

# 24年业绩稳健，海外仍是重要增量市场

## 安徽合力(600761)

### 公司发布2024年年报

2024年，公司实现营收173.3亿元，同比+1.0%，实现归母净利润13.2亿元，同比+0.2%。其中国内市场收入101.9亿元，同比-6.4%，海外市场收入69.3亿元，同比+13.3%。

### 毛利率同比提升，期间费用率拖累净利率

2024年，公司综合毛利率为23.5%，同比+1.6pp，期间费用率为14.8%，同比+2.3pp；净利率为8.7%，同比+0.1pp。公司综合毛利率提升主要系钢材等原材料价格下降以及海外收入占比持续提升，但受制于销售、管理、研发等期间费用同比增幅较大，净利率总体保持稳定。

### 内需企稳回升，海外仍是重要增量市场

2024年“924”一揽子金融政策及926特别政治局会议标志着国内政策的全面转向，在增量政策的刺激下，国内制造业PMI近6个月有5个月位于荣枯线之上（仅25M1受春节扰动PMI低于50%），显示内需企稳回升趋势明显，叉车作为顺周期设备，内销有望恢复增长。近期特朗普关税对市场预期冲击较大，但我们认为，叉车海外化趋势仍将持续演绎，在非美市场（如欧洲、中东、南美、东南亚）仍有广阔成长空间，非美市场将继续为国内叉车企业贡献增量，安徽合力作为国内叉车龙头，持续重点深耕海外市场，外销有望实现持续增长。

### 投资建议

参考最新业绩报告，我们调整25-26年盈利预测，25-26年营业收入由197.3/219.0亿元调整至185.5、202.5亿元，归母净利润由15.9/17.1亿元下调至14.1/15.4亿元，EPS由1.87/2.06元下调至1.58/1.73元，新增27年盈利预测，预计27年公司实现营业收入221.5亿元，归母净利润17.0亿元，EPS为1.91元，2025年4月3日收盘价为18.28元，对应25-27年PE分别为12、11和10倍，维持“增持”评级。

### 风险提示

美国关税风险，宏观经济波动风险，原材料价格波动风险，行业竞争加剧风险。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,156	17,325	18,549	20,250	22,152
YoY (%)	8.8%	1.0%	7.1%	9.2%	9.4%
归母净利润(百万元)	1,317	1,320	1,405	1,543	1,704

### 评级及分析师信息

评级：增持  
上次评级：增持  
目标价格：  
最新收盘价：18.28

股票代码：600761  
52周最高价/最低价：28.5/15.23  
总市值(亿)：162.82  
自由流通市值(亿)：162.82  
自由流通股数(百万)：890.69



分析师：黄瑞连  
邮箱：huangrl@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120524030001  
联系电话：

分析师：王宁  
邮箱：wangning@hx168.com.cn  
SAC NO: S1120524080002  
联系电话：

### 相关研究

- 【华西机械】安徽合力(600761)：Q3业绩承压，两化趋势不变  
2024.10.29
- 【华西机械】安徽合力(600761)：业绩稳健增长，海外拓展力度加大  
2024.08.27

YoY (%)	45.2%	0.2%	6.5%	9.9%	10.4%
毛利率 (%)	21.9%	23.5%	23.3%	23.4%	23.5%
每股收益 (元)	1.78	1.59	1.58	1.73	1.91
ROE	16.6%	12.8%	12.6%	12.8%	13.0%
市盈率	10.27	11.50	11.59	10.55	9.55

资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,325	18,549	20,250	22,152	净利润	1,500	1,597	1,754	1,936
YoY(%)	1.0%	7.1%	9.2%	9.4%	折旧和摊销	365	564	575	581
营业成本	13,261	14,228	15,510	16,942	营运资金变动	-1,241	-466	-237	-295
营业税金及附加	109	111	121	133	经营活动现金流	473	1,529	1,920	2,047
销售费用	880	1,020	1,114	1,218	资本开支	-839	-112	-112	-62
管理费用	571	594	638	687	投资	-247	0	0	0
财务费用	31	18	23	20	投资活动现金流	-789	118	118	168
研发费用	1,086	1,150	1,255	1,373	股权募资	44	0	0	0
资产减值损失	-19	-20	-20	-20	债务募资	417	-200	-200	0
投资收益	181	230	230	230	筹资活动现金流	-659	-811	-861	-723
营业利润	1,728	1,820	2,001	2,211	现金净流量	-934	875	1,177	1,492
营业外收支	17	15	15	15	<b>主要财务指标</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
利润总额	1,745	1,835	2,016	2,226	<b>成长能力</b>				
所得税	245	239	262	289	营业收入增长率	1.0%	7.1%	9.2%	9.4%
净利润	1,500	1,597	1,754	1,936	净利润增长率	0.2%	6.5%	9.9%	10.4%
归属于母公司净利润	1,320	1,405	1,543	1,704	<b>盈利能力</b>				
YoY(%)	0.2%	6.5%	9.9%	10.4%	毛利率	23.5%	23.3%	23.4%	23.5%
每股收益	1.59	1.58	1.73	1.91	净利润率	7.6%	7.6%	7.6%	7.7%
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2024A</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	总资产收益率 ROA	6.9%	6.9%	7.1%	7.3%
货币资金	1,200	2,075	3,252	4,744	净资产收益率 ROE	12.8%	12.6%	12.8%	13.0%
预付款项	166	185	202	220	<b>偿债能力</b>				
存货	3,384	3,932	4,268	4,646	流动比率	1.89	2.03	2.16	2.31
其他流动资产	8,039	8,226	8,478	8,793	速动比率	1.24	1.34	1.45	1.59
流动资产合计	12,789	14,418	16,201	18,404	现金比率	0.18	0.29	0.43	0.60
长期股权投资	508	508	508	508	资产负债率	42.4%	40.5%	39.0%	38.1%
固定资产	3,298	3,052	2,680	2,222	<b>经营效率</b>				
无形资产	618	608	598	588	总资产周转率	0.95	0.94	0.97	0.98
非流动资产合计	6,317	5,883	5,437	4,937	<b>每股指标 (元)</b>				
资产合计	19,105	20,301	21,638	23,341	每股收益	1.59	1.58	1.73	1.91
短期借款	1,233	1,233	1,233	1,233	每股净资产	11.54	12.52	13.55	14.69
应付账款及票据	3,350	3,597	3,921	4,283	每股经营现金流	0.53	1.72	2.16	2.30
其他流动负债	2,188	2,271	2,355	2,450	每股股利	0.60	0.64	0.70	0.77
流动负债合计	6,772	7,100	7,509	7,966	<b>估值分析</b>				
长期借款	685	485	285	285	PE	11.50	11.59	10.55	9.55
其他长期负债	642	642	642	642	PB	1.53	1.46	1.35	1.24
非流动负债合计	1,327	1,127	927	927					
负债合计	8,099	8,227	8,436	8,892					
股本	891	891	891	891					
少数股东权益	732	923	1,134	1,366					
股东权益合计	11,006	12,073	13,202	14,448					
负债和股东权益合计	19,105	20,301	21,638	23,341					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。