

非金融公司|公司点评|安徽合力（600761）

公司经营稳定，持续看好公司发展



报告要点

2024 年国内宏观环境景气度不及预期，叉车下游需求减弱。海外叉车锂电化率较低，随着锂电渗透率增加，海外需求仍有望保持较高景气度。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 183.6/198.5/214.8 亿元，归母净利润分别为 14.7/16.8/19.0 亿元，CAGR 为 14.11%。EPS 分别为 1.65/1.88/2.13 元/股，考虑到国内制造业景气度有望逐步回暖；电动化产品带来公司海外业务新需求，维持“买入”评级。

分析师及联系人



田伊依

SAC: S0590524070001

安徽合力(600761)

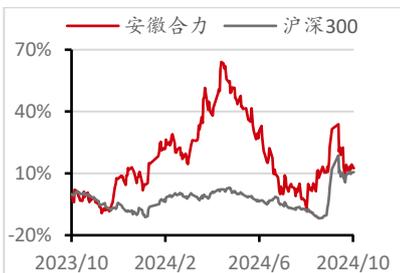
公司经营稳定，持续看好公司发展

行业： 机械设备/工程机械
 投资评级： 买入（维持）
 当前价格： 18.61 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 891/891
 流通A股市值(百万元) 16,575.79
 每股净资产(元) 11.48
 资产负债率(%) 42.18
 一年内最高/最低(元) 28.50/15.23

股价相对走势



相关报告

- 1、《安徽合力(600761):2024年半年报点评:营收小幅增长,盈利能力稳健增长》2024.08.28
- 2、《安徽合力(600761):电动化+全球化推动公司高质量发展》2024.04.10



扫码查看更多

事件

公司发布2024年三季报,公司2024Q1-3实现营收134.09亿元,同比增长2.11%;实现归母净利润11.01亿元,同比增长11.63%。公司2024Q3实现营收44亿元,同比下滑0.11%;实现归母净利润2.98亿元,同比下降9.18%。

国内叉车行业平稳增长,公司持续巩固国内市场

2024Q1-3我国叉车总销售量达到970,680台,同比增长10.8%,其中,国内市场销售量616,422台,同比增长6.17%。公司构建了27家省级营销机构和近500家二、三级营销服务网络,2024年公司投资设立北京合力、河北合力等省级营销公司,持续巩固国内市场。

叉车出口需求增速较高,公司海外业务持续放量

2024Q1-3我国叉车出口销售量354,258台,同比增长19.9%,新能源锂电池叉车竞争力明显提升。公司具有欧洲、东南亚、北美、中东、欧亚、大洋洲、南美等七大海外中心,通过车辆租赁、融资租赁、电商平台等方式,产品畅销全球150多个国家和地区。2024年公司合力大洋洲公司正式开业,同时公司拟投资设立合力欧洲总部、合力海外(德国)研发中心,扩大国际市场份额。

Q3公司毛利率小幅增加,净利率略有下滑

2024Q1-3公司毛利率/净利率分别为21.53%/8.82%,分别同比+1.29/+0.47pcts;其中Q3公司毛利率/净利率分别为21.42%/7.26%,分别同比+0.26/-0.83pcts。2024Q3公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为4.49%/2.69%/5.45%/0.03%,分别同比+0.99/+0.22/+0.49/+0.05pcts,我们认为公司零部件等业务持续放量、海外销售收入增长等或推动公司毛利率提升。

叉车行业龙头经营能力稳定,维持“买入”评级

2024年国内宏观环境景气度不及预期,叉车下游需求减弱。海外叉车锂电化率较低,随着锂电渗透率增加,海外需求仍有望保持较高景气度。我们预计公司2024-2026年营收分别为183.6/198.5/214.8亿元,归母净利润分别为14.7/16.8/19.0亿元,CAGR为14.11%。EPS分别为1.65/1.88/2.13元/股,考虑到国内制造业景气度有望逐步回暖;电动化产品带来公司海外业务新需求,维持“买入”评级。

风险提示: 宏观环境不及预期风险,行业价格竞争风险,海外拓展不及预期风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15774	17471	18360	19852	21479
增长率(%)	2.32%	10.76%	5.09%	8.12%	8.19%
EBITDA(百万元)	1358	1899	2311	2549	2809
归母净利润(百万元)	907	1278	1469	1678	1899
增长率(%)	43.10%	40.89%	14.97%	14.17%	13.20%
EPS(元/股)	1.02	1.43	1.65	1.88	2.13
市盈率(P/E)	18.3	13.0	11.3	9.9	8.7
市净率(P/B)	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.5	6.2	6.0	5.0	4.1

