

安徽合力 (600761)

2024 三季度报点评: Q3 归母净利润-9%, 增速阶段性受内需承压、海外拓展费用影响

买入 (维持)

2024 年 10 月 30 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书: S0600524080006
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	15774	17471	18195	20058	22522
同比 (%)	2.32	10.76	4.14	10.24	12.29
归母净利润 (百万元)	907.19	1,278.13	1,462.07	1,677.51	1,926.54
同比 (%)	43.10	40.89	14.39	14.74	14.85
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.02	1.43	1.64	1.88	2.16
P/E (现价&最新摊薄)	17.53	12.44	10.87	9.48	8.25

事件: 公司发布 2024 年第三季度报告。

投资要点

■ 业绩主要受内需下滑、海外渠道建设计提费用影响

2024 年前三季度公司实现营业总收入 134 亿元, 同比增长 2%, 归母净利润 11 亿元, 同比增长 12%, 扣非归母净利润 9.6 亿元, 同比增长 14%。单 Q3 公司实现营业总收入 44 亿元, 同比下降 0.3%, 归母净利润 3.0 亿元, 同比下降 9%。(1) 公司收入增速放缓, 主要系内销承压: 受制造业景气度较弱影响, 2024 年 Q3 国内叉车销量 18 万台, 同比下降 2%, 且平衡重叉车下滑幅度更大。9 月末以来宏观政策逆周期调节力度加大, 货币政策财政政策陆续落地, 叉车行业景气度、电动化转型进展与宏观经济活跃度, 制造业、物流业景气度直接挂钩, 建议关注后续内需修复趋势。(2) 利润增速下降, 主要系海外渠道建设, 资本开支、人员投入增加, 费用计提增长。

■ 毛利率维持较高水平, 四费率均有所提升

2024 年 Q3 公司销售毛利率 21.4%, 同比提升 0.3pct, 环比下降 1.0pct。销售净利率 7.3%, 同比下降 0.8pct, 环比下降 2.3pct。钢材锁价, 钢价下降并未充分体现在毛利率端。2024 年 Q3 公司期间费用率 14.6%, 同比提升 2.3pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.0%/3.1%/5.6%/0.9%, 同比分别增长 1.1/0.3/0.2/0.7pct。公司主动加强海外中心建设、渠道开发和新品研发, 费用率有所提升。目前公司海外中心建设投入高峰已过, 未来费用计提可控。

■ 建议关注宏观逆周期调节政策下内需复苏趋势

公司业绩阶段性受内需拖累, 中期看仍有望保持稳健增长: (1) 叉车需求来自制造业和物流业投资规模增长以及机器替人趋势, 增速稳定, 全球销量增速稳定于 5%-10%。当前行业国内景气磨底, 70 万台年销量基本均为存量更新需求, 且大车电动化转型速度较慢, 油车占比仍近 6 成。后续随环保、设备更新政策推进, 需求有望修复。(2) 全球化布局加速海外份额提升。2024 上半年公司设立欧洲总部和欧洲研发中心, 产品竞争力, 尤其是锂电大车的竞争力有望进一步增强。(3) 后市场+智能物流打造新增长级: 公司核心零件自供比例高, 后市场业务开展顺利。随 2021 年开始销往海外的叉车机龄增长, 后市场服务将接力新机销售创造新增长点。人力成本增长趋势下, 智慧物流为未来发展趋势。公司近年持续加强对智能物流板块投入, 2024 年并购宇锋智能, 实现合力智能物流产业园顺利开园, 有望打造新增长点。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑国内政策传导到市场端需要时间, 公司海外渠道建设投入刚性, 我们谨慎调整 2024-2026 年公司归母净利润预测为 14.6 (原值 15.3) /16.8 (原值 18.9) /19.3 (原值 22.6) 亿元, 当前市值对应 PE 为 11/9/8 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 市场竞争加剧, 地缘政治风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	17.85
一年最低/最高价	15.23/28.50
市净率(倍)	1.55
流通 A 股市值(百万元)	15,898.87
总市值(百万元)	15,898.87

