

出口+锂电化持续发力，毛利率继续提升

2024 年 08 月 27 日

► **事件。**公司发布 2024 年中报, 2024H1, 实现营收 90.09 亿元, yoy+3.32%, 归母净利润 8.03 亿元, yoy+22.00%, 毛利率 21.58%, yoy+1.96pct, 净利率 9.58%, yoy+1.10pct; 2024Q2 实现营收 47.04 亿元, yoy+5.45%, 归母净利润 4.13 亿元, yoy+4.57%, 毛利率 22.45%, yoy+1.37pct, 净利率 9.60%, yoy-0.38pct。

► **出口发力+锂电化, 公司毛利率继续改善。**2024Q2, 公司毛利率同环比均呈现提升趋势, 与产品结构优化及出口占比提升有关。2024H1, 公司实现整机出口量同比增长 29.62%, 海外营收 34.86 亿元, 同比增长 20.52%, 占营收比例达 38.69%; 参考历史毛利率来看, 公司海外业务毛利率好于国内, 以 2023 年为例, 期海外业务毛利率达 24.2%, 而国内业务毛利率仅为 18.3%, 毛利率差距有 5.9pct, 因此公司海外业务营收占比提升带动整体毛利率的提升。从 2024 年上半年公司产品结构看, 电动新能源叉车销量同比增长 37.66%, 占总销量的比例为 62.72%, 新能源叉车的盈利性好于传统燃油叉车, 新能源叉车占比提升也是公司毛利率能呈现持续提升的原因之一。此外, 公司也受益有利的原材料、汇率等。

► **销售、研发、管理费用率有一定提升。**2024H1, 公司销售费用 3.81 亿元, yoy+34.7%, 研发费用 4.87 亿元, yoy+14.41%, 管理费用 2.24 亿元, yoy+11.85%; 2024Q2, 公司销售费用 2.13 亿元, yoy+39.04%, 研发费用 2.80 亿元, yoy+38.43%, 管理费用 1.27 亿元, yoy+30.99%; 三大期间费用增速均超过营收增速。其中销售费用有提升主要与公司加大海内外布局有关, 尤其海外市场, 公司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; 研发费用提升与公司研发投入强度较大有关, 今年上半年, 公司围绕新能源工业车辆和智能物流系统打造原创技术策源地, 推出新产品 200 余款; 获得授权专利 224 件, 其中发明专利 80 件; 主持及参与制定修订 6 项国家标准, 4 项行业标准, 1 项团体标准。

► **零部件、后市场及智能物流业务持续增长。**公司零部件主要包含变速箱、转向桥、油缸、变矩器、高端铸件、属具以及电机、电控、电池等产品, 可广泛应用于电动、内燃系列叉车的配套和后市场业务。2024H1, 公司零部件业务外部营业收入同比增长 14.30%; 后市场业务营业收入同比增长 10.50%; 智能物流业务营业收入同比增长 161.20%, 公司高质量发展成效显著。

► **投资建议:**考虑到公司叉车领域的龙头地位, 预计公司 2024-2026 年归母净利润分别是 15.37/18.20/21.39 亿元, 对应估值 9x/8x/7x, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:**海外需求下滑导致出口下滑风险, 国内经济复苏低于预期风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	17,471	18,473	20,496	22,716
增长率(%)	10.8	5.7	11.0	10.8
归属母公司股东净利润(百万元)	1,278	1,537	1,820	2,139
增长率(%)	40.9	20.3	18.4	17.5
每股收益(元)	1.43	1.73	2.04	2.40
PE	11	9	8	7
PB	1.8	1.6	1.4	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 27 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

15.68 元



分析师 李哲

执业证书: S0100521110006

邮箱: lizhe_yj@mszq.com

分析师 罗松

执业证书: S0100521110010

邮箱: luosong@mszq.com

相关研究

- 安徽合力(600761.SH) 2023 年年报点评: 出口发力+电动化, 盈利性持续提升-2024/04/10
- 安徽合力(600761.SH) 2023 年三季报点评: 锂电化持续, Q3 净利润同比+28.1%-2023/10/25
- 安徽合力(600761.SH) 2023 年中报点评: 出口发力+电动化, 盈利性持续提升-2023/08/13
- 安徽合力(600761.SH) 2022 年年报点评: 出口发力+电动化, 公司盈利性提升明显-2023/04/02
- 安徽合力(600761.SH) 深度报告: 国内需求企稳, 海外锂电加速-2023/03/08

