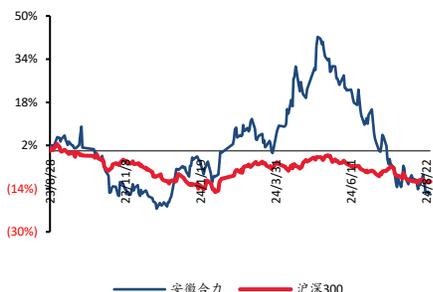


销售结构继续优化，盈利能力显著提升

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	8.91/8.91
总市值/流通(亿元)	142.6/142.6
12个月内最高/最低价(元)	28.5/15.29

相关研究报告

- <<三季度业绩同比高增，看好行业需求复苏>>--2022-10-21
- <<叉车行业景气向上，静待公司利润率修复>>--2021-04-06
- <<受益制造业投资向上，公司三季报实现高增长>>--2020-10-28

证券分析师：崔文娟

电话：021-58502206

E-MAIL: cuiwj@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190520020001

证券分析师：张凤琳

电话：

E-MAIL: zhangfl@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523100001

事件：公司发布2024半年报，上半年实现收入90.09亿元，同比增长3.32%；实现归母净利润8.03亿元，同比增长22%。其中Q2单季度实现收入47.04亿元，同比增长4.08%；实现归母净利润4.13亿元，同比增长4.53%。

销售结构不断优化，电动化+国际化逻辑继续演绎。1) 电动化：2024H1公司电动新能源叉车销量同比增长37.66%，占总销量的比例为62.72%（较去年同期提升8.69pct），预计未来电动化渗透率还会进一步提升；2) 国际化：2024H1公司实现海外收入34.86亿元，同比增长20.52%，占营业收入的比例为38.69%，公司现有300多家海外代理商覆盖全球150多个国家和地区，未来有望凭借锂电化优势抢占更多海外份额，提升海外竞争力，目前看出口景气度依旧很好。

发展新兴产业，挖掘市场潜力。公司发展新兴产业，增加零部件、后市场、智能物流等业务板块的收入占比，2024H1零部件业务外部收入同比增长14.30%；后市场业务收入同比增长10.50%；智能物流业务收入同比增长161.20%，不断挖掘市场潜力，进一步打开公司成长空间。

盈利能力显著提升，费用率有所增加。2024H1公司实现毛利率、净利率分别为21.58%、9.58%，同比分别提升1.83pct、1.09pct，费用端来看，2024H1公司销售、管理、研发、财务费用率分别为4.23%、2.49%、5.40%、-0.39%，分别同比+0.96pct、+0.22pct、+0.63%、-0.26pct，其中销售费用率增加略多，主要系公司加大国内外市场布局、推广力度所致。

盈利预测与投资建议：预计2024年-2026年公司营业收入分别为188.65亿元、214.85亿元和247.67亿元，归母净利润分别为15.35亿元、18.27亿元和22.08亿元，6个月目标价22.62元，对应2024年13倍PE，维持“买入”评级。

风险提示：国内需求不及预期、海外市场拓展不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17471	18865	21485	24767
营业收入增长率(%)	10.8%	8.0%	13.9%	15.3%
归母净利(百万元)	1278	1535	1827	2208
净利润增长率(%)	40.9%	20.1%	19.0%	20.8%
摊薄每股收益(元)	1.73	1.72	2.05	2.48
市盈率(PE)	10.5	9.3	7.8	6.5

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,496	2,833	5,748	7,084	8,709
应收和预付款项	1,755	2,143	2,136	2,489	2,872
存货	2,177	2,285	2,434	2,755	3,138
其他流动资产	3,690	5,120	5,199	5,218	5,289
流动资产合计	11,118	12,381	15,518	17,546	20,008
长期股权投资	403	453	503	553	603
投资性房地产	77	74	77	79	81
固定资产	2,103	2,077	2,244	2,384	2,500
在建工程	271	810	684	571	469
无形资产开发支出	499	482	568	704	889
长期待摊费用	15	14	14	14	14
其他非流动资产	11,595	12,987	16,182	18,193	20,636
资产总计	14,962	16,898	20,272	22,498	25,191
短期借款	537	530	617	660	709
应付和预收款项	2,539	3,016	3,134	3,521	4,042
长期借款	1,500	1,508	1,508	1,508	1,508
其他负债	2,914	3,582	3,620	3,920	4,237
负债合计	7,490	8,636	8,879	9,609	10,496
股本	740	740	890	890	890
资本公积	349	286	2,275	2,275	2,275
留存收益	5,428	6,410	7,502	8,765	10,292
归母公司股东权益	6,830	7,758	10,679	11,943	13,470
少数股东权益	641	504	714	945	1,225
股东权益合计	7,471	8,262	11,393	12,888	14,695
负债和股东权益	14,962	16,898	20,272	22,498	25,191

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	714	1,458	1,789	1,977	2,404
投资性现金流	-1,274	-1,820	-353	-321	-348
融资性现金流	2,437	-146	1,450	-321	-432
现金增加额	1,875	-514	2,915	1,336	1,625

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15,774	17,471	18,865	21,485	24,767
营业成本	13,074	13,869	14,861	16,742	19,092
营业税金及附加	94	111	116	133	153
销售费用	553	707	755	859	1,040
管理费用	434	453	434	559	693
财务费用	-43	8	0	0	0
资产减值损失	-18	-22	10	10	10
投资收益	73	97	113	129	149
公允价值变动	41	79	0	0	0
营业利润	1,152	1,622	1,995	2,366	2,860
其他非经营损益	19	10	0	0	0
利润总额	1,171	1,632	1,995	2,366	2,860
所得税	141	217	249	308	372
净利润	1,030	1,416	1,745	2,059	2,488
少数股东损益	123	137	210	231	280
归母股东净利润	907	1,278	1,535	1,827	2,208
营业收入	15,774	17,471	18,865	21,485	24,767
预测指标					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.11%	20.61%	21.22%	22.07%	22.91%
销售净利率	5.75%	7.32%	8.14%	8.50%	8.91%
销售收入增长率	2.32%	10.76%	7.98%	13.89%	15.28%
EBIT 增长率	25.53%	44.51%	37.42%	18.63%	20.85%
净利润增长率	43.10%	40.89%	20.11%	19.02%	20.83%
ROE	13.28%	16.48%	14.38%	15.30%	16.39%
ROA	6.06%	7.56%	7.57%	8.12%	8.76%
ROIC	7.59%	9.87%	10.92%	11.62%	12.58%
EPS (X)	1.23	1.73	1.72	2.05	2.48
PE (X)	10.69	10.53	9.29	7.80	6.46
PB (X)	1.43	1.74	1.34	1.19	1.06
PS (X)	0.62	0.77	0.76	0.66	0.58
EV/EBITDA (X)	8.23	8.69	5.83	4.56	3.39

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。