

机械设备

报告日期：2024年4月10日

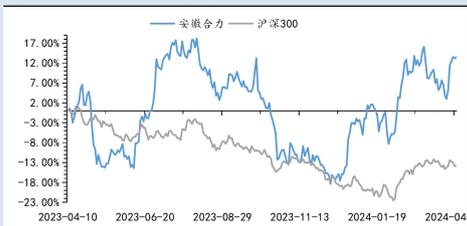
盈利能力大幅提升，电动化与全球化布局持续推进

——安徽合力（600761.SH）年报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最年近1年走势



市场数据

2024年4月10日

收盘价	21.51元
PE(TTM)	12.8
总股本	7.63亿股
流通股本	7.63亿股
总市值	164亿元
52周高	22.92元
52周低	15.29元

研究员：景丹阳

执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzqgs.com

研究员：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzqgs.com

相关阅读

事件：

公司全年实现营业收入174.71亿元，同比增长10.76%，归母净利润12.78亿元，同比增长40.89%，扣非归母净利润达到10.97亿元，同比增长47.06%。单四季度公司实现营业收入43.38亿元，同比增长15.92%，环比略降4.00%；归母净利润2.91亿元，同比增长32.97%，环比下降11.30%。

观点：

- **四大板块业务齐发力，驱动公司业绩高增。**1) 车辆整机业务：2023年公司共销售各类叉车共29.20万台，同比增长11.93%，其中I/II/III类车销量分别增长29.31%/100.12%/22.81%，产品结构化明显，高端仓储车、大吨位、重装产品销售增量明显；2) 零部件业务全年营业收入同比增长30%；3) 后市场业务板块营业收入同比增长13%；4) 智能物流业务营业收入同比增长42%。分区域看，2023年公司国内营收111.93亿元，同比+1.61%；国外营收61.13亿元，同比+31.97%，营收占比从2022年的29.56%提升至34.99%，得益于公司对海外市场拓展力度的加强。
- **产品结构优化，盈利能力持续提升。**2023年公司销售毛利率20.6%，同比提升3.62pct，销售净利率8.1%，同比提升1.56pct。分区域看，国内市场毛利率18.27%，同比提升2.69pct，国外市场毛利率24.19%，同比提升4.84pct。毛利提升与海外市场拓展与公司产品结构优化有关。公司2023年销售/管理/财务/研发费用率分别为4.05%/2.59%/0.05%/5.10%，分别+0.54/-0.13/+0.32/+1.17pct，研发费用率增长明显是因为会计政策调整以及加大战略新兴板块研发投入。
- **电动化+国际化持续推进，公司全球竞争力持续增强。**2023年，公司收购和鼎机电股权，减少关联交易的同时强化电动新能源产业链协同优势，电动产品销量同比提升超6个百分点，占比达到57%。国际市场方面，公司积极谋划“5+X”海外战略布局，完成南美、大洋洲公司设立，自2016年起持续保持世界叉车制造商七强的国际地位。未来随行业出口景气维持及公司国际布局推进，海外增长有望延续。
- **盈利预测及投资评级：**工业车辆应用广泛，随着经济发展、工业化程度不断提高，社会物流总额持续增长，行业发展空间广

阔。同时，随着国内龙头企业产品结构和附加值不断优化和提高，全球竞争力有望持续增强，出口有望保持高景气。预计：2024-2026 年公司归母净利润为 14.90、17.68、20.53 亿元，根据最新股价，对应 PE 分别为 11.03、9.3、8.01 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：

1) 全球经济波动可能影响国际市场需求；2) 新能源和智能化技术发展迅速，行业竞争加剧；3) 原材料价格波动可能影响成本控制；4) 国内外政策环境变化可能带来不确定风险；5) 技术创新与研发投入不足风险等。

表 1： 盈利预测简表（单位：百万元）

财务和估值数据摘要	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	15416.66	15673.14	17470.51	20251.60	23296.49	26556.34
增长率(%)	20.47%	1.66%	11.47%	15.92%	15.04%	13.99%
归属母公司股东净利润	633.94	904.14	1278.13	1490.34	1768.05	2053.34
增长率(%)	-13.40%	42.62%	41.36%	16.60%	18.63%	16.14%
每股收益(元)	0.83	1.19	1.68	1.95	2.32	2.69
销售毛利率(%)	16.10%	16.99%	20.61%	20.65%	20.64%	20.63%
市盈率(P/E)	25.94	18.18	12.86	11.03	9.30	8.01