数据来源:公司公告,iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年10月28日收盘价

风险提示

- 1、**宏观环境不及预期风险：**宏观环境不及预期可能导致下游需求减弱，公司业务减少的风险。
- 2、**行业价格竞争风险：**国内叉车龙头企业之前价格竞争激烈，如果未来继续降低叉车价格可能导致业绩受到不利影响。
- 3、**海外拓展不及预期风险：**公司海外市场的拓展容易受到当地政治环境、贸易政策和经济发展影响，存在海外市场拓展不及预期风险。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3496	2833	2835	3525	4418	营业收入	15774	17471	18360	19852	21479
应收账款+票据	1759	2309	2188	2366	2559	营业成本	13074	13869	14268	15421	16674
预付账款	213	85	192	207	224	营业税金及附加	94	111	92	99	107
存货	2177	2285	2315	2503	2706	营业费用	553	707	734	774	773
其他	3474	4869	4851	4865	4880	管理费用	1072	1345	1285	1350	1461
流动资产合计	11118	12381	12381	13465	14788	财务费用	-43	8	142	90	50
长期股权投资	403	453	468	483	499	资产减值损失	-18	-22	-17	-18	-19
固定资产	2206	2185	2332	2466	2586	公允价值变动收益	41	79	0	0	0
在建工程	271	810	540	270	0	投资净收益	73	97	72	72	72
无形资产	499	482	402	322	241	其他	33	37	37	36	35
其他非流动资产	465	587	570	553	543	营业利润	1152	1622	1931	2207	2501
非流动资产合计	3843	4517	4312	4094	3869	营业外净收益	19	10	17	17	17
资产总计	14962	16898	16693	17559	18657	利润总额	1171	1632	1949	2225	2518
短期借款	537	530	0	0	0	所得税	141	217	247	282	319
应付账款+票据	2539	3016	3026	3271	3537	净利润	1030	1416	1701	1942	2199
其他	906	1267	1242	1341	1447	少数股东损益	123	137	232	265	300
流动负债合计	3982	4813	4269	4612	4984	归属于母公司净利润	907	1278	1469	1678	1899
长期带息负债	3298	3373	2539	1738	964						
长期应付款	77	200	200	200	200	财务比率					
其他	133	250	250	250	250		2022	2023	2024E	2025E	2026E
非流动负债合计	3508	3823	2988	2188	1413	成长能力					
负债合计	7490	8636	7257	6799	6398	营业收入	2.32%	10.76%	5.09%	8.12%	8.19%
少数股东权益	641	504	736	1001	1300	EBIT	26.18%	45.46%	27.42%	10.74%	10.95%
股本	740	740	891	891	891	EBITDA	22.39%	39.83%	21.67%	10.30%	10.20%
资本公积	349	286	149	149	149	归属于母公司净利润	43.10%	40.89%	14.97%	14.17%	13.20%
留存收益	5740	6732	7660	8719	9919	获利能力					
股东权益合计	7471	8262	9436	10760	12259	毛利率	17.11%	20.61%	22.29%	22.32%	22.37%
负债和股东权益总计	14962	16898	16693	17559	18657	净利率	6.53%	8.10%	9.27%	9.78%	10.24%
						ROE	13.28%	16.48%	16.89%	17.19%	17.33%
						ROIC	21.46%	22.82%	29.74%	33.54%	37.35%
						偿债能力					
						资产负债率	50.06%	51.11%	43.48%	38.72%	34.29%
						流动比率	2.8	2.6	2.9	2.9	3.0
						速动比率	2.2	2.1	2.3	2.3	2.4
						营运能力					
						应收账款周转率	9.0	7.6	8.4	8.4	8.4
						存货周转率	6.0	6.1	6.2	6.2	6.2
						总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
						每股指标(元)					
						每股收益	1.0	1.4	1.6	1.9	2.1
						每股经营现金流	0.8	1.6	2.2	2.4	2.7
						每股净资产	7.3	8.4	9.4	10.6	12.0
						估值比率					
						市盈率	18.3	13.0	11.3	9.9	8.7
						市净率	2.5	2.2	2.0	1.8	1.6
						EV/EBITDA	6.5	6.2	6.0	5.0	4.1
						EV/EBIT	7.8	7.2	6.6	5.5	4.5

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年10月28日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