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.48
资产负债率(%LF)	42.18
总股本(百万股)	890.69
流通 A 股(百万股)	890.69

相关研究

《安徽合力(600761): 2024 年中报点评: Q2 归母净利润同比+5%, 出海引领增长》

2024-08-27

《安徽合力(600761): 2024 年一季度报点评: 归母净利润同比+48%超预期, 业务结构优化带动盈利水平提升》

2024-04-28

安徽合力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,381	13,773	16,851	18,993	营业总收入	17,471	18,195	20,058	22,522
货币资金及交易性金融资产	7,514	9,784	11,297	13,848	营业成本(含金融类)	13,869	14,174	15,689	17,669
经营性应收款项	2,394	1,579	2,765	2,110	税金及附加	111	110	100	113
存货	2,285	2,260	2,592	2,873	销售费用	707	819	903	968
合同资产	0	0	0	0	管理费用	453	509	522	541
其他流动资产	189	150	197	161	研发费用	892	983	1,083	1,216
非流动资产	4,517	4,378	4,234	4,085	财务费用	8	1	1	1
长期股权投资	453	453	453	453	加:其他收益	65	182	241	270
固定资产及使用权资产	2,185	2,046	1,902	1,753	投资净收益	97	80	130	158
在建工程	810	810	810	810	公允价值变动	79	0	0	0
无形资产	482	482	482	482	减值损失	(52)	(15)	(13)	(10)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	2	0	0	0
长期待摊费用	14	14	14	14	营业利润	1,622	1,846	2,118	2,433
其他非流动资产	573	573	573	573	营业外净收支	10	0	0	0
资产总计	16,898	18,151	21,086	23,078	利润总额	1,632	1,846	2,118	2,433
流动负债	4,813	4,442	5,513	5,365	减:所得税	217	222	254	292
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,120	1,120	1,120	1,120	净利润	1,416	1,625	1,864	2,141
经营性应付款项	3,016	2,589	3,615	3,372	减:少数股东损益	137	162	186	214
合同负债	293	425	439	495	归属母公司净利润	1,278	1,462	1,678	1,927
其他流动负债	384	307	338	378	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.43	1.64	1.88	2.16
非流动负债	3,823	3,823	3,823	3,823	EBIT	1,451	1,792	2,010	2,291
长期借款	1,508	1,508	1,508	1,508	EBITDA	1,741	2,031	2,254	2,540
应付债券	1,798	1,798	1,798	1,798	毛利率(%)	20.61	22.10	21.78	21.55
租赁负债	67	67	67	67	归母净利率(%)	7.32	8.04	8.36	8.55
其他非流动负债	450	450	450	450	收入增长率(%)	10.76	4.14	10.24	12.29
负债合计	8,636	8,265	9,336	9,188	归母净利润增长率(%)	40.89	14.39	14.74	14.85
归属母公司股东权益	7,758	9,220	10,897	12,824					
少数股东权益	504	666	853	1,067					
所有者权益合计	8,262	9,886	11,750	13,891					
负债和股东权益	16,898	18,151	21,086	23,078					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,458	2,344	1,536	2,547	每股净资产(元)	10.06	10.00	11.88	14.05
投资活动现金流	(1,820)	(20)	30	58	最新发行在外股份(百万股)	891	891	891	891
筹资活动现金流	(146)	(53)	(53)	(53)	ROIC(%)	10.32	11.63	11.55	11.64
现金净增加额	(514)	2,270	1,513	2,551	ROE-摊薄(%)	16.48	15.86	15.39	15.02
折旧和摊销	290	239	244	249	资产负债率(%)	51.11	45.53	44.27	39.81
资本开支	(669)	(100)	(100)	(100)	P/E(现价&最新股本摊薄)	12.44	10.87	9.48	8.25
营运资本变动	(140)	492	(508)	252	P/B(现价)	1.77	1.79	1.50	1.27

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>