

## 安徽合力 (600761)

### 2024 年一季报点评: 归母净利润同比+48%超预期, 业务结构优化带动盈利水平提升

买入 (维持)

2024 年 04 月 28 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书: S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书: S0600122080061  
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15,774	17,471	19,757	22,355	25,637
同比 (%)	2.32	10.76	13.09	13.15	14.68
归母净利润 (百万元)	907.19	1,278.13	1,529.83	1,883.28	2,253.36
同比 (%)	43.10	40.89	19.69	23.10	19.65
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.16	1.63	1.95	2.41	2.88
P/E (现价&最新摊薄)	20.45	14.51	12.13	9.85	8.23

事件: 公司披露 2024 年一季报。

#### 投资要点

#### ■ 归母净利润同比+48%超预期, 受益大车/海外占比提升

2024 年 Q1 公司实现营业收入 43 亿元, 同比增长 2.5%, 归母净利润 3.9 亿元, 同比增长 48%。受益于高毛利率电动叉车、后市场业务以及海外业务占比提升, Q1 利润增速快于营收。2024 年 Q1 叉车行业销量 32 万台, 同比增长 11%, 其中国内销量 21 万台, 同比增长 5%, 出口销量 11 万台, 同比增长 25%。公司 Q1 利润增速>行业销量增速>收入增速, 我们判断系行业销量受三类小车影响较大, 影响行业规模与主机厂收入的平衡重叉车需求尚未复苏。平衡重叉车应用领域更加广泛, 销量与整体经济活跃度相关性较强, 且存量设备更新规模更大。3 月国内制造业 PMI 回到枯荣线以上, 新订单与新出口订单指数均反弹, 且随存量更新政策推进, 大车销量有望提升, 公司有望受益。

#### ■ 受益业务结构优化, 毛利率同比提升明显

2024 年 Q1 公司销售毛利率 20.6%, 同比提升 2.3pct, 销售净利率 9.55%, 同比提升 2.7pct。公司盈利能力提升明显, 我们判断系 (1) 海外收入占比提升; (2) 国内外销售车型结构优化, 一二类车占比提升; (3) 零部件销售等后市场业务占比提升。2024 年 Q1 公司期间费用率 10.9%, 同比提升 0.07pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.92%/2.25%/4.79%/-0.07%, 同比分别变动 0.82/-0.12/-0.24/-0.39pct, 费控能力基本维持稳定。

#### ■ 锂电化、全球化短中期逻辑不变, 看好龙头成长性

**展望 2024 年, 我们认为公司业绩有望保持稳健增长:** (1) 国内有望受益环保&设备更新政策: 在环保政策收紧趋势下, 国四柴油车替代存量国二及以下柴油车、高价值量锂电叉车渗透率提升, 内销有望继续增长, 结构优化。此外, 2024 年 3 月国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》, 推进重点行业设备更新改造, 且提出要分行业分领域实施节能降碳改造。后续随政策落实, 叉车行业有望受益。(2) 海外景气度未见下行, 龙头新签订单环比有所回暖。丰田、凯傲等龙头 2023 年 Q4 新签订单环比向上。公司自身业务结构优化逻辑仍在, 随高毛利率的电动大车、海外业务占比提升, 利润率有望稳中有升。**中期看,** (1) 锂电化仍有空间, 2023 年我国平衡车电动化率约 31%, 低于欧美 48%水平 (按订货款量测算)。锂电叉车价格约为燃油车价格 2 倍, 且毛利率高于燃油车。(2) 出海份额提升空间大, 2023 年海外叉车市场约 1200 亿元, 国产双龙头份额仅各 5%, 随性价比、交期、锂电产业链三大优势兑现, 有望弯道超车。

■ **盈利预测与投资评级:** 出于谨慎性考虑, 我们维持公司 2024-2026 年归母净利润预测 15.3/18.8/22.5 亿元, 当前市值对应 PE 为 12/10/8 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 地缘政治风险、原材料价格上涨、汇率波动风险

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	23.70
一年最低/最高价	15.29/25.90
市净率(倍)	2.22
流通 A 股市值(百万元)	18,551.22
总市值(百万元)	18,551.22

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.69
资产负债率(% ,LF)	50.62
总股本(百万股)	782.75
流通 A 股(百万股)	782.75

