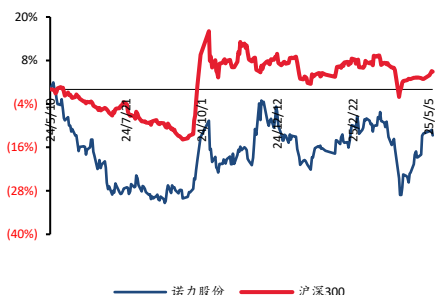


业绩稳健增长，锂电大车、国际化战略持续推进

走势比较



股票数据

总股本/流通(亿股) 2.58/2.58
总市值/流通(亿元) 48.38/48.38
12 个月内最高/最低价 (元) 22.93/14.36

相关研究报告

<<叉车与集成业务双轮驱动，公司发展迈向更高台阶>>—2023-04-25
<<业绩超预期，智能物流系统在手订单充沛>>—2021-08-24
<<2019 年业绩稳健增长，智慧物流系统业务持续上升>>—2020-05-06

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: 1) 公司发布 2024 年年报，全年实现收入 69.79 亿元，同比增长 0.23%，实现归母净利润 4.62 亿元，同比增长 0.91%。

2) 公司发布 2025 年一季报，2025Q1 实现收入 16.34 亿元，同比下降 6.69%，实现归母净利润 1.23 亿元，同比增长 6.30%。

2024 年国内市场有所下滑，海外市场继续发力。2024 年公司国内实现收入 26.28 亿元，同比下滑 3.77%；海外实现收入 43.11 亿元，同比增长 2.98%，海外市场收入占总收入比例达 61.79%（较上年提升 1.66pct）。公司持续拓展海外市场，体现在：1) 积极实施大车战略，培育新的增长点；2) 拓展东南亚等新的市场区域；3) 构建新渠道，增加代理商数量，完善销售体系；4) 加大产品结构的升级换代，推出符合市场需求且有特色的新产品。

叉车业务稳步推进大车战略，智慧物流板块管理能效提升。2024 年公司仓储物流车辆实现收入 37.15 亿元，同比增长 4.77%；智慧物流集成系统实现收入 32.25 亿元，同比下降 4.38%。2024 年公司大车订单稳中有增、大车销量继续保持增幅，同时公司不断加强新产品研发，围绕大车战略、产品结构优化、产品智能化和核心零部件方向进行深入研究，2024 年大车产品体系逐步完善。智慧物流方面，通过团队优化，人才引进，管理优化及协同，实现了对海内外子公司的战略梳理和发展定位，公司智慧物流集成业务的工程实施能力得到了大幅的提升，随着管理的改善和提升，系统集成的能效得到了持续提升。

2025Q1 净利率提升明显，汇率波动影响财务费用率。2024 年公司销售毛利率、净利率分别为 22.81%、6.66%，同比分别+0.59pct、+0.04pct。2025Q1 毛利率、净利率分别为 21.32%、7.37%，同比分别-0.26pct、+0.89pct。2024 年公司销售、管理、研发、财务费用率分别-0.46pct、+0.61pct、-0.34pct、-0.17%。2025Q1 公司销售、管理、研发、财务费用率分别-0.39pct、+0.3pct、-0.03pct、-4.59pct，财务费用率变动较大主要受汇率影响。

盈利预测与投资建议：预计 2025 年-2027 年公司营业收入分别为 74.02 亿元、80.38 亿元和 89.28 亿元，归母净利润分别为 5.42 亿元、6.24 亿元和 7.35 亿元，6 个月目标价 25.24 元，对应 2025 年 12 倍 PE，给予“买入”评级。

风险提示：海外市场开拓不及预期、市场竞争加剧等。

盈利预测和财务指标

	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	6979	7402	8038	8928
营业收入增长率(%)	0.2%	6.1%	8.6%	11.1%
归母净利(百万元)	462	542	624	735
净利润增长率(%)	0.9%	17.3%	15.2%	17.7%
摊薄每股收益(元)	1.79	2.10	2.42	2.85
市盈率(PE)	10.0	8.9	7.8	6.6

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	1,160	1,164	1,430	1,784	2,199
应收和预付款项	1,538	1,819	1,863	1,943	2,149
存货	3,593	2,906	3,126	3,515	3,950
其他流动资产	753	780	890	949	1,021
流动资产合计	7,044	6,670	7,309	8,191	9,319
长期股权投资	11	2	2	2	2
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	541	530	578	609	624
在建工程	77	186	173	158	142
无形资产开发支出	359	444	444	444	444
长期待摊费用	28	25	25	25	25
其他非流动资产	8,082	7,639	8,284	9,166	10,294
资产总计	9,099	8,825	9,506	10,404	11,531
短期借款	625	660	710	790	890
应付和预收款项	2,403	2,306	2,454	2,600	2,834
长期借款	49	296	396	476	526
其他负债	3,333	2,587	2,657	2,932	3,303
负债合计	6,409	5,848	6,216	6,798	7,552
股本	258	258	258	258	258
资本公积	528	522	522	522	522
留存收益	1,877	2,179	2,469	2,783	3,151
归母公司股东权益	2,666	2,939	3,249	3,563	3,931
少数股东权益	24	37	40	43	47
股东权益合计	2,689	2,977	3,289	3,606	3,978
负债和股东权益	9,099	8,825	9,506	10,404	11,531

现金流量表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	100	766	557	632	753
投资性现金流	-312	-359	-104	-98	-90
融资性现金流	88	-293	-204	-180	-248
现金增加额	-135	99	266	354	415

利润表（百万）					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	6,963	6,979	7,402	8,038	8,928
营业成本	5,457	5,386	5,699	6,158	6,801
营业税金及附加	41	50	52	56	62
销售费用	304	314	340	378	429
管理费用	353	397	415	442	482
财务费用	34	21	0	-1	-5
资产减值损失	-5	-94	-44	-39	-36
投资收益	19	33	26	28	31
公允价值变动	-7	29	0	0	0
营业利润	532	556	631	727	855
其他非经营损益	-4	-16	-2	-2	-2
利润总额	528	540	629	725	853
所得税	67	75	85	98	115
净利润	461	465	544	627	738
少数股东损益	3	3	3	3	4
归母股东净利润	458	462	542	624	735

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	21.62%	22.81%	23.00%	23.39%	23.82%
销售净利率	6.57%	6.62%	7.32%	7.76%	8.23%
销售收入增长率	3.89%	0.23%	6.06%	8.60%	11.06%
EBIT 增长率	21.15%	1.99%	11.47%	14.95%	17.25%
净利润增长率	13.82%	0.91%	17.26%	15.22%	17.70%
ROE	17.17%	15.71%	16.67%	17.52%	18.69%
ROA	5.09%	5.19%	5.94%	6.30%	6.73%
ROIC	12.34%	11.76%	12.09%	12.56%	13.34%
EPS (X)	1.78	1.79	2.10	2.42	2.85
PE (X)	10.63	10.03	8.93	7.75	6.59
PB (X)	1.83	1.57	1.49	1.36	1.23
PS (X)	0.70	0.66	0.65	0.60	0.54
EV/EBITDA (X)	6.96	6.40	6.38	5.32	4.30

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。