

安徽合力 (600761)

证券研究报告

2024年11月04日

阶段性受内销承压影响，看好公司后续增长韧性

公司发布 2024 年三季度报告，业绩有所承压。

24Q1-3:

公司实现营收 134.09 亿元、yoy+2.11%，归母净利润 11.01 亿元、yoy+11.63%，扣非归母净利润 9.65 亿元、yoy+13.84%。

毛利率/净利率分别为 21.53%、8.82%，yoy+1.29pct、+0.47pct；

期间费用率 12.66%、yoy+1.75pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别变动+0.98、+0.22、+0.49、+0.05pct。

24Q3:

公司实现营收 44.0 亿元，同环比分别-0.3%、-6.46%，归母净利润 2.98 亿元、同环比分别-9.18%、-27.93%；扣非归母净利润 2.45 亿元、同环比分别-12.63%、-35.56%。

毛利率/净利率分别为 21.42%、7.26%，同比分别+0.26pct、-0.83pct；期间费用率 14.56%、yoy+2.26pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别变动+1.06、+0.25、+0.24、+0.71pct。

加快产业布局优化，持续拓展战略性新兴产业：

上半年公司合力（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；同时公司围绕智能物流产业，完成宇锋智能投资并购，实现合力智能物流产业园开园。上半年公司零部件业务外部收入、后市场业务收入、智能物流业务收入同比增长 14.30%、10.50%、161.20%，公司高质量发展成效显著。

完善营销体系建设，深入推进国际化战略：

公司坚持国内、国际市场并重的发展战略，积极构建双循环新发展格局。国内市场方面，公司大力推进营销体系改革，持续加强省级营销公司渠道能力建设，提升区域产品销售及售后服务能力；国际市场方面，合力大洋洲公司正式开业，拟投资设立合力欧洲总部、合力海外（德国）研发中心，有序推进国际化战略落地，进一步提升国际市场竞争能力，增强国际运营能力，扩大国际市场份额。

盈利预测：我们预计公司 24~26 年归母净利润分别为 14.6、17.2、20.6 亿元（24~25 年前值为 13.8、16.2 亿元，上调原因系看好公司国际化、电动化趋势），对应 PE 分别为 11.3、9.7、8.0 倍；维持“增持”评级。

风险提示：外部经营环境的风险，行业竞争加剧的风险，汇率变化的风险，核心部件供应的风险，规模扩大导致的管理风险等。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	15,673.14	17,470.51	18,843.67	20,297.46	22,159.54
增长率(%)	1.66	11.47	7.86	7.71	9.17
EBITDA(百万元)	1,945.54	2,780.96	2,087.26	2,435.34	2,854.08
归属母公司净利润(百万元)	904.14	1,278.13	1,461.12	1,716.54	2,064.81
增长率(%)	42.62	41.36	14.32	17.48	20.29
EPS(元/股)	1.02	1.43	1.64	1.93	2.32
市盈率(P/E)	18.31	12.95	11.33	9.65	8.02
市净率(P/B)	2.44	2.13	1.53	1.39	1.25
市销率(P/S)	1.06	0.95	0.88	0.82	0.75
EV/EBITDA	3.64	3.67	5.76	3.93	3.03

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	机械设备/工程机械
6 个月评级	增持（维持评级）
当前价格	18.59 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	890.69
流通 A 股股本(百万股)	890.69
A 股总市值(百万元)	16,557.98
流通 A 股市值(百万元)	16,557.98
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

作者

朱晔 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522080001
zhuye@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《安徽合力-首次覆盖报告:锂电布局领跑市场，叉车龙头逐鹿全球》2023-08-27
- 《安徽合力-半年报点评:H1 内销市占率保持第一，Q2 毛利率改善，静候行业触底回升》2019-08-27
- 《安徽合力-首次覆盖报告:夯实叉车主业，践行价值创造》2019-04-13

