

公司点评

安徽合力 (600761.SH)

机械设备 | 工程机械

公司业绩保持稳定，持续扩大海外市场布局

2024 年年报点评

2025 年 04 月 06 日

评级 **买入**  
评级变动 首次

交易数据

当前价格 (元)	18.28
52 周价格区间 (元)	15.42-27.85
总市值 (百万)	16281.86
流通市值 (百万)	16281.86
总股本 (万股)	89069.28
流通股 (万股)	89069.28

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
安徽合力	-13.65	5.91	-11.26
工程机械	-0.93	14.09	17.86

陈郁双

分析师

执业证书编号:S0530524110001  
chenyushuang@hncshasing.com

相关报告

预测指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	174.71	173.25	192.45	217.87	237.38
归母净利润(亿元)	12.78	13.20	14.76	17.90	19.68
每股收益(元)	1.43	1.48	1.66	2.01	2.21
每股净资产(元)	8.36	11.54	12.81	14.35	16.05
P/E	12.74	12.34	11.03	9.10	8.27
P/B	2.19	1.58	1.43	1.27	1.14

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司实现营业收入 173.25 亿元, 同比+0.99%; 实现归属于上市公司股东的净利润 13.20 亿元, 同比+0.18%。
- **公司盈利能力实现提升, 费用有所增长:** 2024 年公司销售毛利率及净利率分别为 23.46%及 8.66%, 同比分别增长 2.85 和 0.56pct。费用方面, 销售、管理、财务费用率分别为 5.08%、3.30%、0.18%, 同比变化 +0.96pct、+0.50pct、+0.13pct。
- **强化叉车主营业务, 持续推进绿色发展:** 从公司叉车主营业务产销来看, 2024 年公司叉车产量为 34.96 万台, 同比+19.16%; 销量为 34.02 万台, 同比+16.53%; 库存量 3.76 万台, 同比+32.86%, 主要由于公司国际化业务规模扩大所致。2024 年, 中国叉车行业实现销量 128.55 万台, 同比增长 9.52%, 其中国内市场实现销量 80.50 万台, 同比增长 4.77%, 海外市场实现销量 48.05 万台, 同比增长 18.53%。公司市占率达到 26.47%, 同比+1.59pct。公司实现整机出口 12.64 万台, 同比增长 34.08%, 增速显著高于行业, 占比为 26.31%。电动化方面, 2024 年公司叉车电动化率超过 65%, 电动叉车销量 22.11 万台, 行业市占率为 23.37%, 同比+2.42pct。
- **加大布局新兴产业, 助力智能物流发展:** 2024 年 4 月, 公司出资 3.7 亿元投资并购安徽宇锋智能, 在 AGV、工业机器人等智能仓储设备以及智能物流系统集成解决方案方面布局, 实现合力智能物流产业园开园。除此之外, 公司多个项目实现落地, 子公司合力六安高端铸件及深加工研发制造基地项目以及和鼎机电的年产 600 万千瓦时新能源锂电池建设项目实现正式投产, 助力公司全产业链布局。2025 年 2 月, 公司与华为举行深化合作协议签约仪式, 双方将在数字化转型、智能物流、人工智能、人才培养等新质生产力创新领域开展深化合作。
- **持续强化国内营销结构, 拓展国际化布局:** 根据公司 2024 年年报, 分地区看, 公司海外收入 69.28 亿元, 同比+13.33%, 占总收入 40%, 实现在 34 个海外国家和地区市场占有率第一。国内外收入毛利率水平

均有提升，国内毛利率 21.25%，同比+1.06pct，国外毛利率 26.20%，同比+2pct。2024 年，公司在国内市场上持续加速营销渠道布局，新成立北京合力、河北合力等省级营销公司，目前已构建起覆盖全国的营销网络，包括 28 个省级营销公司和 500 多家销售服务网点。海外市场方面，公司在大洋洲、欧洲、南美的生产研发中心接连开业。2025 年 3 月，公司董事会通过在泰国设立工厂的提案，主要经营范围包括工业车辆和锂电池组的制造与销售，规划年产叉车 10000 台，年产锂电池组 10000 套。

