

安徽合力(600761)

报告日期: 2024 年 11 月 29 日

拟收购好运机械及安鑫货叉股权，专业化重组整合提速

——安徽合力点评

事件: 11 月 28 日晚，公司发布拟收购好运机械及安鑫货叉股权公告。

投资要点

- **拟收购好运机械 65.15%股权及安鑫货叉 51%股权，进一步提升公司核心竞争力**
公司决定以现金收购安徽和安机电持有的安徽好运机械有限公司（简称“好运机械”）65.15%股权、安徽安鑫货叉有限公司（简称“安鑫货叉”）51%股权，交易价分别为 1.6 亿元、3685.4 万元，合计 1.97 亿元。安徽和安机电为公司控股股东安徽叉车集团全资子公司。此次交易实施将有效减少公司日常关联交易，通过加快实施专业化重组整合，将进一步提升公司核心竞争力。
- **国际化：上半年公司海外收入同比增长 20%，占比 39%，海外市场持续高景气**
上半年公司实现整机出口量同比增长 29.62%，海外营业收入达 34.86 亿元，同比增长 20.52%，占总营业收入 38.69%。2024 年 10 月销售各类叉车 98582 台，同比增长 0.44%，其中国内销量 60570 台，同比下降 5.99%；出口销量 38012 台，同比增长 12.70%，1-10 月累计销量 106.9 万台，同比增长 22.1%，其中国内销量 67.7 万台，同比增长 5%，出口销量 39.2 万台，同比增长 19.2%。公司进一步加快海外市场布局和业务拓展，有序推进国际化战略落地。
- **电动化：公司电动叉车销量占比 63%，零部件、后市场等业务发展迅速**
2024 年上半年行业电动化趋势持续，电动平衡重乘驾式叉车（I 类车）实现销量 9.1 万台，同比增长了 19.04%；电动乘驾式仓储叉车（II 类车）实现销量 1.3 万台，同比增长了 22.62%；电动步行式仓储叉车（III 类车）实现销量 36.5 万台，同比增长了 25.58%；内燃平衡重式叉车（IV+V 类车）实现销量 19.4 万台，同比下降了 7.02%。电动叉车占比已经达到 70.77%，平衡重式叉车中电动化比例达 31.97%。以电动叉车尤其是新能源锂电池叉车为代表的车型竞争力明显提升。
- **2024 前三季度业绩同比增长 11.63%，单三季度毛利率继续提升**
2024 年前三季度实现营收 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%，公司业绩提升主要是得益于锂电新能源叉车和国际业务的快速增长，以及原材料成本降低等积极因素。单三季度看，实现营收 44.00 亿元，同比下滑 0.30%，归母净利润 2.98 亿元，同比下滑 9.18%，毛利率 21.42%，同比提升 0.26pct，环比下降 1.04pct。净利率 7.26%，同比下降 0.83pct，环比下降 2.34pct。
- **投资建议：**预计公司 2024-2026 年归母净利润为 13.84 亿、15.33 亿、16.89 亿元，同比增长 8%、11%、10%，对应 PE 为 11、10、9 倍。维持买入评级。
- **风险提示：**制造业恢复不及预期，原材料价格波动，出口不及预期。

财务摘要

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17471	17782	18919	20347
(+/-)(%)	11.47%	1.78%	6.39%	7.55%
归母净利润	1278	1384	1533	1689
(+/-)(%)	40.89%	8.28%	10.76%	10.20%
每股收益(元)	1.43	1.55	1.72	1.90
P/E	12.17	11.24	10.15	9.21
ROE	16.34%	15.41%	14.72%	14.16%

资料来源: 浙商证券研究所

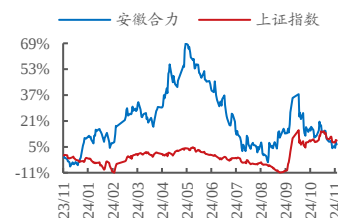
投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn分析师: 胡飘
执业证书号: S1230524040006
hupiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 17.18
总市值(百万元)	15,302.10
总股本(百万股)	890.69

股票走势图



相关报告

- 1 《单三季度毛利率继续提升，国际化+电动化趋势有望持续》 2024.10.29
- 2 《上半年业绩同比增长 22%，国际化+电动化趋势有望持续》 2024.08.27
- 3 《一季度业绩超预期同比增长 48%，国际化+电动化持续驱动》 2024.04.27

