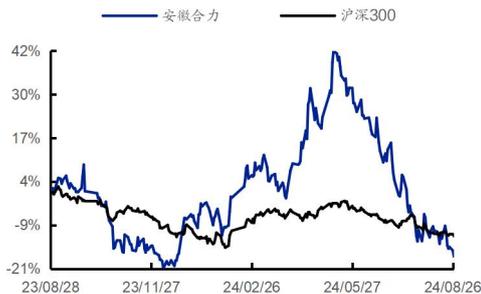


研究所:
 证券分析师: 姚健 S0350522030001
 yaoj@ghzq.com.cn
 证券分析师: 李亦桐 S0350523050007
 liyt01@ghzq.com.cn

净利润快速增长, 新业务逐步发力

——安徽合力 (600761) 2024 年半年报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/27

表现	1M	3M	12M
安徽合力	-8.6%	-37.4%	-16.9%
沪深 300	-3.0%	-9.1%	-10.9%

市场数据

2024/08/27

当前价格 (元)	15.68
52 周价格区间 (元)	15.29-28.50
总市值 (百万)	13,966.06
流通市值 (百万)	13,966.06
总股本 (万股)	89,069.28
流通股本 (万股)	89,069.28
日均成交额 (百万)	397.69
近一月换手 (%)	1.36

相关报告

《安徽合力 (600761) 2023 年三季报点评: 业绩保持快速增长, 盈利能力持续优化 (增持)*工程机械*姚健, 李亦桐》——2023-10-24

《安徽合力 (600761) 2022 年报点评: 业绩快速增长, 电动化、国际化持续推进 (增持)*工程机械*姚健》——2023-04-03

事件:

安徽合力 8 月 26 日发布 2024 年半年报: 2024 年上半年公司营业收入 90.09 亿元, 同比+3.32%, 归母净利润 8.03 亿元, 同比+22.00%, 扣非归母净利润 7.20 亿元, 同比+26.83%。

投资要点:

- 净利润快速增长。**公司 2024 年上半年营业收入、归母净利润、扣非归母净利润分别同比+3.32%、+22.00%、+26.83%，净利润快速增长；单季度来看，2024Q2 营业收入 47.04 亿元，同比+5.45%，环比+9.27%，归母净利润 4.13 亿元，同比+4.59%，环比+6.03%。
- 盈利能力有所优化。**2024 年上半年公司毛利率 21.58%，同比+1.96pct，归母净利率 8.92%，同比+1.37pct，盈利能力有所优化；单季度来看，2024Q2 毛利率 22.45%，同比+1.37pct，环比+1.82pct，归母净利率 8.79%，同比-0.07pct，环比-0.27pct。费用率来看，2024 年上半年销售、管理、研发、财务费用率分别为 4.23%、2.49%、5.40%、-0.39%，分别同比+0.99pct、+0.19pct、+0.52pct、-0.27pct，期间费用率 11.74%，同比+1.43pct。
- 国际化、电动化持续推进，新业务逐步发力。**2024 年上半年公司海外收入 34.86 亿元，同比+20.52%，电动新能源叉车销量同比+37.66%，国际化、电动化持续推进；零部件业务外部收入同比+14.30%，后市场业务收入同比+10.50%，智能物流业务收入同比+161.20%，新业务逐步发力。
- 盈利预测和投资评级** 考虑到国内制造业复苏趋势仍较为平缓，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年实现收入 187.16、197.64、206.73 亿元，同比增速为 7%、6%、5%；实现归母净利润 15.69、17.95、20.04 亿元，同比增速为 23%、14%、12%，现价对应 PE 为 8.9、7.8、7.0 倍，考虑到公司新业务持续发力，维持“增持”评级。
- 风险提示** 下游需求复苏不及预期，产品出口不及预期，产能投放不

及预期，叉车电动化不及预期，原材料价格波动。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	17471	18716	19764	20673
增长率(%)	11	7	6	5
归母净利润（百万元）	1278	1569	1795	2004
增长率(%)	41	23	14	12
摊薄每股收益（元）	1.43	1.76	2.02	2.25
ROE(%)	16	16	16	16
P/E	10.53	8.90	7.78	6.97
P/B	1.74	1.42	1.26	1.12
P/S	0.77	0.75	0.71	0.68
EV/EBITDA	8.69	5.60	4.38	3.52

