



# 安徽合力 (600761.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 国内需求疲软，国际化持续夯实

### 业绩简评

公司发布三季报：公司实现营业收入 134 亿元，同比+2%；归母净利润 11 亿元，同比+11.63%；单 Q3，收入 44 亿，同比-2.6%，归母净利润 2.98 亿，同比-9.3%，低于预期。

### 经营分析

国内市场需求疲软，出口保持亮眼。根据中国工业车辆协会数据，单三季度，行业叉车销量 30.86 万台，同比+6.2%，其中，国内市场销售量 18.25 万台，同比+1.8%；出口销售量 12.6 万台，同比+20.38%。国内和出口两个市场出现分化，受国内宏观经济疲软影响，叉车的国内需求较弱使得公司国内收入有所下滑。出口增长率大于国内市场增长率，说明国产品牌产品全球竞争力在持续提升，工业车辆行业总体呈现市场份额集中度加速提升的趋势。

单三季度盈利能力环比有所下降。1-3Q24，公司毛利率 21.53%，同比 +1.28pct；销售/研发/管理费用率分别为 4.49%/2.69%/5.45%，同比分别+0.99/+0.22/+0.49pct，销售费用增长较多主因公司国内外市场布局、推广力度所致；净利率 8.82%，同比+0.47%。单三季度看，毛利率 21.42%，同比+0.26pct、环比-1.03pct，净利率 7.26%，同比-0.83pct，主因公司加大海外市场推广及研发投入导致费用支出较多。

### 盈利预测、估值与评级

预计公司 2024-26 年归母净利润 13.7、16.1、19.7 亿元，公司股票现价对应 PE 估值为 12/10/8 倍，维持“买入”评级。

### 风险提示

国内市场恢复不及预期；海外市场开拓不及预期；汇率大幅波动。

### 机械组

分析师：秦亚男 (执业 S1130522030005)

qinyanan@gjzq.com.cn

分析师：满在朋 (执业 S1130522030002)

manzaipeng@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：18.61 元

### 相关报告：

- 《安徽合力公司点评：出口持续增长，电动化继续推进》，2024.8.27
- 《安徽合力公司深度研究：把握电动化浪潮，全球竞争力提升》，2024.4.30



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,673	17,471	17,856	20,858	24,380
营业收入增长率	1.66%	11.47%	2.21%	16.81%	16.89%
归母净利润(百万元)	904	1,278	1,370	1,612	1,973
归母净利润增长率	42.62%	41.36%	7.15%	17.72%	22.38%
摊薄每股收益(元)	1.222	1.727	1.538	1.810	2.215
每股经营性现金流净额	1.04	1.97	0.75	2.00	2.37
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.35%	16.48%	15.93%	16.72%	18.06%
P/E	10.77	10.55	12.10	10.28	8.40
P/B	1.44	1.74	1.93	1.72	1.52

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	15,417	15,673	17,471	17,856	20,858	24,380
增长率		1.7%	11.5%	2.2%	16.8%	16.9%
主营业务成本	-12,935	-13,010	-13,869	-14,022	-16,367	-19,115
%销售收入	83.9%	83.0%	79.4%	78.5%	78.5%	78.4%
毛利	2,482	2,663	3,601	3,834	4,491	5,265
%销售收入	16.1%	17.0%	20.6%	21.5%	21.5%	21.6%
营业税金及附加	-89	-93	-111	-104	-121	-141
%销售收入	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
销售费用	-520	-552	-707	-804	-939	-1,097
%销售收入	3.4%	3.5%	4.0%	4.5%	4.5%	4.5%
管理费用	-397	-426	-453	-446	-521	-609
%销售收入	2.6%	2.7%	2.6%	2.5%	2.5%	2.5%
研发费用	-712	-616	-892	-946	-1,105	-1,243
%销售收入	4.6%	3.9%	5.1%	5.3%	5.3%	5.1%
息税前利润 (EBIT)	764	976	1,439	1,535	1,805	2,174
%销售收入	5.0%	6.2%	8.2%	8.6%	8.7%	8.9%
财务费用	6	43	-8	-34	-55	-41
%销售收入	0.0%	-0.3%	0.0%	0.2%	0.3%	0.2%
资产减值损失	9	-34	-52	-21	-10	-5
公允价值变动收益	24	41	79	30	30	30
投资收益	46	73	97	150	170	200
%税前利润	5.1%	6.2%	6.0%	8.7%	8.5%	8.3%
营业利润	877	1,146	1,622	1,712	1,992	2,410
营业利润率	5.7%	7.3%	9.3%	9.6%	9.6%	9.9%
营业外收支	23	18	10	10	10	10
税前利润	900	1,165	1,632	1,722	2,002	2,420
利润率	5.8%	7.4%	9.3%	9.6%	9.6%	9.9%
所得税	-115	-139	-217	-232	-270	-327
所得税率	12.8%	11.9%	13.3%	13.5%	13.5%	13.5%
净利润	785	1,025	1,416	1,490	1,732	2,093
少数股东损益	151	121	137	120	120	120
归属于母公司的净利润	634	904	1,278	1,370	1,612	1,973
净利率	4.1%	5.8%	7.3%	7.7%	7.7%	8.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	785	1,025	1,416	1,490	1,732	2,093
少数股东损益	151	121	137	120	120	120
非现金支出	228	289	342	285	296	313
非经营收益	-107	-124	-160	-114	-107	-141
营运资金变动	-258	-421	-140	-1,073	-356	-412
经营活动现金净流	648	770	1,458	588	1,566	1,853
资本开支	-507	-674	-669	-879	-713	-513
投资	-778	-720	-1,321	-514	30	30
其他	81	119	169	150	170	200
投资活动现金净流	-1,203	-1,275	-1,820	-1,242	-513	-283
股权募资	0	2,043	0	-48	0	0
债权募资	824	774	260	901	42	-291
其他	-423	-437	-405	-569	-670	-791
筹资活动现金净流	401	2,380	-146	284	-627	-1,082
现金净流量	-169	1,872	-514	-371	425	488

