

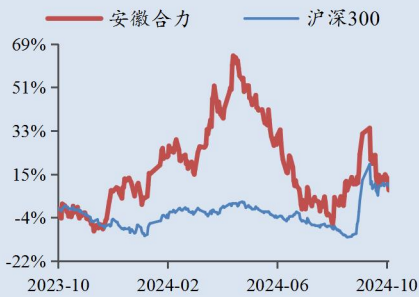
三季度业绩承压，出口具备较强韧性

——安徽合力（600761.SH）2024年三季度报点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年10月29日

当前价格（元）	17.85
52周价格区间（元）	15.23-28.50
总市值（百万元）	15,898.87
流通市值（百万元）	15,898.87
总股本（万股）	89,069.28
流通股（万股）	89,069.28
近一月换手（%）	44.29

分析师：邢甜

执业证书编号：S0230521040001

邮箱：xingt@hlzqgs.com

相关阅读

2024年4月10日：《盈利能力大幅提升，电动化与全球化布局持续推进》安徽合力（600761.SH）年报点评报告

事件：

公司2024年10月28日公布2024年三季度报：2024Q1-3公司共实现营业收入134.09亿元，同比+2.11%；实现归母净利润11.01亿元，同比+11.63%。单三季度实现营业收入44亿元，同比-0.11%；实现归母净利润2.98亿元，同比-9.18%。

观点：

- **毛利率有所提升，期间费用率有所增长。**2024年前三季度，公司实现销售毛利率21.53%，同比+1.29pct；实现销售净利率8.82%，同比+0.47pct，盈利能力有所提升。单三季度，实现毛利率21.42%，同比+0.26pct，环比-1.03pct；实现销售净利率7.26%，同比-0.83pct，环比-2.34pct，主要是期间费用率提升所致。前三季度，公司期间费用率12.66%，同比+1.75pct。其中，销售费用率4.49%，同比+0.99pct，主要是公司加大国内外市场布局、推广力度所致；管理费用率2.69%，同比+0.22pct；研发费用率5.45%，同比+0.49pct。
- **海外布局加速推进，产品销往180多个国家和地区。**报告期内，公司加大海外布局，在欧洲成立研发中心，加速推进“1个中国总部+N个海外中心+X个全球团队”的全球布局。目前，已正式运营欧洲合力、法国合力、美国合力、南美合力、大洋洲合力、中东合力、东南亚合力等8个海外公司和1个海外研发中心，产品销往180多个国家和地区，在全球30+国家和地区合力产品市场占有率第一，覆盖“一带一路”沿线95%以上国家和地区。
- **国内市场承压，出口具备较强韧性。**2024年前三季度，我国叉车共销售970,680台，同比+10.8%，市场需求持续增长。其中国内销量616,422台，同比+6.17%；出口354,258台，同比+19.9%。国内市场虽然面临一定的压力，但仍保持增长态势，出口市场的强劲增长为整个行业提供了有力的支撑。展望未来，我们认为国内市场在一揽子政策刺激下有望逐步恢复，海外市场凭借国产品牌的电动化及性价比优势，市占率有望进一步提高。行业整体有望迎来内外需共振，看好公司长期发展。
- **盈利预测及投资评级：**公司是叉车行业龙头，海外市场开拓进展顺利，业绩稳健增长。公司当前估值较低，具备安全边际，维持“买入”评级。但考虑到国内市场面临一定压力，竞争激烈，我们下调2024年营业收入增速，预测2024年-2026年公司归母净利润为14.11/16.47/19.76亿元（前值14.9/17.68/20.53亿元），对

应 PE 分别为 11.3x/9.7x/8.0x，可比公司 2024 年-2026 年 Wind 一致预期 PE 均值分别为 12.8x/10.5x/8.7x。

➤ **风险提示：**经济复苏不及预期，海外业务拓展不及预期，人民币汇率大幅波动，国际贸易摩擦加剧，原材料成本上行风险等。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	15,673	17,471	18,405	19,939	21,885
增长率（%）	1.66	11.47	5.35	8.33	9.76
归母净利润（百万元）	904	1,278	1,411	1,647	1,976
增长率（%）	42.62	41.36	10.42	16.71	19.94
ROE（%）	13.90	17.13	17.23	17.26	17.35
每股收益/EPS（摊薄/元）	1.22	1.73	1.58	1.85	2.22
市盈率（P/E）	14.6	10.3	11.3	9.7	8.0
市净率（P/B）	2.0	1.8	1.9	1.6	1.4

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：可比公司估值表

代码	简称	收盘价 (元)	EPS（元）					PE(倍)				
			2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
603338.SH	浙江鼎力	48.50	2.48	3.69	4.28	5.14	6.10	18.5	24.1	11.6	9.6	8.1
603298.SH	杭叉集团	17.45	1.14	1.86	1.54	1.80	2.09	21.2	15.1	11.3	10.0	8.9
000528.SZ	柳工	11.92	0.31	0.44	0.70	0.94	1.23	22.0	11.3	15.6	11.7	9.1
平均值			1.31	2.00	2.18	2.62	3.14	20.6	16.8	12.8	10.5	8.7
600761.SH	安徽合力	17.85	1.22	1.73	1.58	1.85	2.22	14.6	10.3	11.3	9.7	8.0

