

2024年10月29日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

内销市场承压，利润保持稳定增长

—安徽合力（600761.SH）公司事件点评报告

买入（维持）

事件

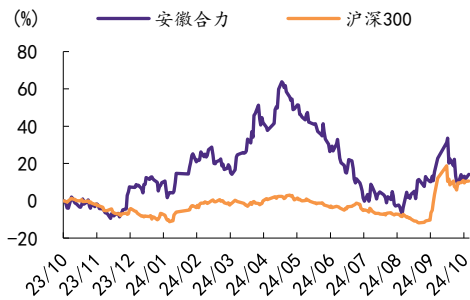
分析师：吕卓阳 S1050523060001
lvzy@cfsc.com.cn
联系人：尤少炜 S1050124040003
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2024-10-29

当前股价（元）	18.61
总市值（亿元）	166
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）	250.26

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

1、《安徽合力（600761）：海外扩张步伐加快，业绩实现稳健增长》
2024-09-20

安徽合力 10 月 28 日发布 2024 年第三季度业绩报告：2024 年 Q1-Q3 实现营业收入 134.09 亿元（同比+2.11%），归母净利润 11.01 亿元（同比+11.63%），扣非归母净利润 9.65 亿元（同比+13.84%）。其中 2024 年 Q3 实现营业收入 44.00 亿元（同比-0.11%），归母净利润 2.98 亿元（同比-9.18%），扣非归母净利润 2.45 亿元（同比-12.7%）。

投资要点

国内需求有所放缓，出口市场表现强劲

2024 年 9 月叉车整体市场保持增长态势，但国内市场和出口市场表现呈现明显不同的差异。据中国工程机械工业协会统计，2024 年 9 月全国叉车销量达到 106002 台，同比增长 6.06%。其中 9 月份国内销量为 62755 台，同比下降 5.32%，出口销量为 43247 台，同比增长 28.5%。尽管国内市场面临一定压力，但出口的亮眼表现为叉车行业带来了新的增长点。面对出口市场提供的新的发展机遇，公司进一步加快海外市场布局和业务拓展，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。此外，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，进一步提升国际市场竞争力，增强国际运营能力，扩大国际市场份额。借助这些举措，公司有望在海外市场斩获更为亮丽的成绩，带动整体业绩增长。

智能物流发展提速，产业布局不断完善

公司近年来通过并购等方式积极布局智能物流领域，挖掘高质量发展新动能。2024 年，公司投资并购安徽宇锋智能科技有限公司，实现合力智能物流产业园顺利开园，进一步延伸智能物流产业链，完善产业布局，提升整体竞争力和产业附加值。同时，公司智能物流业务取得了显著增长。2023 年公司智能物流业务板块收入同比增长 42%，AGV 销量同比增长 127%，2024 年 H1 公司智能物流业务营业收入同比增长 161.20%，展现了强劲的增长动能。2024 年 10 月 LogiMAT SEA 2024 开展首日，来自物流、冶炼、食品、冷链、木材等亚洲区域行业用户在合力智能物流展区现场交流、洽谈合作，达成智能物流多个意向订单。智能物流业务有望成为公司新的增长点，并为公司带来更广阔的市场前景和市场竞争

力。

■ 费用管控良好，盈利能力有所提升

2024 年 Q1-Q3 公司销售费用率为 4.49%（同比+0.99pct），管理费用率为 2.69%（同比+0.22pct），研发费用率为 5.45%（同比+0.49pct），财务费用率为 0.03%，2023 年同期为-0.02%，公司整体费用管控良好。2024 年 Q1-Q3 公司实现销售毛利率 21.53%（同比+1.29pct），销售净利率 8.82%（同比+0.47pct），显示出公司盈利能力的提升。

■ 盈利预测

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 10.3、8.8、7.6 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	10.3	10.3	8.8	7.6
P/S	0.8	0.8	0.7	0.7
P/B	1.7	1.8	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。

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。