附录一：同类公司盈利预测与估值对比

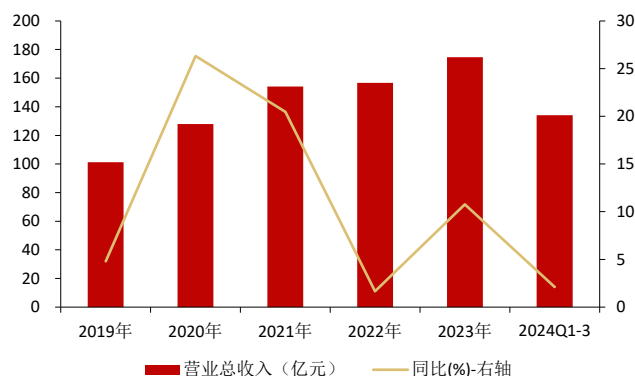
表1：工程机械行业同类公司盈利预测与估值对比

	归母净利润（亿元）				PE				当前市值(亿元)
	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
安徽合力*	12.8	13.8	15.3	16.9	12.2	11.2	10.1	9.2	156
三一重工	45.3	61.4	79.6	100.7	32.7	24.1	18.6	14.7	1,481
徐工机械	53.3	63.9	80.7	102.6	17.9	15.0	11.8	9.3	956
恒立液压	25.0	26.3	31.0	37.0	28.5	27.1	23.0	19.2	711
中联重科	35.1	41.0	53.2	66.5	17.3	14.8	11.4	9.1	606
浙江鼎力	18.7	21.2	25.6	30.3	16.5	14.5	12.0	10.2	308
中铁工业	17.4	18.3	19.6	21.1	10.6	10.1	9.4	8.7	185
柳工	8.7	15.4	20.6	26.6	25.4	14.4	10.7	8.3	221
杭叉集团	17.2	20.3	22.7	25.7	13.2	11.2	10.0	8.8	227
艾迪精密	2.8	3.5	4.2	5.2	49.4	39.5	32.6	26.7	138
华铁应急	8.0	7.6	9.3	11.5	13.6	14.2	11.7	9.4	109
估值平均值					22.5	18.5	15.1	12.5	

