

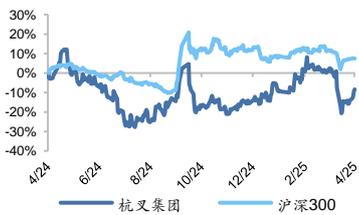
## 盈利水平持续提升，全球化与电动化布局加速

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-04-25

收盘价（元）	19.50
近12个月最高/最低（元）	24.21/15.05
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）	255.41
流通市值（亿元）	255.41

### 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

- 《锂电+国际化持续推进，盈利能力提升》2024-10-22
- 《盈利能力持续增长，加快推进国际化进程》2024-08-20
- 《一季度净利润增长超市场预期，持续看好未来成长》2024-04-23

### 主要观点：

#### ● 公司发布2024年年报和2025年一季度报

**公司业绩稳健增长。**2024年公司实现营业收入164.86亿元，同比增长1.15%；利润总额达24.44亿元，同比增长17.09%；实现归母净利润20.22亿元，同比增长17.86%。**2025年一季度**，公司实现营收45.06亿元（+8.02%），归母净利润4.36亿元（+15.18%）。

#### ● 深化拓展海外市场，海外营业收入占比约42%

**国际化是公司的重要发展战略之一，公司积极把握出海市场机遇。**报告期内，公司在美国、法国、日本、印度尼西亚、马来西亚、越南、中东等多个国家和地区新设公司，在全球重要市场已成功布局了10余家海外公司，同时在**泰国也投资设立杭叉集团泰国制造公司**，海外产品销量合计突破10万台，其中巴西、东南亚、中东等新兴市场实现产品销量大幅度增长。**2024年公司海外营收合计68.46亿元，同比增长4.75%，营收占比达41.53%。**

向未来看，公司有望依托新能源锂电叉车进一步开拓欧美等传统高端市场，而东南亚等新兴市场也存在广泛增量市场，泰国全资制造子公司不仅提升了东南亚市场的本地化供应能力，还可通过东盟自贸协定有效降低关税成本，提升公司应对贸易壁垒风险能力，因此出海有望持续为公司注入增长动力。

#### ● 新能源产品具备领先优势，智能物流加速发展

**电动化方面**，公司深耕新能源领域，构建了完整的新能源叉车产品谱系，并全面建立了自主可控的关键核心零部件产业生态链。目前公司新能源产品包括XC系列锂电专用叉车、XE系列锂电池专用叉车、XH系列全天候重工况高压锂电专用叉车、XC系列氢燃料电池叉车等全系列，产品线覆盖0.6t-48t，获得了国内外市场的广泛认可，引领行业向全电时代加速迈进。

**智能物流方面**，公司具备高集成优势，形成了涵盖AGV产品、立式存储和软件集成系统在内的智能物流整体解决方案，可以根据客户需求进行定制化、场景化的产品开发和工程服务，实现了1000余个项目落地应用，在各行业智能化转型升级的大趋势下，智能物流板块有望成为公司的新增长曲线。

#### ● 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，但考虑到内销短期波动影响以及关税政策对出口市场的影响，我们修改盈利预测为：2025-2027年预测营业收入为180.35/202.14/230.83亿元（2025-2026年前值为185.83/206.11亿元）；预测归母净利润为22.35/25.57/29.63亿元（2025-2026年前值为23.66/27.32亿元）；对应的EPS为1.71/1.95/2.26元（2025-2026年前值为1.81/2.09元）。公司当前股价对应的PE为11/10/9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) 核心技术人才流失；5) 海外市场推广不及预期；6) 外部经营环境的风险；7) 行业竞争加剧的风险；8) 汇率变化的风险；9) 规模扩大导致的管理风险。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	16486	18035	20214	23083
收入同比 (%)	1.1%	9.4%	12.1%	14.2%
归属母公司净利润	2022	2235	2557	2963
净利润同比 (%)	17.9%	10.5%	14.4%	15.9%
毛利率 (%)	23.6%	25.0%	26.0%	26.9%
ROE (%)	19.9%	19.2%	19.1%	19.3%
每股收益 (元)	1.54	1.71	1.95	2.26
P/E	11.62	11.43	9.99	8.62
P/B	2.31	2.19	1.91	1.66
EV/EBITDA	8.46	6.53	5.36	4.28