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：安徽合力盈利预测表

证券代码:	600761				股价:	15.68	投资评级:	增持	日期:	2024/08/27
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	16%	16%	16%	16%	EPS	1.73	1.76	2.02	2.25	
毛利率	21%	21%	22%	22%	BVPS	10.48	11.03	12.43	13.98	
期间费率	7%	7%	7%	6%	估值					
销售净利率	7%	8%	9%	10%	P/E	10.53	8.90	7.78	6.97	
成长能力					P/B	1.74	1.42	1.26	1.12	
收入增长率	11%	7%	6%	5%	P/S	0.77	0.75	0.71	0.68	
利润增长率	41%	23%	14%	12%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	1.10	1.01	0.95	0.92	营业收入	17471	18716	19764	20673	
应收账款周转率	9.76	9.63	10.43	10.38	营业成本	13869	14726	15495	16144	
存货周转率	6.22	6.23	6.16	6.12	营业税金及附加	111	112	119	124	
偿债能力					销售费用	707	711	672	682	
资产负债率	51%	48%	45%	42%	管理费用	453	524	494	496	
流动比	2.57	2.68	2.85	3.07	财务费用	8	104	168	139	
速动比	2.05	2.11	2.28	2.48	其他费用/(-收入)	892	749	751	744	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1622	1961	2246	2511	
现金及现金等价物	7514	9793	11095	12600	营业外净收支	10	20	20	20	
应收款项	2058	1867	1975	2065	利润总额	1632	1981	2266	2531	
存货净额	2285	2442	2589	2690	所得税费用	217	238	272	304	
其他流动资产	525	1237	1277	1335	净利润	1416	1743	1994	2227	
流动资产合计	12381	15340	16936	18690	少数股东损益	137	174	199	223	
固定资产	2077	2184	2198	2169	归属于母公司净利润	1278	1569	1795	2004	
在建工程	810	788	772	761	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	1177	1280	1320	1360	经营活动现金流	1458	1703	2552	2756	
长期股权投资	453	453	453	453	净利润	1278	1569	1795	2004	
资产总计	16898	20044	21679	23432	少数股东损益	137	174	199	223	
短期借款	530	480	430	430	折旧摊销	290	427	463	500	
应付款项	3016	2843	3018	3135	公允价值变动	-79	0	0	0	
合同负债	293	623	683	705	营运资金变动	-140	-499	-34	-92	
其他流动负债	974	1779	1805	1822	投资活动现金流	-1820	-468	-359	-354	
流动负债合计	4813	5725	5936	6092	资本支出	-669	-528	-478	-478	
长期借款及应付债券	3306	3306	3306	3306	长期投资	-1321	0	0	0	
其他长期负债	517	511	491	481	其他	169	60	119	124	
长期负债合计	3823	3817	3797	3787	筹资活动现金流	-146	1878	-890	-897	
负债合计	8636	9543	9733	9879	债务融资	260	713	-70	-10	
股本	740	890	890	890	权益融资	0	2138	0	0	
股东权益	8262	10502	11946	13553	其它	-405	-974	-820	-887	
负债和股东权益总计	16898	20044	21679	23432	现金净增加额	-514	3143	1302	1505	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械小组介绍】

姚健，复旦大学财务学硕士，7年证券从业经验，现任国海证券机械研究团队首席分析师，主要覆盖锂电设备、光伏设备、激光、检测检验、工业机器人、自动化、工程机械等若干领域，专注成长股挖掘。

杜先康，中国人民大学金融硕士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖光伏设备、半导体设备等领域。

李亦桐，美国宾夕法尼亚大学硕士，哈尔滨工业大学学士，现任国海证券机械行业分析师，主要覆盖通用自动化、刀具、工控、机器人、出口等领域。

梅朔，对外经济贸易大学硕士，现任国海证券机械行业研究助理，主要覆盖工程机械、仪器仪表、X光产业链、第三方检测等领域。

【分析师承诺】

姚健，李亦桐，本报告中的分析师均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，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。