

安徽合力 (600761)

拟投资设立泰国工厂，全球化战略布局持续 买入 (维持)

2025年03月12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	22260
同比 (%)	2.32	10.76	4.14	10.24	10.98
归母净利润 (百万元)	907.19	1,278.13	1,398.54	1,598.08	1,808.12
同比 (%)	43.10	40.89	9.42	14.27	13.14
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.02	1.43	1.57	1.79	2.03
P/E (现价&最新摊薄)	20.50	14.55	13.30	11.64	10.29

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ 拟投资建设泰国工厂，助力海外份额提升

2025年3月10日公司发布公告，拟投资设立泰国工厂，规划年产叉车10000台，年产锂电池组10000套。根据公告，公司决定与泰国当地企业以现金方式共同出资设立合力泰国公司，注册资本4.3亿元人民币，5年内分批投入。其中公司出资3.2亿元，持有合力泰国公司75%股权，泰国当地企业出资1.1亿元，持股25%。近年来公司持续加快海外市场布局，2023-2024年陆续设立合力欧亚公司、澳洲公司、南美公司、德国研发中心、欧洲总部等。根据我们测算，2024年公司海外收入份额仅约6%。海外建厂有助于公司树立品牌形象、完善渠道建设和后市场服务、规避潜在关税风险，助力份额持续提升，看好全球化驱动下公司业绩稳健增长。

■ 2024年行业景气度磨底，可期待国内政策推进、海外渠道需求复苏

叉车行业需求来源于(1)制造业、物流业投资规模增长，对搬运工具需求提升，(2)人工成本提升，工厂、仓库等对工作效率的要求提高，机器替人为趋势。2014-2023年全球叉车销量CAGR为8%，国内/海外分别为15%/5%。短期来看，行业国内景气度磨底，80万台年销量以存量更新需求为主；海外需求疲软，行业新签订单增速已下滑2年有余(2022-2024年)，其中美国市场下滑幅度尤为明显。2024年Q4全球龙一丰田新签订单同/环比分别提升11%/42%，增幅转正，龙二凯傲新签订单同/环比分别增长4%/35% (环比增速较高有季节性因素)，或反映需求企稳回升。2024年Q4，国内原材料价格仍低位震荡，且海外收入增长，占比被动提升，叉车企业利润率有望维持较高水平。中长期看，国内外锂电化率提升仍有空间，2023年国内、海外锂电化率(锂电平衡重叉车占总体叉车的比重)分别为19%/13%，提升空间广阔，助力结构优化+出海。此外，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。

■ 智能物流业务推进，有望打造第二成长曲线

除去传统叉车整机板块，公司智能物流领域进展值得关注：2025年2月，公司控股股东安徽叉车集团与华为举行深化合作协议签约仪式，根据协议，双方将在数字化转型、智能物流、人工智能、人才培养等领域开展深化合作，实现合作共赢：(1)产品端，华为有望为公司的智能物流设备等提供技术支持，解决AGV/AMR应用端痛点问题，(2)业务端，公司有望为华为智慧工厂解决方案提供配套硬件设备等。近年来合力加快对智慧物流领域的布局：①2023年子公司合力工业车辆引入战略投资者，完成混改，②2024年上半年收购安徽宇锋智能，实现合力智能物流产业园顺利开工。2024年上半年，智能物流业务营收同比增长161%。未来随华为等多方合作深入、公司主动拓展业务，智能物流板块有望成为公司第二成长曲线。

■ **盈利预测与投资评级:**我们维持公司2024-2026年盈利预测为14.0/16.0/18.1亿元，当前市值对应PE为13/12/10X，维持“买入”评级。

■ **风险提示:**地缘政治冲突、原材料价格上涨、竞争格局恶化等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.88
一年最低/最高价	15.23/28.50
市净率(倍)	1.82
流通A股市值(百万元)	18,597.66
总市值(百万元)	18,597.66

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): 母公司与华为签署深化合作协议，赋能智能物流业务等板块》

2025-02-17

《安徽合力(600761): 2024 三季报点评: 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》

2024-10-30

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	13,702	16,693	18,615	营业总收入	17,471	18,195	20,058	22,260
货币资金及交易性金融资产	7,514	9,713	11,138	13,582	营业成本(含金融类)	13,869	14,174	15,689	17,473
经营性应收款项	2,394	1,579	2,765	2,061	税金及附加	111	110	100	111
存货	2,285	2,260	2,592	2,812	销售费用	707	919	1,003	1,068
合同资产	0	0	0	0	管理费用	453	498	522	534
其他流动资产	189	150	197	160	研发费用	892	981	1,083	1,202
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	267
固定资产及使用权资产	2,185	2,046	1,902	1,753	投资净收益	97	87	130	156
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	1,766	2,018	2,283
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	18,080	20,927	22,701	利润总额	1,632	1,766	2,018	2,283
流动负债	4,813	4,442	5,513	5,278	减:所得税	217	212	242	274
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	1,554	1,776	2,009
经营性应付款项	3,016	2,589	3,615	3,295	减:少数股东损益	137	155	178	201
合同负债	293	425	439	489	归属母公司净利润	1,278	1,399	1,598	1,808
其他流动负债	384	307	338	374	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.43	1.57	1.79	2.03
非流动负债	3,823	3,823	3,823	3,823	EBIT	1,451	1,704	1,909	2,143
长期借款	1,508	1,508	1,508	1,508	EBITDA	1,741	1,943	2,153	2,392
应付债券	1,798	1,798	1,798	1,798	毛利率(%)	20.61	22.10	21.78	21.51
租赁负债	67	67	67	67	归母净利率(%)	7.32	7.69	7.97	8.12
其他非流动负债	450	450	450	450	收入增长率(%)	10.76	4.14	10.24	10.98
负债合计	8,636	8,265	9,336	9,101	归母净利润增长率(%)	40.89	9.42	14.27	13.14
归属母公司股东权益	7,758	9,156	10,754	12,563					
少数股东权益	504	659	837	1,038					
所有者权益合计	8,262	9,816	11,591	13,600					
负债和股东权益	16,898	18,080	20,927	22,701					

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	2,265	1,448	2,441	每股净资产(元)	10.06	9.93	11.72	13.75
投资活动现金流	(1,820)	(13)	30	56	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	11.08	11.06	11.04
现金净增加额	(514)	2,200	1,425	2,444	ROE-摊薄(%)	16.48	15.27	14.86	14.39
折旧和摊销	290	239	244	249	资产负债率(%)	51.11	45.71	44.61	40.09
资本开支	(669)	(100)	(100)	(100)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.55	13.30	11.64	10.29
营运资本变动	(140)	492	(508)	276	P/B(现价)	2.08	2.10	1.78	1.52

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>