- **投资建议：**受益于物流行业景气度提升，工业车辆需求持续增长。随着国内经济环境向好，我国叉车规模有望持续扩张。作为行业领先企业，公司深耕产品技术，同时加大国内外布局力度，未来发展空间广阔，给予“买入”评级。我们预计 2025 年-2027 年归母净利润分别为 14.76、17.90、19.68 亿元，EPS 分别为 1.66、2.01、2.21 元，PE 分别为 11.03、9.10、8.27 倍，给予合理区间 15.76-19.70 元。
- **风险提示：**国际经济形势变动的风险；原材料价格风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	主要指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	174.71	173.25	192.45	217.87	237.38	营业收入	174.71	173.25	192.45	217.87	237.38
减: 营业成本	138.69	132.61	146.87	165.98	182.13	增长率(%)	11.47	-0.83	11.08	13.21	8.95
营业税金及附加	1.11	1.09	1.19	1.35	1.47	归属母公司股东净利润	12.78	13.20	14.76	17.90	19.68
营业费用	7.07	8.80	9.62	9.80	10.01	增长率(%)	41.36	3.25	11.87	21.26	9.93
管理费用	4.53	5.71	5.77	6.25	5.93	每股收益(EPS)	1.43	1.48	1.66	2.01	2.21
研发费用	8.92	10.86	11.55	13.07	14.24	每股股利(DPS)	0.53	0.00	0.39	0.47	0.51
财务费用	0.08	0.31	0.05	-0.11	-0.27	每股经营现金流	1.60	0.48	3.03	2.76	3.03
减值损失	-0.52	-0.50	-0.51	-0.58	-0.63	销售毛利率	0.21	0.23	0.24	0.24	0.23
加: 投资收益	0.97	1.81	1.17	1.17	1.17	销售净利率	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09
公允价值变动损益	0.79	0.49	0.00	0.01	0.02	净资产收益率(ROE)	0.16	0.13	0.13	0.14	0.14
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.23	0.24	0.21	0.26	0.30
营业利润	16.22	17.28	18.98	23.04	25.34	市盈率(P/E)	12.74	12.34	11.03	9.10	8.27
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.19	1.58	1.43	1.27	1.14
利润总额	16.32	17.45	19.13	23.19	25.49	股息率(分红/股价)	0.03	0.00	0.02	0.03	0.03
减: 所得税	2.17	2.45	2.50	3.03	3.33	主要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	14.16	15.00	16.62	20.16	22.16	收益率					
减: 少数股东损益	1.37	1.81	1.86	2.26	2.48	毛利率	20.61%	23.46%	23.68%	23.82%	23.27%
归属母公司股东净利润	12.78	13.20	14.76	17.90	19.68	三费/销售收入	6.69%	8.55%	8.03%	7.42%	6.83%
资产负债表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	EBIT/销售收入	9.39%	10.25%	9.96%	10.59%	10.63%
货币资金	28.33	12.00	19.25	33.02	51.76	EBITDA/销售收入	10.87%	12.07%	13.58%	13.86%	13.64%
交易性金融资产	46.80	44.59	44.59	44.59	44.59	销售净利率	8.10%	8.66%	8.64%	9.25%	9.33%
应收和预付款项	23.94	28.37	27.16	30.74	33.50	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.61	0.97	0.77	0.87	0.95	ROE	16.48%	12.84%	12.94%	14.01%	13.77%
存货	22.85	33.84	28.45	32.15	35.28	ROA	7.56%	6.91%	8.18%	9.17%	9.23%
其他流动资产	1.28	8.12	3.83	4.34	4.72	ROIC	23.27%	24.11%	20.80%	26.32%	29.86%
长期股权投资	4.53	5.08	5.24	5.41	5.57	资本结构					
金融资产投资	3.17	6.85	6.85	6.85	6.85	资产负债率	51.11%	42.39%	31.68%	28.64%	26.46%
投资性房地产	0.74	1.08	0.94	0.80	0.66	投资资本/总资产	35.99%	41.54%	41.90%	37.32%	32.34%
固定资产和在建工程	29.95	41.05	35.40	29.59	23.63	带息债务/总负债	45.20%	25.62%	6.60%	-6.70%	-14.91%
无形资产和开发支出	4.82	6.83	5.80	4.78	3.77	流动比率	2.57	1.89	2.46	2.66	2.85
其他非流动资产	1.95	2.27	2.14	2.02	2.02	速动比率	2.05	1.24	1.79	1.96	2.15
资产总计	168.98	191.05	180.40	195.14	213.29	股利支付率	37.05%	0.00%	23.27%	23.27%	23.27%
短期借款	5.30	12.33	1.88	0.00	0.00	收益留存率	62.95%	100.00%	76.73%	76.73%	76.73%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	33.83	37.85	36.43	41.17	45.18	总资产周转率	1.03	0.91	1.07	1.12	1.11
长期借款	33.73	8.41	1.90	-3.75	-8.41	固定资产周转率	8.00	4.93	6.32	8.50	11.49
其他负债	13.49	22.39	16.95	18.47	19.67	应收账款周转率	7.61	6.49	7.57	7.57	7.57
负债合计	86.36	80.99	57.15	55.89	56.44	存货周转率	6.07	3.92	5.16	5.16	5.16
股本	7.40	8.91	8.91	8.91	8.91	估值指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
资本公积	2.86	20.68	20.68	20.69	20.71	EBIT	16.41	17.76	19.17	23.08	25.22
留存收益	67.32	73.16	84.49	98.23	113.33	EBITDA	18.99	20.91	26.14	30.21	32.38
归属母公司股东权益	77.58	102.75	114.07	127.82	142.94	NOPLAT	13.43	14.66	16.51	19.90	21.75
少数股东权益	5.04	7.32	9.18	11.43	13.91	归母净利润	12.78	13.20	14.76	17.90	19.68
股东权益合计	82.62	110.06	123.25	139.25	156.85	EPS	1.43	1.48	1.66	2.01	2.21
负债和股东权益合计	168.98	191.05	180.40	195.14	213.29	BPS	8.36	11.54	12.81	14.35	16.05
现金流量表	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	PE	12.74	12.34	11.03	9.10	8.27
经营性现金净流量	14.26	4.23	26.96	24.62	26.99	PEG	0.31	3.80	0.93	0.43	0.83
投资性现金净流量	-18.20	-7.89	0.74	0.73	0.72	PB	2.19	1.58	1.43	1.27	1.14
筹资性现金净流量	-1.46	-6.59	-20.46	-11.58	-8.97	PS	0.93	0.94	0.85	0.75	0.69
现金流量净额	-5.46	-9.84	7.25	13.77	18.74	PCF	11.42	38.45	6.04	6.61	6.03

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：[stock.hnchasing.com](http://stock.hnchasing.com)

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438