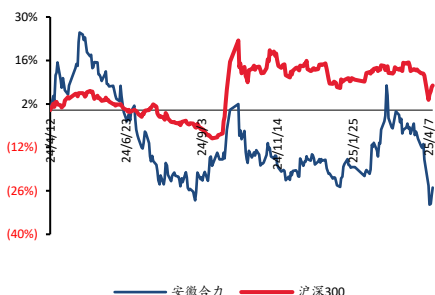


电动化、国际化稳步推进，看好新兴产业激发成长潜能

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) 145.18/145.18
12 个月内最高/最低价 (元) 28.5/14.31

相关研究报告

<<销售结构继续优化，盈利能力显著提升>>—2024-08-28
<<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

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：刘国清

电话: 021-61372597

E-MAIL: liugq@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190517040001

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 年年报，全年实现收入 173.25 亿元，同比增长 0.99%，实现归母净利润 13.20 亿元，同比增长 0.18%。

受益于电动化+国际化战略，公司叉车主业显著优于行业。公司积极拥抱电动化，目前电动新能源叉车销量占比已达 65%(较上年提升 9pct)。国际化方面，公司持续打造“1 个中国总部+N 个海外中心+X 个全球团队”的海外战略布局，合力大洋洲中心、欧洲总部、欧洲研发中心、南美中心相继开业，公司全年实现海外收入 69.28 亿元，同比增长 13.33%，海外业务占总收入比例近 40%，实现在 34 个海外国家和地区市场占有率第一。2024 年公司叉车整机销量 34.02 万台，同比增长 16.53% (优于行业 7.01pct)。

加大新兴产业布局，激发高质量发展新潜能。1) 智能物流业务：2024 年，公司投资并购宇锋智能，进一步延伸智能物流产业链，目前涵盖叉车式、移栽式、牵引式以及非标定制化 AGV 产品，智能物流系统已成功应用于家居制造、物流仓储、百货超市、机械制造、汽配加工、电子加工等行业。2) 零部件业务：实现涵盖七大类数千品种的工业车辆、工程机械和特种车辆上游关键零部件配套体系。3) 后市场业务：公司建立了遍布全球的售后服务体系，可为客户提供全天候优质后市场服务。

毛利率提升明显，期间费用率有所增加。2024 年公司国内、海外毛利率分别为 21.25%、26.20%，分别同比提升 1.06pct、2.00pct。全年主营业务毛利率为 23.25%，同比提升 1.62pct。费用端来看，2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 5.08%、3.30%、6.27%、0.18%，分别同比+0.96pct、+0.50pct、+0.72%、+0.13pct。销售费用率增加主要系海外中心加大布局，管理费用率增加主要系收购好运机械、安鑫货叉所致，研发费用率增加主要系加大研发投入所致。

盈利预测与投资建议：预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 187.74 亿元、206.77 亿元和 225.09 亿元，归母净利润分别为 14.36 亿元、15.86 亿元和 17.66 亿元，6 个月目标价 20.96 元，对应 2025 年 13 倍 PE，给予“买入”评级。

风险提示：国际贸易政策风险、新兴产业发展不及预期等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17325	18774	20677	22509
营业收入增长率(%)	1.0%	8.4%	10.1%	8.9%
归母净利(百万元)	1320	1436	1586	1766
净利润增长率(%)	0.2%	8.8%	10.5%	11.4%
摊薄每股收益(元)	1.59	1.61	1.78	1.98
市盈率(PE)	11.1	10.1	9.2	8.2

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）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,921	1,200	1,877	2,711	3,874
应收和预付款项	2,114	2,420	2,443	2,670	3,015
存货	2,326	3,384	3,564	3,897	4,120
其他流动资产	5,157	5,785	5,807	5,861	5,913
流动资产合计	12,518	12,789	13,692	15,140	16,922
长期股权投资	453	508	508	508	508
投资性房地产	74	108	108	108	108
固定资产	2,202	3,298	3,648	3,878	3,994
在建工程	811	592	578	565	554
无形资产开发支出	506	618	618	618	618
长期待摊费用	14	26	26	26	26
其他非流动资产	13,151	13,955	14,858	16,306	18,088
资产总计	17,210	19,105	20,344	22,009	23,896
短期借款	540	1,233	1,283	1,333	1,433
应付和预收款项	2,965	3,350	3,299	3,530	3,683
长期借款	1,508	685	885	1,085	1,385
其他负债	3,616	2,830	2,777	2,799	2,839
负债合计	8,629	8,099	8,245	8,748	9,341
股本	740	891	891	891	891
资本公积	386	2,068	2,068	2,068	2,068
留存收益	6,505	7,351	8,248	9,194	10,247
归母公司股东权益	7,955	10,275	11,171	12,118	13,171
少数股东权益	627	732	927	1,144	1,384
股东权益合计	8,582	11,006	12,099	13,261	14,555
负债和股东权益	17,210	19,105	20,344	22,009	23,896

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	1,471	473	1,600	1,818	2,037
投资性现金流	-1,830	-789	-583	-538	-498
融资性现金流	-104	-659	-379	-446	-377
现金增加额	-469	-934	678	834	1,163

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,156	17,325	18,774	20,677	22,509
营业成本	13,404	13,261	14,310	15,690	17,000
营业税金及附加	117	109	116	126	135
销售费用	706	880	939	1,034	1,125
管理费用	480	571	620	703	788
财务费用	8	31	23	16	7
资产减值损失	-21	-19	-16	-15	-13
投资收益	98	181	150	145	135
公允价值变动	79	49	0	0	0
营业利润	1,691	1,728	1,882	2,081	2,319
其他非经营损益	11	17	15	15	15
利润总额	1,703	1,745	1,897	2,096	2,334
所得税	226	245	266	293	327
净利润	1,477	1,500	1,632	1,802	2,007
少数股东损益	160	181	196	216	241
归母股东净利润	1,317	1,320	1,436	1,586	1,766

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.87%	23.46%	23.78%	24.12%	24.47%
销售净利率	7.68%	7.62%	7.65%	7.67%	7.85%
销售收入增长率	8.77%	0.99%	8.36%	10.14%	8.86%
EBIT 增长率	51.33%	0.46%	25.75%	9.96%	10.86%
净利润增长率	45.20%	0.18%	8.80%	10.47%	11.36%
ROE	16.56%	12.84%	12.85%	13.09%	13.41%
ROA	9.18%	8.26%	8.27%	8.51%	8.74%
ROIC	10.08%	9.12%	10.49%	10.59%	10.68%
EPS (X)	1.78	1.59	1.61	1.78	1.98
PE (X)	10.23	11.10	10.11	9.15	8.22
PB (X)	1.69	1.53	1.30	1.20	1.10
PS (X)	0.79	0.91	0.77	0.70	0.65
EV/EBITDA (X)	8.24	9.47	6.97	6.05	5.17

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。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



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

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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研究人员的个人观点。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。