#### 相关研究

《安徽合力(600761): 2023 年报点评: 业绩符合预期, 海外市场拓展顺利》

2024-04-09

《安徽合力(600761): 受益叉车锂电化转型大势, 国企改革助力龙头走向全球》

2023-12-25

安徽合力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>12,381</b>	<b>14,554</b>	<b>17,488</b>	<b>20,686</b>	<b>营业总收入</b>	<b>17,471</b>	<b>19,757</b>	<b>22,355</b>	<b>25,637</b>
货币资金及交易性金融资产	7,514	9,752	11,638	14,395	营业成本(含金融类)	13,869	15,699	17,657	20,134
经营性应收款项	2,394	1,896	2,938	2,602	税金及附加	111	119	135	155
存货	2,285	2,749	2,712	3,517	销售费用	707	790	894	1,025
合同资产	0	0	0	0	管理费用	453	494	514	590
其他流动资产	189	157	201	172	研发费用	892	826	894	1,025
<b>非流动资产</b>	<b>4,517</b>	<b>4,378</b>	<b>4,234</b>	<b>4,085</b>	财务费用	8	1	1	1
长期股权投资	453	453	453	453	加:其他收益	65	65	74	85
固定资产及使用权资产	2,185	2,046	1,902	1,753	投资净收益	97	86	98	112
在建工程	810	810	810	810	公允价值变动	79	0	0	0
无形资产	482	482	482	482	减值损失	(52)	(15)	(13)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	<b>营业利润</b>	<b>1,622</b>	<b>1,964</b>	<b>2,418</b>	<b>2,893</b>
其他非流动资产	573	573	573	573	营业外净收支	10	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>16,898</b>	<b>18,933</b>	<b>21,723</b>	<b>24,771</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,632</b>	<b>1,964</b>	<b>2,418</b>	<b>2,893</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,813</b>	<b>5,119</b>	<b>5,781</b>	<b>6,284</b>	减:所得税	217	236	290	347
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,120	1,120	1,120	1,120	<b>净利润</b>	<b>1,416</b>	<b>1,729</b>	<b>2,128</b>	<b>2,546</b>
经营性应付款项	3,016	3,192	3,790	4,172	减:少数股东损益	137	199	245	293
合同负债	293	471	494	564	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,278</b>	<b>1,530</b>	<b>1,883</b>	<b>2,253</b>
其他流动负债	384	336	376	428	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.63	1.95	2.41	2.88
非流动负债	3,823	3,823	3,823	3,823	EBIT	1,451	1,904	2,342	2,797
长期借款	1,508	1,508	1,508	1,508	EBITDA	1,741	2,143	2,586	3,046
应付债券	1,798	1,798	1,798	1,798	毛利率(%)	20.61	20.54	21.02	21.47
租赁负债	67	67	67	67	归母净利率(%)	7.32	7.74	8.42	8.79
其他非流动负债	450	450	450	450	收入增长率(%)	10.76	13.09	13.15	14.68
<b>负债合计</b>	<b>8,636</b>	<b>8,942</b>	<b>9,604</b>	<b>10,107</b>	归母净利润增长率(%)	40.89	19.69	23.10	19.65
归属母公司股东权益	7,758	9,288	11,171	13,424					
少数股东权益	504	703	947	1,240					
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,262</b>	<b>9,990</b>	<b>12,118</b>	<b>14,664</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>16,898</b>	<b>18,933</b>	<b>21,723</b>	<b>24,771</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,458	2,305	1,941	2,798	每股净资产(元)	10.06	11.46	13.87	16.75
投资活动现金流	(1,820)	(14)	(2)	12	最新发行在外股份(百万股)	783	783	783	783
筹资活动现金流	(146)	(53)	(53)	(53)	ROIC(%)	10.32	12.30	13.26	13.76
现金净增加额	(514)	2,238	1,886	2,757	ROE-摊薄(%)	16.48	16.47	16.86	16.79
折旧和摊销	290	239	244	249	资产负债率(%)	51.11	47.23	44.21	40.80
资本开支	(669)	(100)	(100)	(100)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.51	12.13	9.85	8.23
营运资本变动	(140)	356	(399)	52	P/B(现价)	2.36	2.07	1.71	1.41

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>