

安徽合力 (600761)

2024 年中报点评: Q2 归母净利润同比+5%, 出海引领增长

买入 (维持)

2024 年 08 月 27 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 韦译捷

执业证书: S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15774	17471	19800	22416	25719
同比 (%)	2.32	10.76	13.34	13.21	14.73
归母净利润 (百万元)	907.19	1,278.13	1,531.48	1,885.78	2,256.72
同比 (%)	43.10	40.89	19.82	23.13	19.67
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.16	1.63	1.96	2.41	2.88
P/E (现价&最新摊薄)	20.45	14.51	12.11	9.84	8.22

事件: 公司披露 2024 年中报。

投资要点

■ 业绩基本符合预期, 海外市场增速亮眼

2024 年上半年公司实现营业收入 90.1 亿元, 同比增长 3.3%, 归母净利润 8.0 亿元, 同比增长 22.0%。单 Q2 公司实现营收 47.0 亿元, 同比增长 4.1%, 归母净利润 4.1 亿元, 同比增长 4.5%, 基数较高, 且公司主动加大对海外市场、新品布局, 销售、研发费用有所提升。分区域, 公司 2024 年上半年实现海外营业收入 35 亿元, 同比增长 21%, 占营业收入提升至 39%, 较 2023 年提升 4pct, 电动叉车销量同比增长 38%, 占总销量的比例为 63%, 较 2023 年提升 6pct, 业务结构继续优化, 利润增速强于营收。

■ 毛利率同比提升明显, 销售、研发费用率有所增长

2024 年上半年公司销售毛利率 21.6%, 同比提升 1.8pct, 销售净利率 9.6%, 同比提升 1.1pct。公司毛利率提升, 我们判断系高毛利率的海外业务、电动叉车和零件销售占比上行, 且钢材等原材料价格同比下降。2024 年上半年公司期间费用率 11.7%, 同比提升 1.5pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.2%/2.5%/5.4%/-0.4%, 同比分别变动 1.0/0.2/0.6/-0.3pct, 公司主动加强海外中心建设、新项目研发, 销售和研发费用率有所提升。

■ 锂电化+全球化+后市场逻辑继续兑现, 看好龙头成长性

我们认为公司业绩有望保持稳健增长。展望下半年, (1) 国内景气处在磨底期, 70 万台年销量基本均为存量更新, 未来有望受益环保&设备更新政策。(2) 海外经销商库存处于消化期, 订单增速已下滑 1 年有余 (22-23 年), 2024 年 Q2 龙头丰田、凯傲在手订单环比回升约 9%, 反映库存消化, 新订单边际改善。公司自身业务结构优化逻辑仍在, 随高毛利率的电动叉车、海外业务占比提升, 利润率有望稳重有升。中期看, (1) 国内外锂电化率提升仍有空间, 助力结构优化+出海。2023 年国内、海外锂电化率 (锂电平衡重叉车占总体叉车的比重) 分别为 19%/13%, 提升空间广阔。市场较担心美国风险, 我们测算美国市场占全球销量、规模比重分别约 12%、18%, 且对电车诉求弱于核心市场欧洲, 双龙头美国收入占比不足 10%, 实际影响可控。(2) 随 2021 年开始销往海外的叉车机龄增长, 后市场服务将接力新机销售创造新增长点。

■ **盈利预测与投资评级:** 出于谨慎性考虑, 我们略微提升公司 2024-2026 年归母净利润预测 15.3 (原值 15.3)/18.9 (原值 18.8)/22.6 (原值 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)	16.01
一年最低/最高价	15.29/28.50
市净率(倍)	1.44
流通 A 股市值(百万元)	14,259.99
总市值(百万元)	14,259.99