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	10311	11947	14279	17121
现金	4108	5930	7391	9075
应收账款	2466	2080	2455	2973
其他应收款	275	219	258	320
预付账款	343	501	512	555
存货	2306	2316	2624	2982
其他流动资产	812	901	1039	1216
<b>非流动资产</b>	6051	6269	6385	6389
长期投资	2364	2364	2364	2364
固定资产	2197	2268	2290	2261
无形资产	402	387	372	357
其他非流动资产	1089	1249	1359	1407
<b>资产总计</b>	16363	18215	20664	23510
<b>流动负债</b>	5180	5374	5916	6550
短期借款	332	332	332	332
应付账款	2565	2752	3043	3436
其他流动负债	2283	2291	2542	2782
<b>非流动负债</b>	297	297	297	297
长期借款	55	55	55	55
其他非流动负债	243	242	242	242
<b>负债合计</b>	5477	5671	6213	6847
少数股东权益	722	887	1065	1274
股本	1310	1310	1310	1310
资本公积	1407	1407	1407	1407
留存收益	7447	8940	10669	12672
归属母公司股东权益	10164	11657	13386	15389
<b>负债和股东权益</b>	16363	18215	20664	23510

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	1337	3134	2785	3031
净利润	2161	2400	2735	3172
折旧摊销	407	539	589	633
财务费用	10	27	27	27
投资损失	-383	-285	-319	-364
营运资金变动	-924	495	-241	-432
其他经营现金流	3152	1863	2970	3598
<b>投资活动现金流</b>	-528	-539	-469	-359
资本支出	-433	-685	-684	-684
长期投资	-123	-102	-88	-26
其他投资现金流	28	247	303	350
<b>筹资活动现金流</b>	-523	-769	-855	-987
短期借款	-596	0	0	0
长期借款	55	0	0	0
普通股增加	374	0	0	0
资本公积增加	-390	0	0	0
其他筹资现金流	35	-769	-855	-987
<b>现金净增加额</b>	302	1822	1461	1685

资料来源: wind, 华安证券研究所

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	16486	18035	20214	23083
营业成本	12603	13519	14949	16884
营业税金及附加	73	75	84	98
销售费用	728	869	1054	1227
管理费用	407	481	600	754
财务费用	-49	-56	-83	-105
资产减值损失	-33	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	383	285	319	364
<b>营业利润</b>	2442	2695	3094	3590
营业外收入	2	2	2	2
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	2444	2696	3095	3590
所得税	283	296	360	418
<b>净利润</b>	2161	2400	2735	3172
少数股东损益	139	165	178	209
<b>归属母公司净利润</b>	2022	2235	2557	2963
EBITDA	2420	3178	3601	4118
EPS (元)	1.54	1.71	1.95	2.26

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入	1.1%	9.4%	12.1%	14.2%
营业利润	17.1%	10.3%	14.8%	16.0%
归属于母公司净利润	17.9%	10.5%	14.4%	15.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	23.6%	25.0%	26.0%	26.9%
净利率 (%)	12.3%	12.4%	12.6%	12.8%
ROE (%)	19.9%	19.2%	19.1%	19.3%
ROIC (%)	14.8%	17.2%	17.1%	17.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	33.5%	31.1%	30.1%	29.1%
净负债比率 (%)	50.3%	45.2%	43.0%	41.1%
流动比率	1.99	2.22	2.41	2.61
速动比率	1.40	1.62	1.81	2.00
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.09	1.04	1.04	1.05
应收账款周转率	8.07	7.93	8.92	8.51
应付账款周转率	5.46	5.09	5.16	5.21
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.54	1.71	1.95	2.26
每股经营现金流 (摊薄)	1.02	2.39	2.13	2.31
每股净资产	7.76	8.90	10.22	11.75
<b>估值比率</b>				
P/E	11.62	11.43	9.99	8.62
P/B	2.31	2.19	1.91	1.66
EV/EBITDA	8.46	6.53	5.36	4.28

## 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。