资料来源：wind，浙商证券研究所。*为浙商证券研究所预测，其余为 WIND 一致预期（截止 2024 年 11 月 29 日收盘）。

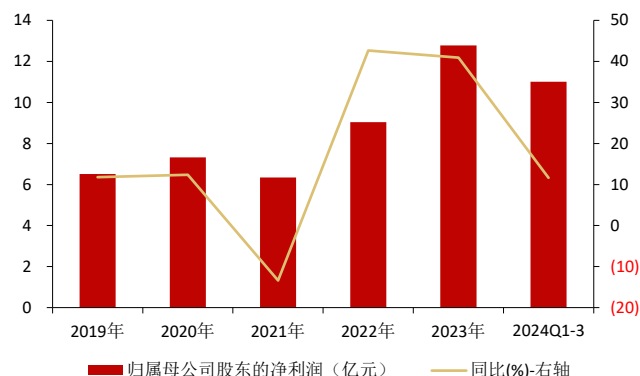
附录二：公司财务数据

图1：2024 年 Q1-3 营业总收入 134.09 亿元，同比增长 2.11%



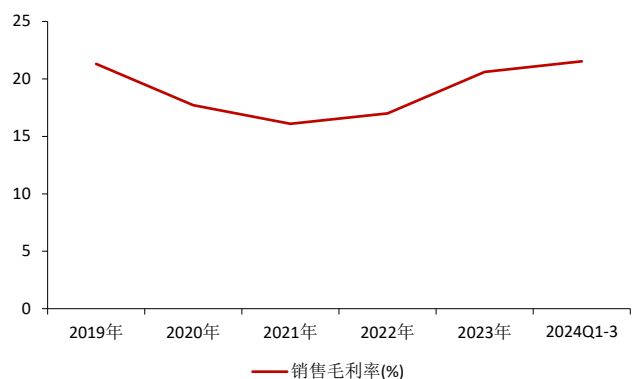
资料来源：wind，浙商证券研究所

图2：2024 年 Q1-3 归母净利润 11.01 亿元，同比增长 11.63%



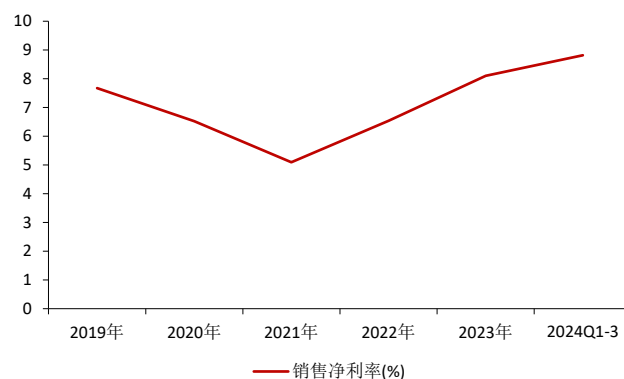
资料来源：wind，浙商证券研究所

图3：2024Q1-3 毛利率为 21.53%，同比提升 1.29pct



资料来源：wind，浙商证券研究所

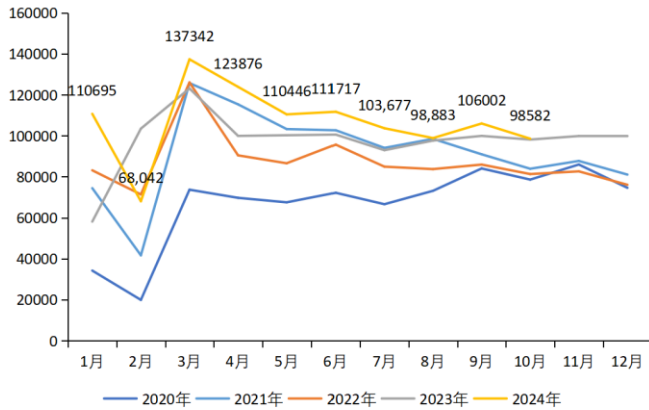
图4：2024 Q1-3 净利率为 8.82%，同比提升 0.47pct



资料来源：wind，浙商证券研究所

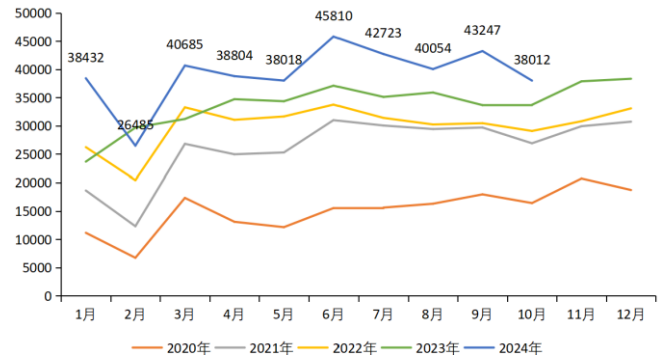
附录三：行业销量及制造业 PMI 情况

图5：2024年10月叉车行业销量9.86万台，同比提升0.44%



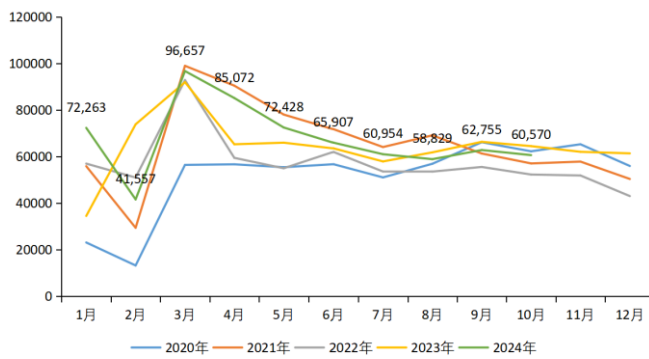
资料来源：wind，中国工程机械行业协会，浙商证券研究所

图6：2024年10月叉车出口销量3.80万台，同比提升12.7%



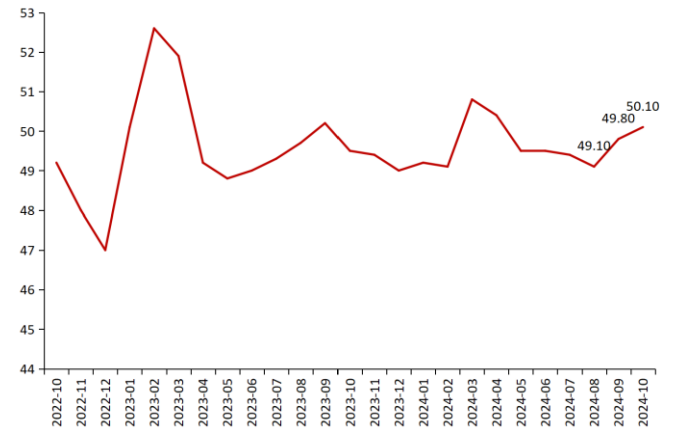
资料来源：wind，浙商证券研究所

图7：2024年10月叉车国内销量6.06万台，同比下滑5.99%



资料来源：wind，中国工程机械行业协会，浙商证券研究所

图8：2024年10月制造业PMI为50.1，有望逐步改善



资料来源：wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12381	14046	15527	17492
现金	2833	5939	6704	8095
交易性金融资产	4680	3447	3823	3983
应收账款	2058	1761	2009	2221
其它应收款	61	51	58	64
预付账款	85	164	156	151
存货	2285	2242	2402	2579
其他	379	443	375	399
非流动资产	4517	4665	5146	5440
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	453	386	414	417
固定资产	2077	2263	2464	2633
无形资产	482	547	617	651
在建工程	810	884	1040	1117
其他	695	586	610	622
资产总计	16898	18711	20673	22932
流动负债	4813	4760	4768	5136
短期借款	530	540	546	550
应付款项	3016	3065	3090	3372
预收账款	0	0	0	0
其他	1267	1155	1132	1214
非流动负债	3823	4249	4778	5068
长期借款	1508	1777	2269	2526
其他	2315	2472	2509	2543
负债合计	8636	9009	9546	10204
少数股东权益	504	722	925	1148
归属母公司股东权益	7758	8980	10202	11579
负债和股东权益	16898	18711	20673	22932

现金流量表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1458	1996	1729	2117
净利润	1416	1602	1736	1912
折旧摊销	258	162	183	205
财务费用	8	164	172	176
投资损失	(97)	(85)	(91)	(88)
营运资金变动	427	(54)	(65)	137
其它	(554)	206	(206)	(225)
