

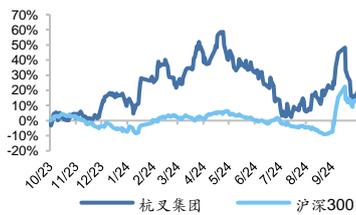
锂电+国际化持续推进，盈利能力提升

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-22

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）	232.36
流通市值（亿元）	232.36

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

- 《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
- 《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

主要观点：

● 公司发布2024年三季报

公司发布2024年三季报。2024年前三季度，公司实现总营业收入127.33亿元，同比增长1.55%；利润总额达到18.43亿元，同比增长16.39%；实现归母净利润15.73亿元，同比增长21.2%。单季度来看，公司2024年三季度实现营收41.79亿元（-2.65%），归母净利润5.66亿元（+9.07%）。

● 把握行业发展趋势，盈利能力持续提升

根据三季报情况，前三季度公司在营收小幅增长的情况下实现了归母净利润21%增长，利润率方面，2024年前三季度公司毛利率22.67%（同比+2.48pct），净利率12.91%（同比+2.00pct），公司盈利能力持续提升，除了原材料、汇率及投资收益的正向影响，还在于公司正确把握行业发展趋势。具体来看：1) 国际化：持续开拓海外新市场，公司在美国和欧洲市场受国际环境影响的情况下，积极拓展东南亚、巴西等市场。根据公司公告，公司拟成立马来西亚有限公司，并拟投资设立杭叉越南租赁有限公司。得益于公司近年来国际化举措，海外营收占比进一步提升，由于海外业务毛利率高于国内，因此带动整体盈利能力提升；2) 锂电化：近年来，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，今年碳酸锂价格处于低位，且新能源产品毛利率水平较高，因此随着新能源产品占比的提升，对整体盈利有所贡献；3) 发展新兴业务板块：公司积极布局智能物流、租赁业务及高空平台板块，凭借公司智能制造优势，新兴业务高速发展。

● 内销短期承压，在政策利好大环境下有望企稳

国内市场方面，目前受宏观经济影响，行业竞争加剧，叉车行业内销市场短期承压。但考虑到近期宏观政策频出，叠加设备更新及企业油车置换积极性提升等因素，国内市场有望企稳回升。

● 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，但考虑短期内销影响，我们修改盈利预测为：2024-2026年预测营业收入为170.57/185.83/206.11亿元（前值为178.99/204.68/233.30亿元），同比增长5%/9%/11%；预测归母净利润为20.67/23.66/27.32亿元（前值为20.59/23.56/26.96亿元），同比增长20%/15%/15%；对应的EPS为1.58/1.81/2.09元（前值为1.57/1.80/2.06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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	16,272	17,057	18,583	20,611
收入同比 (%)	12.9%	4.8%	8.9%	10.9%
归属母公司净利润	1,720	2,067	2,366	2,732
净利润同比 (%)	74.2%	20.2%	14.5%	15.4%
毛利率 (%)	20.8%	22.1%	23.1%	23.9%
ROE (%)	23.1%	22.2%	21.9%	21.8%
每股收益 (元)	1.31	1.58	1.81	2.09
P/E	13.53	11.24	9.82	8.51
P/B	2.70	2.32	2.00	1.73
EV/EBITDA	10.32	9.07	7.69	6.62

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,777	9,155	10,958	11,719	营业收入	16,272	17,057	18,583	20,611
现金	3,775	4,077	5,158	5,529	营业成本	12,890	13,291	14,295	15,689
应收账款	1,710	1,912	2,034	2,342	营业税金及附加	64	50	54	60
其他应收款	153	161	175	194	销售费用	596	693	718	765
预付账款	495	519	565	627	管理费用	1,072	1,107	1,169	1,275
存货	2,185	2,005	2,501	2,445	财务费用	(84)	(83)	(16)	(10)
其他流动资产	460	2,487	3,026	3,027	资产减值损失	45	38	53	56
非流动资产	5,117	5,884	6,815	7,958	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	347	347	312
固定资产	1,927	2,479	3,174	4,039	营业利润	2,092	2,459	2,814	3,249
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	982	1,133	1,310	营业外支出	1	2	1	1
资产总计	13,894	15,039	17,773	19,678	利润总额	2,093	2,459	2,815	3,249
流动负债	4,511	4,107	5,106	5,000	所得税	258	254	291	336
短期借款	921	941	1,025	1,137	净利润	1,835	2,205	2,524	2,913
应付账款	3,156	2,719	3,599	3,335	少数股东损益	114	137	157	181
其他流动负债	434	447	481	528	归属母公司净利润	1,720	2,067	2,366	2,732
非流动负债	132	132	132	132	EBITDA	2,345	2,652	3,046	3,532
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.31	1.58	1.81	2.09
其他非流动负债	132	132	132	132					
负债合计	4,643	4,239	5,238	5,133					
少数股东权益	631	768	926	1,107	主要财务比率				
股本	936	1,310	1,310	1,310	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	1,790	2,083	2,410	2,790	成长能力				
留存收益	5,895	6,639	7,889	9,338	营业收入	12.90%	4.82%	8.95%	10.91%
归属母公司股东权益	8,620	10,031	11,609	13,438	营业利润	77.36%	17.54%	14.45%	15.43%
负债和股东权益	13,894	15,039	17,773	19,678	归属于母公司净利润	74.16%	20.18%	14.46%	15.43%
					获利能力				
					毛利率(%)	20.78%	22.08%	23.08%	23.88%
					净利率(%)	10.57%	12.12%	12.73%	13.25%
					ROE(%)	23.09%	22.17%	21.87%	21.81%
					ROIC(%)	19.77%	20.70%	20.55%	20.96%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	33.42%	28.19%	29.47%	26.08%
					净负债比率(%)	-30.85%	-29.03%	-32.97%	-30.19%
					流动比率	1.95	2.23	2.15	2.34
					速动比率	1.46	1.74	1.66	1.85
					营运能力				
					总资产周转率	1.27	1.18	1.13	1.10
					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	1.58	1.81	2.09
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.73	1.13	1.99	1.75
					每股净资产(最新摊薄)	9.21	7.66	8.86	10.26
					估值比率				
					P/E	13.5	11.2	9.8	8.5
					P/B	2.7	2.3	2.0	1.7
					EV/EBITDA	10.32	9.07	7.69	6.62

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。