

公司点评

安徽合力 (600761.SH)

机械设备 | 工程机械

利润维持高增速，新兴业务提供新动能

2024年09月10日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	17.42
52 周价格区间 (元)	15.39-27.85
总市值 (百万)	15515.87
流通市值 (百万)	15515.87
总股本 (万股)	89069.30
流通股 (万股)	89069.30

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
安徽合力	1.69	-25.49	-12.20
工程机械	-1.56	-13.00	-11.44

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001  
yangfu@hncasing.com

周艺晗

研究助理

zhouyihan96@hncasing.com

相关报告

- 1 通用设备 8 月行业跟踪：利润端整体承压，市场需求有待改善 2024-09-05
- 2 工程机械 6 月行业跟踪：农田水利+全球化加速推动工程机械持续复苏 2024-07-18
- 2 通用设备 5 月行业跟踪：行业运行稳中有升，市场需求有待改善 2024-06-21
- 3 政策和产业周期利好，建议关注通用设备 2024-04-01

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入 (亿元)	156.73	174.71	196.73	228.69	233.71
归母净利润 (亿元)	9.04	12.78	15.30	18.34	20.17
每股收益 (元)	1.02	1.43	1.72	2.06	2.26
每股净资产 (元)	7.25	8.36	9.44	10.74	12.17
P/E	18.11	12.81	10.75	8.97	8.16
P/B	2.53	2.20	1.96	1.72	1.52

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **2024 年上半年公司业绩维持较高增长韧性，现金流表现承压。**2024 年 H1，公司实现营收 90.1 亿元 (yoy+3.3%)，归母净利润 8.0 亿元 (yoy+22.0%)，扣非归母净利润 7.2 亿元 (yoy+26.8%)，经营净现金流 2.6 亿元 (yoy-8.9%)。2024 年第二季度，公司实现营收 47.0 亿元 (yoy+4.1%/qoq+9.3%)，实现归母净利润 4.1 亿元 (yoy+4.5%/qoq+6.0%)，经营净现金流 -0.50 亿元 (yoy-266.1%/qoq-166.3%)。
- **利润率和费用率提升，存货周转率下滑。**2024 年 H1，公司毛利率/净利率分别为 21.6% (yoy+1.8pct) /9.6% (yoy+1.1pct)，公司利润率稳步增长。其中 2024 年第二季度，公司毛利率为 22.5% (yoy+1.4pct /qoq+1.8pct)，净利率为 9.6% (yoy-0.4pct/qoq+0.1pct)。2024 年 H1 公司因职工薪酬的增长，管理费用率上涨 0.2pct 至 2.5%；因新产品和市场的发展布局，公司研发和销售费用同比分别提升 0.6pct 和 1.0pct 至 5.4%和 4.2%。同时由于公司出口产品海运周期较长，公司上半年存货周转率同比下滑 0.5pct 至 2.7%。
- **产品结构优化，海外市场发力。**分产品来看，公司以一、二类车为代表的电动叉车销量高增，2024 年上半年公司电动新能源叉车销量同比 +37.7%，占销量比例为 62.7%。公司内燃车销量整体下滑，但中大吨位产品占比提升。分地区来看，2024 年 H1 公司实现内销 55.2 亿元，同比略降，实现海外营收 34.9 亿元，同比+ 20.5%，占营业收入的比例为 38.7%。公司海外产品整体毛利高于国内且保持稳定增长，带动公司利润水平进一步提升。报告期内，合力物料搬运大洋洲公司正式开业，随着未来合力欧洲总部、合力海外 (德国) 研发中心的有序推进落地，公司国际市场竞争力有望进一步提升。
- **新兴业务贡献业绩发展新动能。**上半年，公司持续拓展战略性新兴业务：**1) 核心零部件体系建设稳步推进：**报告期内，公司合力 (六安) 高端铸件项目正式运行、和鼎机电年产 600 万千瓦时新能源锂电池建设项目即将投产，蚌埠液力智能制造基地、衡阳合力智能制造基地、新能源智能工业车辆产业园等重点项目有序推进；**2) 智能物流集成商**

**转型升级：**上半年，公司完成宇锋智能投资并购，实现合力智能物流产业园开园，进一步延伸智能物流产业链；**3) 后市场服务持续完善：**公司持续完善发展包括整机维保、配件、设备租赁、融资租赁、再制造等全生命周期业务。报告期内，合力零部件业务外部营业收入同比增长 14.3%；后市场业务营业收入同比增长 10.5%；智能物流业务营业收入同比增长 161.2%，公司新兴业务打开业绩成长新空间。

