

2024年09月20日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

海外扩张步伐加快，业绩实现稳健增长

—安徽合力（600761.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：吕卓阳 S1050523060001

lvzy@cfsc.com.cn

联系人：尤少炜 S1050124040003

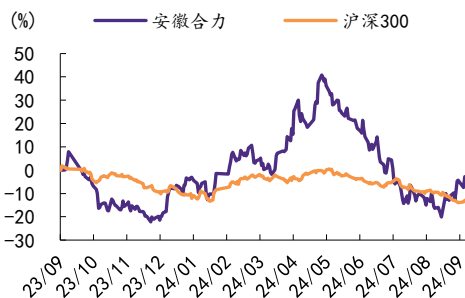
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2024-09-20

当前股价（元）	18.27
总市值（亿元）	163
总股本（百万股）	891
流通股本（百万股）	891
52周价格范围（元）	15.39-27.85
日均成交额（百万元）	225.38

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

安徽合力8月26日发布2024年半年度业绩报告：2024年H1实现营业收入90.09亿元（同比增加+4.60%），归母净利润8.03亿元（同比+22.08%），扣非归母净利润7.20亿元（同比+26.92%）。其中2024年Q2实现营业收入47.04亿元（同比+5.45%），归母净利润4.13亿元（同比+4.56%），扣非归母净利润3.80亿元（同比+8.57%）。

投资要点

■ 顺应电动化潮流，产品结构持续优化

根据中国工程机械工业协会工业车辆分会近五年统计数据显示，在“3060”双碳目标背景下，2019-2023年我国工业车辆行业总销量中，电动车销量占比由49.09%增长至67.87%。公司紧跟行业电动化趋势，先后推出G2、H4等系列锂电新能源产品，率先推出2-10吨的氢燃料叉车，成为全国首家通过型式试验认证完成氢燃料叉车上牌的企业，实现产品结构持续优化升级。2023年，公司电动新能源产品销量占比约57%，同比提升6.20pct，其中锂电产品占电动产品比例60%以上。随着公司大力推动绿色化发展，业绩有望迎来新的突破。

■ 持续完善海外布局，国际化发展成效显著

公司进一步加快海外市场布局和业务拓展，2024年7月实现合力大洋洲公司正式开业，为合力全球化战略注入新动能。截至2023年底，公司已成立包括欧洲、东南亚、北美、中东、欧亚、大洋洲、南美等七大海外中心，将持续打造“1个中国总部+N个海外中心+X个全球团队”的全球战略布局。2024年公司发布公告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，进一步提升国际市场竞争能力。2024年H1公司实现海外收入34.86亿元，同比增长20.52%，海外市场发展持续向好。

■ 费用管控良好，盈利能力有所提升

2024年H1销售费用率为4.23%（同比+0.96pct），管理费用率为2.49%（同比+0.22pct），研发费用率为5.40%（同比+0.62pct），财务费用率为-0.39%，2023年同期为-0.13%。公司销售费用率变动主要系报告期内公司加大国内外市场布

局、推广力度所致，财务费用率变动主要系主要系报告期内公司利息费用同比减少及汇率波动所致，公司整体费用管控能力提升。2024 年 H1 公司实现毛利率 21.58%（同比+1.96pct），盈利能力有所提升。

■ 盈利预测

预计公司受益于产品结构优化以及海外市场拓展，同时考虑叉车行业呈现电动化趋势，行业发展再添新动力，预测公司 2024-2026 年收入分别为 193.78、216.88、242.76 亿元，EPS 分别为 1.73、2.04、2.35 元，当前股价对应 PE 分别为 10.6、9.0、7.8 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