数据来源：：Wind，华龙证券研究所（最新价为 2024 年 10 月 29 日股价，其中安徽合力盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期）

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10,963	12,381	12,657	14,146	15,172	营业收入	15,673	17,471	18,405	19,939	21,885
现金	3,472	2,833	3,283	3,901	4,918	营业成本	13,010	13,869	14,678	15,787	17,178
应收票据及应收账款	1,526	2,058	1,718	2,372	2,117	税金及附加	93	111	116	121	135
其他应收款	46	61	52	70	63	销售费用	552	707	659	724	809
预付账款	179	85	193	108	223	管理费用	426	453	488	525	580
存货	2,097	2,285	2,353	2,635	2,792	研发费用	616	892	822	903	986
其他流动资产	3,643	5,059	5,059	5,059	5,059	财务费用	-43	8	-70	-133	-195
非流动资产	3,811	4,517	4,647	4,819	5,009	资产和信用减值损失	-34	-52	-7	-8	-11
长期股权投资	403	453	517	582	647	其他收益	48	65	40	45	49
固定资产	2,071	2,077	2,185	2,320	2,457	公允价值变动收益	41	79	38	45	51
无形资产	495	482	512	548	590	投资净收益	73	97	69	71	78
其他非流动资产	842	1,505	1,433	1,369	1,316	资产处置收益	1	2	2	2	2
资产总计	14,774	16,898	17,304	18,966	20,182	营业利润	1,146	1,622	1,854	2,166	2,560
流动负债	3,885	4,813	4,672	5,360	5,274	营业外收入	20	17	23	21	20
短期借款	502	530	530	530	530	营业外支出	2	7	4	4	4
应付票据及应付账款	2,479	3,016	2,799	3,456	3,350	利润总额	1,165	1,632	1,872	2,184	2,576
其他流动负债	904	1,267	1,342	1,375	1,394	所得税	139	217	245	279	329
非流动负债	3,509	3,823	3,187	2,570	1,954	净利润	1,025	1,416	1,627	1,905	2,247
长期借款	3,232	3,306	2,670	2,053	1,437	少数股东损益	121	137	216	258	272
其他非流动负债	277	517	517	517	517	归属母公司净利润	904	1,278	1,411	1,647	1,976
负债合计	7,394	8,636	7,859	7,931	7,228	EBITDA	1,493	2,015	2,155	2,464	2,844
少数股东权益	605	504	720	977	1,249	EPS (元)	1.22	1.73	1.58	1.85	2.22
股本	740	740	740	740	740						
资本公积	315	286	286	286	286						
留存收益	5,407	6,410	7,453	8,671	10,134						
归属母公司股东权益	6,774	7,758	8,725	10,058	11,705						
负债和股东权益	14,774	16,898	17,304	18,966	20,182						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	770	1,458	1,637	1,727	2,112
净利润	1,025	1,416	1,627	1,905	2,247
折旧摊销	226	258	234	269	302
财务费用	-43	8	-70	-133	-195
投资损失	-73	-97	-69	-71	-78
营运资金变动	-426	-145	-52	-202	-123
其他经营现金流	60	18	-33	-39	-41
投资活动现金流	-1,275	-1,820	-255	-323	-362
资本支出	681	672	300	376	427
长期投资	-720	-1,306	-64	-65	-65
其他投资现金流	126	158	109	118	130
筹资活动现金流	2,380	-146	-932	-786	-733
短期借款	-24	28	0	0	0
长期借款	2,932	74	-636	-617	-616
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	-30	0	0	0
其他筹资现金流	-528	-218	-297	-169	-117
现金净增加额	1,872	-514	449	618	1,017

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入同比增速(%)	1.66	11.47	5.35	8.33	9.76
营业利润同比增速(%)	30.68	41.47	14.32	16.83	18.19
归属于母公司净利润同比增速(%)	42.62	41.36	10.42	16.71	19.94
获利能力					
毛利率(%)	16.99	20.61	20.25	20.82	21.51
净利率(%)	6.54	8.10	8.84	9.55	10.27
ROE(%)	13.90	17.13	17.23	17.26	17.35
ROIC(%)	10.09	12.26	13.00	14.12	15.18
偿债能力					
资产负债率(%)	50.05	51.11	45.42	41.82	35.82
净负债比率(%)	10.93	22.22	8.77	-3.58	-15.53
流动比率	2.82	2.57	2.71	2.64	2.88
速动比率	2.21	2.05	2.14	2.10	2.28
营运能力					
总资产周转率	1.19	1.10	1.08	1.10	1.12
应收账款周转率	11.50	9.80	9.80	9.80	9.80
应付账款周转率	6.86	6.94	6.94	6.94	6.94
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.22	1.73	1.58	1.85	2.22
每股经营现金流(最新摊薄)	1.04	1.97	1.84	1.94	2.37
每股净资产(最新摊薄)	8.73	10.06	9.44	10.94	12.79
估值比率					
P/E	14.6	10.3	11.3	9.7	8.0
P/B	2.0	1.8	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.56	5.40	4.68	3.70	2.73

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

分析师声明：

本人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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。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。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046