- **盈利预测：**公司未来锂电化与大吨位等高毛利产品将持续优化公司产品结构，同时国际化及新产业也将继续推动公司业绩增长，考虑到叉车需求仍有待修复，市场竞争较为激烈，我们谨慎预测公司 2024-2026 年归母净利润分别为 15.3 亿、18.3 亿、20.2 亿，同比增长 19.7%、19.9%、10.0%，对应市盈率 PE 为 10.8 倍、9.0 倍、8.2 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业需求不及预期、新产品及海外市场拓展不及预期、汇率风险、原材料价格风险、宏观经济风险。

表 1：公司主要财务指标

单位：百万元	2023H1	2024H1	同比	2024Q2	同比	环比
营业总收入	8612.80	9008.56	3.32%	4703.80	4.08%	9.27%
归母净利润	658.10	803.42	22.00%	413.47	4.53%	6.03%
扣非归母净利润	567.14	719.79	26.83%	379.86	8.52%	11.75%
毛利率 (%)	19.76%	21.58%	1.83pct	22.45%	1.37pct	1.82pct
净利率 (%)	8.48%	9.58%	1.09pct	9.60%	-0.38pct	0.05pct
经营活动现金净流量	496.01	257.22	-45.36%	-49.90	-266.06%	-116.25%

