

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.09
总股本/流通股本(亿股)	8.91 / 8.91
总市值/流通市值(亿元)	170 / 170
52周内最高/最低价	27.85 / 15.39
资产负债率(%)	51.1%
市盈率	11.03
第一大股东	安徽叉车集团有限责任公司

研究所

分析师:刘卓
SAC 登记编号:S1340522110001
Email:liuzhuo@cnpsec.com
分析师:陈基赞
SAC 登记编号:S1340524070003
Email:chenjiyun@cnpsec.com

安徽合力(600761)

业绩短期承压，国际化持续向好

● 事件描述

公司发布2024年三季度业绩报告,2024Q1-3实现营收134.09亿元,同增2.11%;实现归母净利润11.01亿元,同增11.63%;实现扣非归母净利润9.65亿元,同增13.84%。

● 事件点评

单季度营收、业绩有所下滑,主因内需承压。分季度来看,公司Q1-3分别实现营收43.05、47.04、44.00亿元,同比增速分别为3.67%、5.45%、-2.64%;实现归母净利润3.90、4.13、2.98亿元,同比增速分别为48.41%、4.59%、-9.31%,其中单Q3营收、业绩均有所下滑,主因内需承压。

毛利率、费用率均有所上升。公司Q1-3毛利率同比提升1.29pct至21.53%。公司Q1-3期间费用率同比提升1.75pct至12.66%,其中销售费用率同比提升0.98pct至4.49%;管理费用率同比提升0.22pct至2.69%;财务费用率同比提升0.05pct至0.03%;研发费用率同比提升0.49pct至5.45%。

持续推进海外渠道建设,国际化向好。公司实现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。2024H1公司海外营业收入为34.86亿元,同比增长20.52%,增速远快于整体营收增速,占营业收入的比例达38.69%。随着公司持续拓展海外市场,海外收入占比有望持续提升。

持续拓展战略性新兴产业,优化产业布局。重点项目方面,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。产业布局方面,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。数字化转型方面,公司加快落实数字化转型专项规划,积极打造数字化车间和智能工厂,推进海外中心数字化运营系统建设。

● 盈利预测与估值

预计公司2024-2026年营业收入为177.79、193.92、213.01亿元,同比增速为1.77%、9.07%、9.84%;归母净利润为14.16、15.46、17.39亿元,同比增速为10.76%、9.18%、12.52%。公司2024-2026年业绩对应PE分别为12.01、11.00、9.78倍,维持“增持”评级。

● 风险提示:

电动化推进不及预期;国际化推进不及预期;关税政策风险;竞争加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	17471	17779	19392	21301
增长率 (%)	10.76	1.77	9.07	9.84
EBITDA (百万元)	1741.40	1959.33	2186.70	2445.61
归属母公司净利润 (百万元)	1278.13	1415.62	1545.57	1739.07
增长率 (%)	40.89	10.76	9.18	12.52
EPS (元/股)	1.43	1.59	1.74	1.95
市盈率 (P/E)	13.30	12.01	11.00	9.78
市净率 (P/B)	2.19	1.97	1.78	1.61
EV/EBITDA	8.69	9.68	8.45	7.24

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	17471	17779	19392	21301	营业收入	10.8%	1.8%	9.1%	9.8%
营业成本	13869	13939	15206	16705	营业利润	40.9%	8.1%	9.3%	12.6%
税金及附加	111	107	116	128	归属于母公司净利润	40.9%	10.8%	9.2%	12.5%
销售费用	707	782	834	895	获利能力				
管理费用	453	480	504	533	毛利率	20.6%	21.6%	21.6%	21.6%
研发费用	892	960	1028	1108	净利率	7.3%	8.0%	8.0%	8.2%
财务费用	8	2	35	23	ROE	16.5%	16.4%	16.2%	16.4%
资产减值损失	-22	-8	-9	-10	ROIC	9.9%	11.7%	12.3%	12.8%
营业利润	1622	1753	1917	2159	偿债能力				
营业外收入	17	20	19	19	资产负债率	51.1%	45.9%	43.1%	41.9%
营业外支出	7	5	5	5	流动比率	2.57	1.96	1.97	1.97
利润总额	1632	1769	1931	2173	营运能力				
所得税	217	230	251	282	应收账款周转率	9.76	8.03	8.06	8.06
净利润	1416	1539	1680	1890	存货周转率	6.22	5.15	4.75	4.95
归母净利润	1278	1416	1546	1739	总资产周转率	1.10	1.04	1.10	1.12
每股收益(元)	1.43	1.59	1.74	1.95	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.43	1.59	1.74	1.95
货币资金	2833	1074	1319	1876	每股净资产	8.71	9.70	10.73	11.89
交易性金融资产	4680	4680	4680	4680	估值比率				
应收票据及应收账款	2058	2391	2445	2866	PE	13.30	12.01	11.00	9.78
预付款项	85	251	274	301	PB	2.19	1.97	1.78	1.61
存货	2285	3128	3275	3481	现金流量表				
流动资产合计	12381	11968	12464	13711	净利润	1416	1539	1680	1890
固定资产	2077	2506	2870	3154	折旧和摊销	290	308	338	365
在建工程	810	908	943	932	营运资本变动	-140	-683	-67	-55
无形资产	482	546	609	671	其他	-108	-56	-77	-83
非流动资产合计	4517	5169	5691	6086	经营活动现金流净额	1458	1108	1875	2117
资产总计	16898	17137	18155	19797	资本开支	-669	-893	-794	-694
短期借款	530	1130	1130	1130	其他	-1152	92	95	99
应付票据及应付账款	3016	3644	3790	4377	投资活动现金流净额	-1820	-800	-698	-594
其他流动负债	1267	1327	1392	1470	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	4813	6101	6313	6977	债务融资	260	-1453	-250	-200
其他	3823	1770	1520	1320	其他	-405	-614	-682	-765
非流动负债合计	3823	1770	1520	1320	筹资活动现金流净额	-146	-2067	-932	-965
负债合计	8636	7871	7833	8297	现金及现金等价物净增加额	-514	-1760	245	558
股本	740	740	740	740					
资本公积金	286	286	286	286					
未分配利润	5484	6153	6843	7609					
少数股东权益	504	627	761	913					
其他	1248	1460	1692	1953					
所有者权益合计	8262	9266	10322	11500					
负债和所有者权益总计	16898	17137	18155	19797					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048