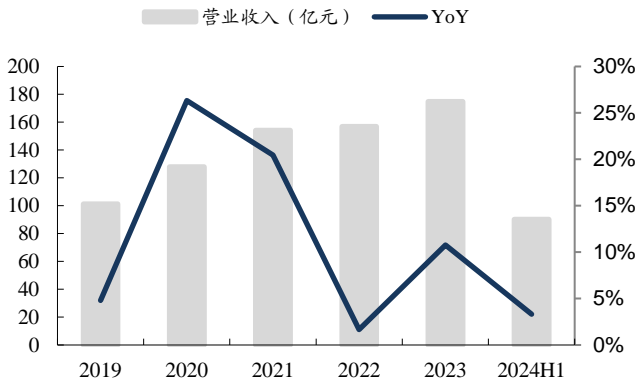
基础数据

每股净资产(元,LF)	11.15
资产负债率(%,LF)	42.92
总股本(百万股)	890.69
流通 A 股(百万股)	890.69

相关研究

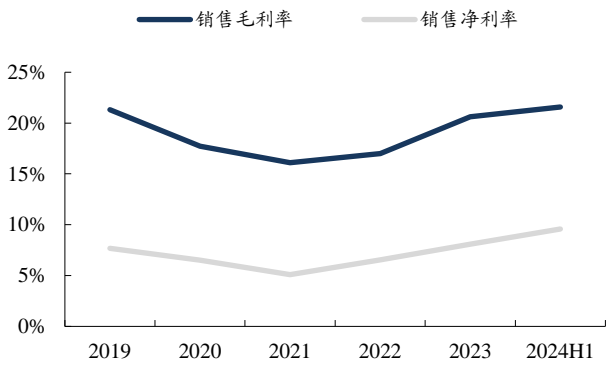
- 《安徽合力(600761): 2024 年一季报点评: 归母净利润同比+48%超预期, 业务结构优化带动盈利水平提升》
2024-04-28
- 《安徽合力(600761): 2023 年报点评: 业绩符合预期, 海外市场拓展顺利》
2024-04-09

图1: 2024年H1公司实现营业总收入90.1亿元, 同比提升3.3%



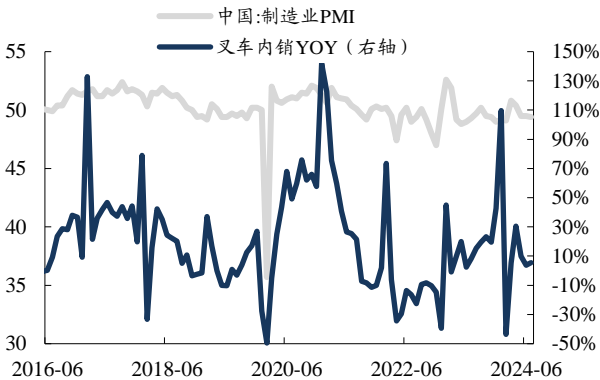
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2024年H1公司毛利率21.6%, 净利率9.6%



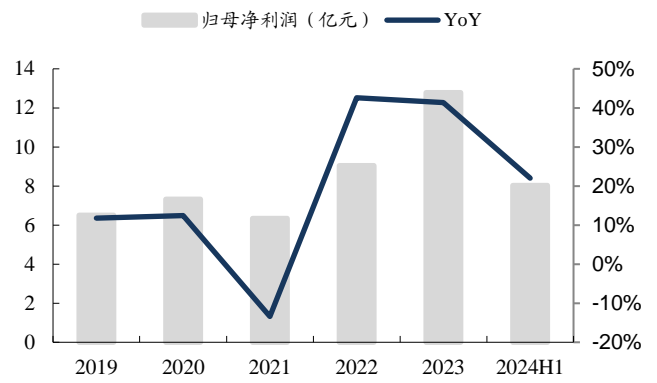
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 国内制造业PMI和叉车内销增速拟合