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,471.70	2,833.36	3,971.64	6,235.79	7,284.99	营业收入	15,673.14	17,470.51	18,843.67	20,297.46	22,159.54
应收票据及应收账款	1,526.23	2,057.74	2,653.18	2,195.66	2,482.47	营业成本	13,009.88	13,869.39	14,717.13	15,696.06	16,968.75
预付账款	179.06	85.10	241.95	126.38	239.77	营业税金及附加	93.14	111.00	113.53	123.96	136.54
存货	2,097.23	2,284.72	2,866.27	2,365.74	2,347.80	销售费用	552.21	706.97	847.97	953.98	1,063.66
其他	3,688.86	5,119.81	5,781.33	5,747.08	5,750.68	管理费用	426.30	453.04	508.78	527.73	553.99
流动资产合计	10,963.09	12,380.73	15,514.38	16,670.66	18,105.71	研发费用	616.01	891.51	1,036.40	1,065.62	1,107.98
长期股权投资	402.68	452.97	502.97	552.97	602.97	财务费用	(42.57)	8.43	30.23	6.86	(22.59)
固定资产	2,070.51	2,076.99	2,218.27	2,370.38	2,522.58	资产/信用减值损失	(33.70)	(51.78)	(15.00)	(33.50)	(33.43)
在建工程	270.76	810.11	917.08	991.96	1,044.37	公允价值变动收益	40.84	79.26	80.00	80.00	80.00
无形资产	495.34	482.30	461.67	441.03	420.40	投资净收益	72.51	97.21	120.00	120.00	120.00
其他	571.27	694.61	499.96	476.27	448.32	其他	(207.97)	(316.52)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	3,810.55	4,516.99	4,599.94	4,832.61	5,038.63	营业利润	1,146.49	1,621.99	1,774.64	2,089.76	2,517.79
资产总计	14,773.64	16,897.72	20,114.32	21,503.27	23,144.35	营业外收入	20.44	16.89	21.07	19.47	19.14
短期借款	502.16	530.16	1,200.00	1,200.00	1,200.00	营业外支出	2.39	6.58	4.03	4.33	4.98
应付票据及应付账款	2,478.62	3,016.08	3,010.31	3,378.09	3,481.04	利润总额	1,164.54	1,632.31	1,791.68	2,104.90	2,531.95
其他	663.06	974.11	1,192.47	1,193.58	1,284.54	所得税	139.07	216.68	223.96	263.11	316.49
流动负债合计	3,643.84	4,520.35	5,402.78	5,771.67	5,965.58	净利润	1,025.48	1,415.63	1,567.72	1,841.78	2,215.46
长期借款	1,500.00	1,507.70	1,200.00	1,000.00	1,000.00	少数股东损益	121.33	137.50	106.61	125.24	150.65
应付债券	1,732.10	1,798.22	1,765.16	1,781.69	1,773.42	归属于母公司净利润	904.14	1,278.13	1,461.12	1,716.54	2,064.81
其他	277.18	517.06	341.80	378.68	412.51	每股收益(元)	1.02	1.43	1.64	1.93	2.32
非流动负债合计	3,509.28	3,822.97	3,306.95	3,160.37	3,185.93						
负债合计	7,394.42	8,636.06	8,709.74	8,932.04	9,151.51	主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	605.07	503.83	571.51	650.67	747.43	成长能力					
股本	740.18	740.21	890.69	890.69	890.69	营业收入	1.66%	11.47%	7.86%	7.71%	9.17%
资本公积	315.39	285.78	2,287.95	2,287.95	2,287.95	营业利润	30.68%	41.47%	9.41%	17.76%	20.48%
留存收益	5,407.18	6,410.40	7,338.02	8,422.99	9,749.10	归属于母公司净利润	42.62%	41.36%	14.32%	17.48%	20.29%
其他	311.39	321.44	316.41	318.92	317.67	获利能力					
股东权益合计	7,379.21	8,261.66	11,404.58	12,571.23	13,992.84	毛利率	16.99%	20.61%	21.90%	22.67%	23.42%
负债和股东权益总计	14,773.64	16,897.72	20,114.32	21,503.27	23,144.35	净利率	5.77%	7.32%	7.75%	8.46%	9.32%
						ROE	13.35%	16.48%	13.49%	14.40%	15.59%
						ROIC	30.47%	34.32%	35.25%	29.13%	44.26%
						偿债能力					
						资产负债率	50.05%	51.11%	43.30%	41.54%	39.54%
						净负债率	8.09%	19.28%	6.52%	-14.02%	-19.78%
						流动比率	2.82	2.57	2.87	2.89	3.04
						速动比率	2.28	2.10	2.34	2.48	2.64
						营运能力					
						应收账款周转率	11.47	9.75	8.00	8.37	9.47
						存货周转率	7.60	7.97	7.32	7.76	9.40
						总资产周转率	1.19	1.10	1.02	0.98	0.99
						每股指标(元)					
						每股收益	1.02	1.43	1.64	1.93	2.32
						每股经营现金流	0.86	1.64	0.43	4.10	2.51
						每股净资产	7.61	8.71	12.16	13.38	14.87
						估值比率					
						市盈率	18.31	12.95	11.33	9.65	8.02
						市净率	2.44	2.13	1.53	1.39	1.25
						EV/EBITDA	3.64	3.67	5.76	3.93	3.03
						EV/EBIT	4.11	4.03	6.62	4.47	3.40

现金流量表(百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,025.48	1,415.63	1,461.12	1,716.54	2,064.81
折旧摊销	226.31	258.34	272.39	293.65	316.03
财务费用	(2.56)	26.66	30.23	6.86	(22.59)
投资损失	(72.51)	(83.24)	(120.00)	(120.00)	(120.00)
营运资金变动	6.50	(123.97)	(1,445.83)	1,545.48	(232.44)
其它	(412.79)	(35.59)	186.61	205.24	230.65
经营活动现金流	770.42	1,457.82	384.51	3,647.77	2,236.45
资本支出	716.13	540.06	675.26	463.12	466.17
长期投资	101.25	50.29	50.00	50.00	50.00
其他	(2,092.63)	(2,410.71)	(1,805.02)	(973.12)	(976.17)
投资活动现金流	(1,275.25)	(1,820.36)	(1,079.76)	(460.00)	(460.00)
债权融资	2,561.07	348.86	258.32	(248.47)	66.60
股权融资	22.55	(493.07)	1,575.20	(675.14)	(793.85)
其他	(203.82)	(1.36)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	2,379.80	(145.57)	1,833.52	(923.61)	(727.25)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	1,874.97	(508.10)	1,138.28	2,264.16	1,049.20

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（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“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，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天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风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，天风证券及/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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风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，天风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，投资者应当考虑到天风证券及/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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com