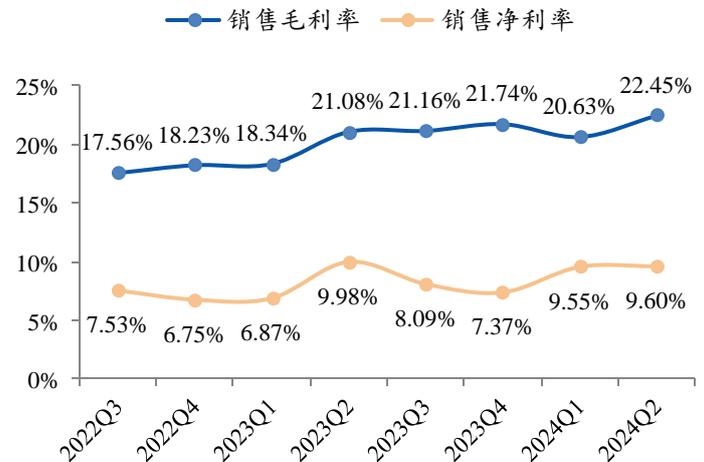
资料来源：iFinD、财信证券

图 1：公司单季度利润情况



资料来源：iFinD、财信证券

图 2：公司单季度利润率情况



资料来源：iFinD、财信证券

报表预测 (单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	156.73	174.71	196.73	228.69	233.71	营业收入	156.73	174.71	196.73	228.69	233.71
减: 营业成本	130.10	138.69	156.79	182.04	185.80	增长率(%)	1.66	11.47	12.61	16.25	2.19
营业税金及附加	0.93	1.11	1.19	1.37	1.43	归属母公司股东净利润	9.04	12.78	15.30	18.34	20.17
营业费用	5.52	7.07	7.08	8.00	7.48	增长率(%)	42.62	41.36	19.69	19.87	9.99
管理费用	4.26	4.53	5.51	6.17	5.61	每股收益(EPS)	1.02	1.43	1.72	2.06	2.26
研发费用	6.16	8.92	8.26	9.60	9.58	每股股利(DPS)	0.33	0.53	0.63	0.76	0.84
财务费用	-0.43	0.08	-0.03	-0.03	-0.10	每股经营现金流	0.83	1.60	2.35	2.62	2.96
减值损失	-0.34	-0.52	-0.24	-0.25	-0.24	销售毛利率	0.17	0.21	0.20	0.20	0.21
加: 投资收益	0.73	0.97	0.95	1.05	1.15	销售净利率	0.07	0.08	0.09	0.09	0.10
公允价值变动损益	0.41	0.79	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.13	0.16	0.18	0.19	0.18
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.21	0.23	0.28	0.33	0.37
<b>营业利润</b>	<b>11.46</b>	<b>16.22</b>	<b>19.26</b>	<b>22.94</b>	<b>25.45</b>	市盈率(P/E)	18.20	12.87	10.75	8.97	8.16
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.55	2.21	1.96	1.72	1.52
<b>利润总额</b>	<b>11.65</b>	<b>16.32</b>	<b>19.42</b>	<b>23.10</b>	<b>25.61</b>	股息率(分红/股价)	0.02	0.03	0.03	0.04	0.05
减: 所得税	1.39	2.17	2.46	2.77	2.94	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>10.25</b>	<b>14.16</b>	<b>16.96</b>	<b>20.33</b>	<b>22.66</b>	收益率					
减: 少数股东损益	1.21	1.37	1.66	1.99	2.49	毛利率	16.99%	20.61%	20.30%	20.40%	20.50%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>9.04</b>	<b>12.78</b>	<b>15.30</b>	<b>18.34</b>	<b>20.17</b>	三费/销售收入	6.51%	6.69%	6.42%	6.21%	5.64%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	7.16%	9.39%	9.85%	10.09%	10.91%
货币资金	34.72	28.33	31.23	41.73	54.71	EBITDA/销售收入	8.60%	10.87%	12.20%	12.20%	13.04%
交易性金融资产	33.41	46.80	46.80	46.80	46.80	销售净利率	6.54%	8.10%	8.62%	8.89%	9.70%
应收和预付款项	19.21	23.94	25.34	29.45	30.10	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.46	0.61	0.56	0.65	0.67	ROE	13.35%	16.48%	17.54%	18.56%	18.08%
存货	20.97	22.85	25.22	29.28	29.89	ROA	6.12%	7.56%	8.64%	9.21%	9.31%
其他流动资产	0.87	1.28	1.27	1.47	1.51	ROIC	21.38%	23.27%	27.59%	33.47%	36.66%
长期股权投资	4.03	4.53	4.68	4.83	4.99	资本结构					
金融资产投资	1.61	3.17	3.17	3.17	3.17	资产负债率	50.05%	51.11%	44.59%	40.78%	35.41%
投资性房地产	0.77	0.74	0.64	0.54	0.44	投资资本/总资产	39.08%	35.99%	33.99%	30.72%	26.94%
固定资产和在建工程	24.45	29.95	32.27	36.07	40.22	带息债务/总负债	51.39%	45.20%	35.19%	27.69%	22.14%
无形资产和开发支出	5.51	4.82	4.02	3.22	2.41	流动比率	2.82	2.57	2.79	2.76	2.96
其他非流动资产	1.75	1.95	1.88	1.81	1.81	速动比率	2.21	2.05	2.19	2.15	2.35
<b>资产总计</b>	<b>147.74</b>	<b>168.98</b>	<b>177.09</b>	<b>199.04</b>	<b>216.72</b>	股利支付率	32.75%	37.05%	36.89%	36.89%	36.89%
短期借款	5.02	5.30	0.00	0.00	0.00	收益留存率	67.25%	62.95%	63.11%	63.11%	63.11%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	27.94	33.83	36.71	42.62	43.51	总资产周转率	1.06	1.03	1.11	1.15	1.08
长期借款	32.98	33.73	27.79	22.48	16.99	固定资产周转率	7.21	8.00	8.24	8.34	7.46
其他负债	8.01	13.49	14.47	16.06	16.24	应收账款周转率	9.03	7.61	8.43	8.43	8.43
<b>负债合计</b>	<b>73.94</b>	<b>86.36</b>	<b>78.97</b>	<b>81.16</b>	<b>76.74</b>	存货周转率	6.20	6.07	6.22	6.22	6.22
股本	7.40	7.40	7.40	7.40	7.40	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	3.15	2.86	2.86	2.86	2.86	EBIT	11.22	16.41	19.39	23.07	25.51
留存收益	57.19	67.32	76.97	88.55	101.28	EBITDA	13.48	18.99	23.99	27.89	30.47
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>67.74</b>	<b>77.58</b>	<b>87.23</b>	<b>98.81</b>	<b>111.54</b>	NOPLAT	9.35	13.43	16.78	20.15	22.42
少数股东权益	6.05	5.04	6.70	8.69	11.19	净利润	9.04	12.78	15.30	18.34	20.17
股东权益合计	73.79	82.62	93.93	107.50	122.72	EPS	1.02	1.43	1.72	2.06	2.26
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>147.74</b>	<b>168.98</b>	<b>172.91</b>	<b>188.66</b>	<b>199.46</b>	BPS	7.25	8.36	9.44	10.74	12.17
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	18.20	12.87	10.75	8.97	8.16
经营性现金净流量	7.41	14.26	20.92	23.30	26.34	PEG	0.43	0.31	0.55	0.45	0.82
投资性现金净流量	-12.75	-18.20	0.36	0.36	0.36	PB	2.55	2.21	1.96	1.72	1.52
筹资性现金净流量	23.80	-1.46	-18.39	-13.17	-13.72	PS	1.05	0.94	0.84	0.72	0.70
现金流量净额	18.43	-5.46	2.90	10.49	12.99	PCF	22.19	11.53	7.86	7.06	6.25

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438