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：公司财务预测表

资产负债表(单位:百万元)					利润表(单位:百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2833.36	2509.46	2938.69	3711.39	营业收入	17470.51	20251.60	23296.49	26556.34
应收票据及账款	2308.66	2410.59	2773.03	3161.06	营业成本	13869.39	16068.92	18488.58	21077.04
预付账款	85.10	197.55	227.26	259.06	税金及附加	111.00	122.01	140.35	159.99
其他应收款	60.93	57.81	66.50	75.80	销售费用	706.97	738.61	849.66	968.55
存货	2284.72	2584.73	2973.94	3390.30	管理费用	453.04	532.53	612.59	698.31
其他流动资产	4807.96	4810.80	4830.43	4851.45	研发费用	891.51	921.45	1059.99	1208.31
流动资产总计	12380.73	12570.94	13809.85	15449.06	财务费用	8.43	132.52	61.07	(1.78)
长期股权投资	452.97	468.16	483.35	498.54	资产减值损失	(21.72)	(18.38)	(21.14)	(24.10)
固定资产	2184.97	1647.66	1157.86	1121.58	信用减值损失	(30.06)	(12.35)	(14.20)	(16.19)
在建工程	810.11	1175.10	1440.08	1105.06	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	482.30	383.75	296.30	217.19	投资收益	97.21	71.80	71.80	71.80
长期待摊费用	14.14	9.57	2.00	0.00	公允价值变动损益	79.26	47.90	56.00	61.05
其他非流动资产	572.50	643.72	698.27	736.15	资产处置收益	2.46	1.78	1.78	1.78
非流动资产合计	4516.99	4327.95	4077.86	3678.52	其他收益	64.68	46.51	46.51	46.51
资产总计	16897.72	16898.89	17887.71	19127.58	营业利润	1621.99	1872.83	2224.99	2586.76
短期借款	530.16	500.00	500.00	500.00	营业外收入	16.89	21.07	21.07	21.07
应付票据及账款	3016.08	3396.61	3908.07	4455.21	营业外支出	6.58	4.03	4.03	4.03
其他流动负债	1266.84	1391.20	1600.59	1824.64	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	4813.08	4787.81	5508.66	6279.85	利润总额	1632.31	1889.87	2242.03	2603.80
长期借款	3373.18	2114.70	858.31	(443.34)	所得税	216.68	239.26	283.84	329.64
其他非流动负债	449.79	449.79	449.79	449.79	净利润	1415.63	1650.62	1958.19	2274.16
非流动负债合计	3822.97	2564.49	1308.10	6.45	少数股东损益	137.50	160.27	190.14	220.82
负债合计	8636.06	7352.30	6816.76	6286.30	归母净利润	1278.13	1490.34	1768.05	2053.34
股本	740.21	740.21	740.21	740.21	EBITDA	1930.65	2931.63	3272.38	3716.55
资本公积	285.78	285.78	285.78	285.78	NOPLAT	1265.89	1708.09	1946.18	2202.84
留存收益	6731.84	7856.49	9190.71	10740.22	EPS(元)	1.68	1.95	2.32	2.69
归属母公司权益	7757.83	8882.48	10216.70	11766.21					
股东权益合计	8261.66	9546.59	11070.95	12841.28					
负债和股东权益合计	16897.72	16898.89	17887.71	19127.58					
					主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
					成长能力(%)				
					营收增长率	11.47%	15.92%	15.04%	13.99%
					EBIT 增长率	46.24%	23.26%	13.88%	12.98%
					EBITDA 增长率	40.17%	51.85%	11.62%	13.57%
					归母净利润增长率	41.36%	16.60%	18.63%	16.14%
					经营现金流增长率	89.22%	77.32%	8.10%	13.86%
					盈利能力(%)				
					毛利率	20.61%	20.65%	20.64%	20.63%
					净利率	8.10%	8.15%	8.41%	8.56%
					营业利润率	9.28%	9.25%	9.55%	9.74%
					ROE	16.48%	16.78%	17.31%	17.45%
					ROA	7.56%	8.82%	9.88%	10.73%
					ROIC	21.93%	28.09%	31.49%	34.84%
					估值倍数(倍)				
					P/E	12.86	11.03	9.30	8.01
					P/S	0.94	0.81	0.71	0.62
					P/B	2.21	1.92	1.66	1.44
					股息率(%)	0.00%	2.22%	2.64%	3.06%
					EV/EBIT	7.19	6.79	5.45	4.24
					EV/EBITDA	6.11	4.69	3.83	2.97
					EV/NOPLAT	9.32	8.04	6.45	5.00

数据来源: iFind, 华龙证券研究所

免责声明及评级说明部分

分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	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的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应充分考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦F1层华龙证券	地址：兰州市城关区东岗西路638号甘肃文化大厦21楼	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼
邮编：100033	邮编：730030	邮编：200000
	电话：0931-4635761	