宏观经济周期波动及产业政策变动的风险；市场不达预期风险；原材料价格上涨风险；汇率波动风险；地缘政治风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	17,471	19,378	21,688	24,276
增长率（%）	11.5%	10.9%	11.9%	11.9%
归母净利润（百万元）	1,278	1,542	1,817	2,091
增长率（%）	41.4%	20.7%	17.8%	15.1%
摊薄每股收益（元）	1.73	1.73	2.04	2.35
ROE（%）	15.5%	16.4%	16.9%	17.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:				
现金及现金等价物	2,833	2,854	3,185	3,322
应收款	2,119	2,654	3,268	3,991
存货	2,285	2,572	2,955	3,407
其他流动资产	5,144	5,320	5,331	5,457
流动资产合计	12,381	13,401	14,740	16,177
非流动资产:				
金融类资产	4,680	4,680	4,680	4,680
固定资产	2,077	2,259	2,413	2,622
在建工程	810	927	1,096	1,195
无形资产	482	478	474	530
长期股权投资	453	453	453	453
其他非流动资产	695	695	695	695
非流动资产合计	4,517	4,811	5,131	5,494
资产总计	16,898	18,212	19,870	21,671
流动负债:				
短期借款	530	530	530	530
应付账款、票据	3,016	3,153	3,417	3,614
其他流动负债	974	974	974	974
流动负债合计	4,813	4,976	5,278	5,517
非流动负债:				
长期借款	3,306	3,306	3,306	3,306
其他非流动负债	517	517	517	517
非流动负债合计	3,823	3,823	3,823	3,823
负债合计	8,636	8,799	9,101	9,340
所有者权益				
股本	740	891	891	891
股东权益	8,262	9,413	10,769	12,331
负债和所有者权益	16,898	18,212	19,870	21,671

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1416	1708	2012	2316
少数股东权益	137	166	195	225
折旧摊销	253	163	174	185
公允价值变动	79	80	79	90
营运资金变动	-427	-836	-706	-1061
经营活动现金净流量	1458	1280	1755	1755
投资活动现金净流量	-1820	-299	-323	-307
筹资活动现金净流量	383	-557	-656	-755
现金流量净额	21	425	776	693

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17,471	19,378	21,688	24,276
营业成本	13,869	15,020	16,717	18,690
营业税金及附加	111	123	138	154
销售费用	707	833	911	995
管理费用	453	523	564	631
财务费用	8	111	109	109
研发费用	892	1,008	1,106	1,190
费用合计	2,060	2,475	2,690	2,925
资产减值损失	-22	-23	-22	-20
公允价值变动	79	80	79	90
投资收益	97	98	96	100
营业利润	1,622	1,953	2,331	2,715
加:营业外收入	17	17	15	17
减:营业外支出	7	7	7	7
利润总额	1,632	1,963	2,340	2,725
所得税费用	217	255	328	409
净利润	1,416	1,708	2,012	2,316
少数股东损益	137	166	195	225
归母净利润	1,278	1,542	1,817	2,091

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长性				
营业收入增长率	11.5%	10.9%	11.9%	11.9%
归母净利润增长率	41.4%	20.7%	17.8%	15.1%
盈利能力				
毛利率	20.6%	22.5%	22.9%	23.0%
四项费用/营收	11.8%	12.8%	12.4%	12.0%
净利率	8.1%	8.8%	9.3%	9.5%
ROE	15.5%	16.4%	16.9%	17.0%
偿债能力				
资产负债率	51.1%	48.3%	45.8%	43.1%
营运能力				
总资产周转率	1.0	1.1	1.1	1.1
应收账款周转率	8.2	7.3	6.6	6.1
存货周转率	6.1	5.9	5.7	5.5
每股数据(元/股)				
EPS	1.73	1.73	2.04	2.35
P/E	10.6	10.6	9.0	7.8
P/S	0.8	0.8	0.8	0.7
P/B	1.7	1.9	1.6	1.4

■ 机械组介绍

毛正：复旦大学材料学硕士，五年商品证券投研经验。

吕卓阳：澳大利亚国立大学硕士，曾就职于方正证券，4年投研经验。

陆陈场：硕士，2023年4月加入华鑫证券。

何春玉：硕士，2023年8月加入华鑫证券。

尤少炜：硕士，2024年4月加入华鑫证券。

■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的12个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券

投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。