；II类车同比+22.62%；III类车同比+25.58%；IV+V类车合计同比-7.02%。电动叉车占比已经达到70.77%，平衡重式叉车中电动化比例达31.97%。**数据表明**，以电动叉车尤其是新能源锂电池叉车为代表的车型竞争力明显提升，且出口市场持续火热，出口增长率大于国内市场增长率。**公司方面**，公司紧跟行业趋势，持续开拓海外新市场，报告期内公司在日本、印尼投资均设立销售旗舰店，并投资设立杭州欧洲租赁有限公司。目前，公司在欧美、东南亚等成立了10余家海外销售型公司、配件服务中心。

● 智能制造优势明显，发力智慧物流解决方案

公司深入实施智能制造，构建了成熟的生产制造体系，建成行业领先的由600余台各类智能机器人、20余条智能化集成生产线、10余条喷涂流水线、50余台AGV智能物流车、5个智能化立体库组成的零部件及整车制造绿色未来工厂，形成了两大智能化生产基地，具备年产40万台工业车辆和其他物流设备的生产能力。**同时，公司积极布局智慧物流领域新赛道**，实现1000余个项目落地应用，为光伏、锂电、3C电子、医药等行业解决智慧物流难题。

● 投资建议

在锂电化和国际化双重驱动下，叉车行业维持高景气度，我们看好公司未来发展，修改盈利预测为：2024-2026年预测营业收入为178.99/204.68/233.30亿元（前值为182.75/206.19/231.43亿元），同比增长10%/14%/14%；预测归母净利润为20.59/23.56/26.96亿元（前值为20.09/22.75/25.94亿元），同比增长20%/14%/15%；对应的EPS为1.57/1.80/2.06元（前值为2.15/2.43/2.77元）。公司当前股价对应的PE为11/9/8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

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	16,272	17,899	20,468	23,330
收入同比(%)	12.9%	10.0%	14.3%	14.0%
归属母公司净利润	1,720	2,059	2,356	2,696
净利润同比(%)	74.2%	19.7%	14.4%	14.5%
毛利率(%)	20.8%	21.3%	21.7%	22.0%
ROE(%)	23.1%	22.1%	21.8%	21.6%
每股收益(元)	1.31	1.57	1.80	2.06
P/E	13.53	10.80	9.44	8.25
P/B	2.70	2.22	1.92	1.66
EV/EBITDA	10.32	8.84	7.58	6.66

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	9,720	11,509	12,589	营业收入	16,272	17,899	20,468	23,330
现金	3,775	4,153	5,064	5,360	营业成本	12,890	14,092	16,033	18,206
应收账款	1,710	2,091	2,255	2,698	营业税金及附加	64	52	60	68
其他应收款	153	169	193	220	销售费用	596	718	780	854
预付账款	495	544	622	709	管理费用	1,072	1,161	1,287	1,444
存货	2,185	2,258	2,797	2,943	财务费用	(84)	(79)	(10)	(3)
其他流动资产	460	2,763	3,375	3,602	资产减值损失	45	43	59	66
非流动资产	5,117	5,888	6,823	7,971	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	361	361	325
固定资产	1,927	2,479	3,174	4,039	营业利润	2,092	2,449	2,801	3,207
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	985	1,141	1,323	营业外支出	1	2	1	1
资产总计	13,894	15,608	18,333	20,560	利润总额	2,093	2,449	2,802	3,207
流动负债	4,511	4,685	5,683	5,933	所得税	258	253	290	332
短期借款	921	1,138	1,129	1,287	净利润	1,835	2,196	2,512	2,876
应付账款	3,156	3,072	4,014	4,033	少数股东损益	114	137	157	179
其他流动负债	434	474	540	613	归属母公司净利润	1,720	2,059	2,356	2,696
非流动负债	132	132	132	132	EBITDA	2,345	2,646	3,040	3,498
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.31	1.57	1.80	2.06
其他非流动负债	132	132	132	132					
负债合计	4,643	4,817	5,815	6,065					
少数股东权益	631	768	924	1,104	主要财务比率				
股本	936	1,310	1,310	1,310	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	1,790	2,081	2,407	2,780	成长能力				
留存收益	5,895	6,632	7,876	9,301	营业收入	12.90%	10.00%	14.35%	13.98%
归属母公司股东权益	8,620	10,023	11,593	13,391	营业利润	77.36%	17.07%	14.39%	14.47%
负债和股东权益	13,894	15,608	18,333	20,560	归属于母公司净利润	74.16%	19.70%	14.39%	14.47%
					获利能力				
					毛利率(%)	20.78%	21.27%	21.67%	21.96%
					净利率(%)	10.57%	11.50%	11.51%	11.56%
					ROE(%)	23.09%	22.09%	21.79%	21.59%
					ROIC(%)	19.77%	20.36%	19.75%	19.67%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	33.42%	30.86%	31.72%	29.50%
					净负债比率(%)	-30.85%	-27.94%	-31.44%	-28.10%
					流动比率	1.95	2.07	2.03	2.12
					速动比率	1.46	1.59	1.53	1.63
					营运能力				
					总资产周转率	1.27	1.21	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)	1.31	1.57	1.80	2.06
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	1.03	1.92	1.65
					每股净资产(最新摊薄)	9.21	7.65	8.85	10.22
					估值比率				
					P/E	13.5	10.8	9.4	8.2
					P/B	2.7	2.2	1.9	1.7
					EV/EBITDA	10.32	8.84	7.58	6.66

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。