

机械设备

2024 年 10 月 29 日

安徽合力 (600761)

——Q3 业绩短期承压，内需有待改善

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2024 年 10 月 29 日

收盘价 (元)	17.85
一年内最高/最低 (元)	28.50/15.23
市净率	1.6
息率 (分红/股价)	3.36
流通 A 股市值 (百万元)	15,899
上证指数/深证成指	3,286.41/10,543.33

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2024 年 09 月 30 日

每股净资产 (元)	11.48
资产负债率%	42.18
总股本/流通 A 股 (百万)	891/891
流通 B 股/H 股 (百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

研究支持

苏萌 A0230524080011
sumeng@swsresearch.com

联系人

苏萌
(8621)23297818x
sumeng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

公司发布 2024 年三季报，2024 年前三季度实现营业收入 134.09 亿元，同比增长 2.11%；归母净利润 11.01 亿元，同比增长 11.63%，业绩表现符合预期。单季度来看，2024Q3 实现营收 44.00 亿元，同比下降 0.30%，环比下降 6.46%；归母净利润 2.98 亿元，同比下降 9.18%，环比下降 27.93%。

点评：

- **三季度国内外需求分化，叉车出口表现强劲。**根据公司三季报，2024Q3 实现收入 44.00 亿元，同比下降 0.30%，环比下降 6.46%，我们判断主要系国内需求疲软所致。根据中国工程机械工业协会数据，2024 年 7-9 月全国叉车销量 30.86 万台，同比增长 6.2%，整体叉车市场仍保持增长态势，但内外销需求出现分化：其中，国内市场销量 18.25 万台，同比下降 1.8%，主要受到宏观环境景气度仍相对较低、行业竞争加剧等因素影响；出口销量 12.60 万台，同比增长 20.4%，外销表现强劲，表明国产叉车在国际市场的竞争力不断提升，出口业务成为推动整体销量增长的重要动力。
- **期间费用率阶段性上升，盈利能力短期承压。**根据公司三季报，2024Q1-Q3 公司毛利率 21.53%，同比+1.29pcts；净利率 8.82%，同比+0.47pcts。单 2024Q3 毛利率 21.42%，同比+0.26pcts，环比-1.03pcts；净利率 7.26%，同比-0.83pcts，环比-2.34pcts。单 2024Q3 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 5.00%/3.11%/5.55%/0.89%，同比分别+1.06/+0.25/+0.24/+0.71pcts，销售费用率上升主要系公司在国内外增加布局 and 人员配置，积极建设海外中心，加大销售力度；研发费用率上升主要系公司研发人员数量增长，同时增加研发资产投入以及新产品开发强度。
- **对内持续完善营销体系，对外加快全球布局。**在国内市场，公司构建了 27 家省级营销机构和近 500 家二、三级营销服务网络，保障产品销售和售后服务；海外市场方面，公司持续打造“1 个中国总部+N 个海外中心+X 个全球团队”的全球布局，现有 300 多家海外代理商覆盖全球 150 多个国家和地区，形成了高效专业、多层次、多渠道的全球服务网络。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到三季度内需较弱致使业绩承压，我们下调盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 14.33/16.04/18.73 亿元（原 2024-2026 年分别 15.51/18.29/21.59 亿元），公司目前股价（2024/10/29）对应 2024/25/26 年 PE 分别为 11、10、8X，依据 Wind 一致预测，24 年可比公司 PE 为 13X，公司 PE 水平较可比公司 PE 低。考虑到：1) 随着宏观经济逐渐回升向好，叉车内需需求有望复苏；2) 公司积极开拓全球布局，海外销售有望保持较高增速，维持买入评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险；外部经营环境风险；市场竞争加剧风险；宏观经济增速放缓风险。

财务数据及盈利预测

	2023	2024Q1-3	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	17,471	13,409	18,251	20,326	22,981
同比增长率 (%)	10.8	2.1	4.5	11.4	13.1
归母净利润 (百万元)	1,278	1,101	1,433	1,604	1,873
同比增长率 (%)	40.9	11.6	12.1	12.0	16.8
每股收益 (元/股)	1.73	1.36	1.61	1.80	2.10
毛利率 (%)	20.6	21.5	20.7	20.8	21.1
ROE (%)	16.5	10.8	15.3	15.5	16.3
市盈率	12		11	10	8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	15,673	17,471	18,251	20,326	22,981
其中: 营业收入	15,673	17,471	18,251	20,326	22,981
减: 营业成本	13,010	13,869	14,470	16,101	18,139
减: 税金及附加	93	111	116	129	146
主营业务利润	2,570	3,491	3,665	4,096	4,696
减: 销售费用	552	707	694	752	834
减: 管理费用	426	453	456	508	575
减: 研发费用	616	892	894	976	1,080
减: 财务费用	-43	8	17	26	36
经营性利润	1,019	1,431	1,604	1,834	2,171
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-16	-30	-1	-3	-3
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-18	-22	0	0	0
加: 投资收益及其他	121	162	187	177	187
营业利润	1,146	1,622	1,793	2,011	2,358
加: 营业外净收入	18	10	10	10	10
利润总额	1,165	1,632	1,804	2,021	2,368
减: 所得税	139	217	229	258	310
净利润	1,025	1,416	1,574	1,763	2,058
少数股东损益	121	137	142	159	185
归属于母公司所有者的净利润	904	1,278	1,433	1,604	1,873
全面摊薄总股本	740	740	891	891	891
每股收益 (元)	1.02	1.43	1.61	1.80	2.10

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

表 1: 重点公司估值表

公司代码	公司简称	2024/10/29	EPS (元/股)				PE			
		收盘价 (元/股)	23A	24E	25E	26E	23A	24E	25E	26E
603298.SH	杭叉集团	17.45	1.31	1.55	1.74	1.97	13	11	10	9
000528.SZ	柳工	11.92	0.44	0.77	1.02	1.32	27	16	12	9
000157.SZ	中联重科	6.74	0.40	0.50	0.64	0.78	17	13	11	9
							19	13	11	9
600761.SH	安徽合力	17.85	1.43	1.61	1.80	2.10	12	11	10	8

资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 公司盈利预测来自 Wind 一致预测, 币种统一为 CNY

信息披露

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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swsresearch.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swsresearch.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swsresearch.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swsresearch.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swsresearch.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户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 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

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真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。