投资活动现金流	(1820)	864	(920)	(551)
资本支出	(546)	(400)	(519)	(427)
长期投资	(47)	69	(30)	(3)
其他	(1227)	1194	(371)	(122)
筹资活动现金流	(146)	246	(43)	(175)
短期借款	28	10	6	4
长期借款	8	269	492	256
其他	(181)	(33)	(542)	(436)
现金净增加额	(508)	3105	765	1391

利润表

(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	17471	17782	18919	20347
营业成本	13869	13937	14802	15862
营业税金及附加	111	107	116	125
营业费用	707	765	814	855
管理费用	453	445	454	488
研发费用	892	711	757	824
财务费用	8	164	172	176
资产减值损失	52	27	42	45
公允价值变动损益	79	48	56	61
投资净收益	97	85	91	88
其他经营收益	67	58	62	60
营业利润	1622	1817	1972	2180
营业外收支	10	17	15	14
利润总额	1632	1834	1987	2195
所得税	217	232	251	282
净利润	1416	1602	1736	1912
少数股东损益	137	218	203	223
归属母公司净利润	1278	1384	1533	1689
EBITDA	1965	2189	2366	2602
EPS (最新摊薄)	1.43	1.55	1.72	1.90

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入	11.47%	1.78%	6.39%	7.55%
营业利润	41.47%	12.02%	8.53%	10.57%
归属母公司净利润	40.89%	8.28%	10.76%	10.20%
获利能力				
毛利率	20.61%	21.62%	21.76%	22.04%
净利率	8.10%	9.01%	9.18%	9.40%
ROE	16.34%	15.41%	14.72%	14.16%
ROIC	13.89%	14.72%	13.92%	13.55%
偿债能力				
资产负债率	51.11%	48.15%	46.18%	44.50%
净负债比率	30.43%	31.82%	34.64%	35.47%
流动比率	2.57	2.95	3.26	3.41
速动比率	2.10	2.48	2.75	2.90
营运能力				
总资产周转率	1.10	1.00	0.96	0.93
应收账款周转率	9.80	9.41	10.23	9.87
应付账款周转率	6.94	6.43	6.69	6.84
每股指标(元)				
每股收益	1.43	1.55	1.72	1.90
每股经营现金	1.64	2.24	1.94	2.38
每股净资产	10.48	10.08	11.45	13.00
估值比率				
P/E	12.17	11.24	10.15	9.21
P/B	1.67	1.73	1.52	1.34
EV/EBITDA	4.77	4.54	4.00	3.25

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
- 2.增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
- 3.中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
- 4.减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1.看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
- 2.中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
- 3.看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>