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	17,471	18,473	20,496	22,716
营业成本	13,869	14,411	15,946	17,627
营业税金及附加	111	117	130	144
销售费用	707	748	769	784
管理费用	453	462	492	522
研发费用	892	1,108	1,230	1,363
EBIT	1,451	1,674	1,981	2,332
财务费用	8	-33	-51	-44
资产减值损失	-22	-12	-13	-15
投资收益	97	157	164	182
营业利润	1,622	1,905	2,236	2,597
营业外收支	10	22	26	35
利润总额	1,632	1,927	2,262	2,632
所得税	217	256	300	349
净利润	1,416	1,671	1,962	2,282
归属于母公司净利润	1,278	1,537	1,820	2,139
EBITDA	1,741	2,001	2,371	2,778

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,833	3,221	2,662	3,654
应收账款及票据	2,058	2,167	2,405	2,665
预付款项	85	88	98	108
存货	2,285	2,362	2,614	2,889
其他流动资产	5,120	5,147	5,183	5,223
流动资产合计	12,381	12,986	12,961	14,539
长期股权投资	453	610	774	956
固定资产	2,077	2,437	2,678	2,918
无形资产	482	482	482	482
非流动资产合计	4,517	5,157	5,558	5,984
资产合计	16,898	18,143	18,519	20,523
短期借款	530	530	530	530
应付账款及票据	3,016	3,134	3,468	3,833
其他流动负债	1,267	2,088	739	769
流动负债合计	4,813	5,752	4,737	5,133
长期借款	1,508	914	914	914
其他长期负债	2,315	2,325	2,325	2,325
非流动负债合计	3,823	3,239	3,239	3,239
负债合计	8,636	8,991	7,976	8,372
股本	740	891	891	891
少数股东权益	504	638	779	923
股东权益合计	8,262	9,151	10,543	12,151
负债和股东权益合计	16,898	18,143	18,519	20,523

资料来源:公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	10.76	5.74	10.95	10.83
EBIT 增长率	44.51	15.32	18.37	17.71
净利润增长率	40.89	20.28	18.41	17.48
盈利能力 (%)				
毛利率	20.61	21.99	22.20	22.40
净利润率	7.32	8.32	8.88	9.41
总资产收益率 ROA	7.56	8.47	9.83	10.42
净资产收益率 ROE	16.48	18.06	18.64	19.05
偿债能力				
流动比率	2.57	2.26	2.74	2.83
速动比率	2.05	1.81	2.13	2.22
现金比率	0.59	0.56	0.56	0.71
资产负债率 (%)	51.11	49.56	43.07	40.79
经营效率				
应收账款周转天数	42.74	43.00	43.00	43.00
存货周转天数	60.13	60.13	60.13	60.13
总资产周转率	1.10	1.05	1.12	1.16
每股指标 (元)				
每股收益	1.43	1.73	2.04	2.40
每股净资产	8.71	9.56	10.96	12.61
每股经营现金流	1.64	2.06	2.29	2.67
每股股利	0.60	0.64	0.76	0.89
估值分析				
PE	11	9	8	7
PB	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	8.05	7.00	5.91	5.04
股息收益率 (%)	3.83	4.08	4.83	5.67

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,416	1,671	1,962	2,282
折旧和摊销	290	327	390	446
营运资金变动	-140	-44	-165	-181
经营活动现金流	1,458	1,834	2,039	2,376
资本开支	-669	-688	-562	-616
投资	-1,321	-2	0	0
投资活动现金流	-1,820	-743	-562	-616
股权募资	0	0	0	0
债务募资	260	189	-1,372	0
筹资活动现金流	-146	-704	-2,036	-768
现金净流量	-514	388	-559	992

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F；200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层；100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元；518026