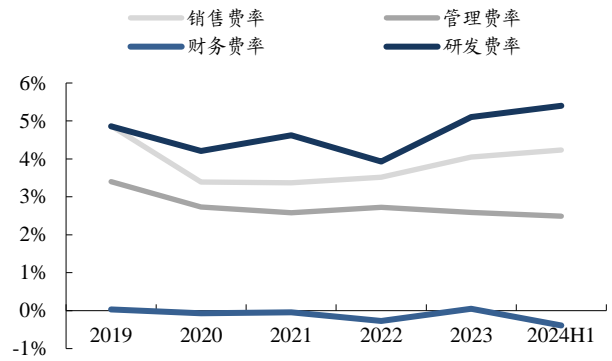
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2024年H1公司实现归母净利润8.0亿元, 同比增长22.0%



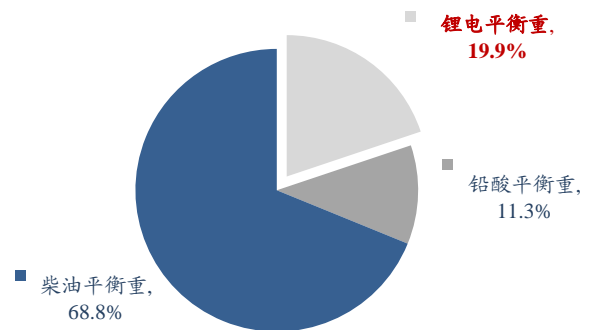
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2024年H1公司期间费用率11.7%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2023年国内平衡重叉车锂电化率(单位: %)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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
流动资产	12,381	14,573	17,501	20,719	营业总收入	17,471	19,800	22,416	25,719
货币资金及交易性金融资产	7,514	9,749	11,643	14,398	营业成本(含金融类)	13,869	15,736	17,708	20,203
经营性应收款项	2,394	1,905	2,942	2,615	税金及附加	111	119	135	155
存货	2,285	2,761	2,716	3,534	销售费用	707	792	897	1,029
合同资产	0	0	0	0	管理费用	453	495	516	592
其他流动资产	189	157	201	172	研发费用	892	828	897	1,029
非流动资产	4,517	4,378	4,234	4,085	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	87	98	113
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	营业利润	1,622	1,966	2,421	2,898
其他非流动资产	573	573	573	573	营业外净收支	10	0	0	0
资产总计	16,898	18,951	21,736	24,804	利润总额	1,632	1,966	2,421	2,898
流动负债	4,813	5,136	5,790	6,309	减:所得税	217	236	291	348
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,120	1,120	1,120	1,120	净利润	1,416	1,730	2,131	2,550
经营性应付款项	3,016	3,207	3,796	4,193	减:少数股东损益	137	199	245	293
合同负债	293	472	496	566	归属母公司净利润	1,278	1,531	1,886	2,257
其他流动负债	384	336	377	429	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.63	1.96	2.41	2.88
非流动负债	3,823	3,823	3,823	3,823	EBIT	1,451	1,906	2,345	2,801
长期借款	1,508	1,508	1,508	1,508	EBITDA	1,741	2,145	2,589	3,050
应付债券	1,798	1,798	1,798	1,798	毛利率(%)	20.61	20.53	21.00	21.45
租赁负债	67	67	67	67	归母净利率(%)	7.32	7.73	8.41	8.77
其他非流动负债	450	450	450	450	收入增长率(%)	10.76	13.34	13.21	14.73
负债合计	8,636	8,959	9,613	10,132	归母净利润增长率(%)	40.89	19.82	23.13	19.67
归属母公司股东权益	7,758	9,289	11,175	13,432					
少数股东权益	504	703	948	1,241					
所有者权益合计	8,262	9,992	12,123	14,673					
负债和股东权益	16,898	18,951	21,736	24,804					

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	2,302	1,948	2,796	每股净资产(元)	10.06	11.47	13.88	16.76
投资活动现金流	(1,820)	(13)	(2)	13	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	12.31	13.27	13.78
现金净增加额	(514)	2,236	1,893	2,755	ROE-摊薄(%)	16.48	16.49	16.87	16.80
折旧和摊销	290	239	244	249	资产负债率(%)	51.11	47.27	44.23	40.85
资本开支	(669)	(100)	(100)	(100)	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.51	12.11	9.84	8.22
营运资本变动	(140)	351	(394)	47	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>