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,004	3,472	2,833	2,444	2,856	3,334
应收款项	1,788	1,787	2,370	3,104	3,620	4,231
存货	2,026	2,097	2,285	3,073	3,587	4,190
其他流动资产	2,620	3,607	4,893	5,815	5,862	5,917
流动资产	8,438	10,963	12,381	14,436	15,925	17,671
%总资产	72.5%	74.2%	73.3%	74.3%	74.6%	75.8%
长期投资	507	640	844	688	688	688
固定资产	2,098	2,341	2,887	3,448	3,886	4,103
%总资产	18.0%	15.8%	17.1%	17.7%	18.2%	17.6%
无形资产	362	566	496	502	508	513
非流动资产	3,198	3,811	4,517	4,993	5,432	5,649
%总资产	27.5%	25.8%	26.7%	25.7%	25.4%	24.2%
资产总计	11,636	14,774	16,898	19,429	21,357	23,320
短期借款	1,250	837	1,120	2,591	2,634	2,343
应付款项	3,043	2,583	3,136	3,849	4,493	5,247
其他流动负债	404	465	557	536	623	731
流动负债	4,698	3,885	4,813	6,977	7,749	8,320
长期贷款	300	1,500	1,508	1,508	1,508	1,508
其他长期负债	231	2,009	2,315	1,726	1,713	1,703
负债	5,229	7,394	8,636	10,211	10,970	11,531
普通股股东权益	5,810	6,774	7,758	8,595	9,643	10,925
其中：股本	740	740	740	891	891	891
未分配利润	3,949	4,594	5,484	6,374	7,422	8,705
少数股东权益	597	605	504	624	744	864
负债股东权益合计	11,636	14,774	16,898	19,429	21,357	23,320

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.856	1.222	1.727	1.538	1.810	2.215
每股净资产	7.850	9.152	10.481	9.649	10.826	12.266
每股经营现金净流	0.875	1.041	1.969	0.751	2.000	2.367
每股股利	0.350	0.400	0.600	0.612	0.721	0.882
回报率						
净资产收益率	10.91%	13.35%	16.48%	15.93%	16.72%	18.06%
总资产收益率	5.45%	6.12%	7.56%	7.05%	7.55%	8.46%
投入资本收益率	8.37%	7.50%	9.83%	9.00%	9.78%	11.01%
增长率						
主营业务收入增长率	20.47%	1.66%	11.47%	2.21%	16.81%	16.89%
EBIT增长率	-10.80%	27.66%	47.46%	6.67%	17.59%	20.45%
净利润增长率	-13.40%	42.62%	41.36%	7.15%	17.72%	22.38%
总资产增长率	19.09%	26.96%	14.38%	14.98%	9.92%	9.19%
资产管理能力						
应收账款周转天数	26.6	31.7	37.2	53.0	53.0	53.0
存货周转天数	49.6	57.8	57.7	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	54.4	53.2	52.6	70.0	70.0	70.0
固定资产周转天数	44.4	48.2	43.4	41.6	34.6	28.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.30%	-37.18%	-37.37%	-24.92%	-25.68%	-29.15%
EBIT利息保障倍数	-124.1	-22.9	170.6	45.4	33.1	53.2
资产负债率	44.94%	50.05%	51.11%	52.55%	51.37%	49.45%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	3	15	29	60
增持	0	0	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.21	1.19	1.00

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



**特别声明：**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究