业绩小幅增长，智能物流、后市场等业务快速发展

——安徽合力 2024 年年报点评

相关研究：

1.《20240828湘财证券-安徽合力600761.SH-业绩保持快速增长，盈利能力持续提升》

2.《20250313湘财证券-安徽合力600761.SH-投资设立泰国工厂，国际化进程持续加速》

公司评级：买入（维持）

近十二个月公司表现

%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-22.7	-7.4	-30.6
绝对收益	-30.1	-11.1	-27.4

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 轩鹏程
证书编号： S0500521070003
Tel： (8621) 50295321
Email： xuanpc@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路 88 号中国人寿金融中心 10 楼

核心要点：

❑ 公司发布 2024 年年度报告，全年利润小幅增长

2025 年 4 月 6 日，公司发布 2024 年年度报告。根据公司 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入约 173.3 亿元，同比增长 1.0%；归母净利润约 13.2 亿元，同比增长 0.2%；扣非后归母净利润约 10.4 亿元，同比减少 5.8%；经营活动现金净流量约 4.7 亿元，同比减少 67.8%，主要系公司购买商品支付现金增加及政府补助减少等原因所致；基本每股收益 1.59 元，同比减少 10.7%；加权平均 ROE 约 14.0%，同比下降 3.7 个百分点。公司业绩略低于预期，主要系公司于 2024 年 12 月现金收购好运机械、安鑫货叉而减少关联交易，且期间费用增长超预期所致。

❑ 整机业务显著跑赢行业，后市场、智能物流等业务快速发展

一、叉车整机业务。2024 年公司实现整机销量约 34.0 万台，同比增长 16.5%，跑赢行业 7.0pct，市场份额提升至 26.5%。同时，公司深入推进“1+N+X”的国际化营销体系建设，合力大洋洲中心、欧洲总部、欧洲研发中心、南美中心接续开业，推动全年整机出口约 12.6 万台，同比增长 34.1%，增速高于行业近 15.6pct，出口份额大幅提升至 26.3%。国外地区收入达 69.3 亿元，占总收入比重提升至 40.0%。

二、智能物流业务。公司自主开发 CCS、WMS、MOM 等物流管理系统，涵盖叉车式、移载式、牵引式以及非标定制化 AGV 产品。合力智能物流系统已成功应用于家具制造、物流仓储等多个行业和场景。同时，报告期内公司并购宇锋智能，实现合力智能物流产业园顺利开园，提升智能物流业务的整体竞争力和产业附加值。

三、零部件业务。公司现已形成集研发、制造、销售、服务为一体的合力部件业务板块，实现涵盖高端铸件、液压件、功能件等七大类数千品种的工业车辆、工程机械和特种车辆上游关键零部件配套体系。此外，报告期内，公司“合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地、和鼎机电年产 600 万千瓦时新能源锂电池建设项目”正式运行投产，蚌埠液力、衡阳合力、安庆车桥、新能源智能工业车辆产业园等重点项目有序推进。

四、后市场业务。公司通过开展高质量发展万里行等活动，有效提升后市场业务服务质量。目前，公司已建立遍布全球的售后服务体系，可为客户提供全天候优质后市场服务。

❑ 全年毛利率同比继续提升，加大投入推高期间费用率

分地区看，2024 年公司国内和国外地区毛利率分别提升 1.1pct、2.0pct 至 21.3%和 26.2%。叠加国外地区收入和占比提升，公司全年主营业务毛利率提升 1.6pct 至 23.3%。从费用端来看，公司 2024 年销售、管理、研发和财务费用率分别上升 1.0、0.7、1.2 和 0.1pct，主要系公司加大海外中心建设、员工增加、提高研发投入以及好运机械、安鑫货叉并表等原因所致。因此，2024 年公司期间费用率较 2023 年同比上升 3.0pct 至 14.8%。

此外，公司 2024 年末存货账面价值较 2023 年增加 11.0 亿元至 33.8 亿元，主要系报告期内收购宇峰智能，以及公司在北美、南美以及欧洲等

地提前备货所致。而公司期末应收账款净额同比增加 2.1 亿元至 22.5 亿元，主要原因或为公司海外收入占比上升以及收入结构变化。

❑ 投资建议

从国内来看，随着一系列增量政策持续落地，且仍有充足政策空间，国内经济有望持续复苏，推动我国工业企业利润逐渐修复，进而带动叉车需求企稳回升。同时，公司近年来持续加大海外市场拓展，“1+N+X”国际化营销体系逐渐建成，且公司美国地区收入占比极低并已提前备货，同时公司还投资设立泰国工厂，有望降低关税风险，因此未来公司海外市场收入有望维持快速增长。此外，公司智能物流、零部件、后市场等业务发展迅速，亦有望为公司注入新增长动力。综上，我们预计 2025-2027 年，公司营业收入为 180.2、190.3、202.2 亿元，同比增长 4.0%、5.6%、6.2%；归母净利润 14.1、15.4、16.8 亿元，同比增长 7.2%、8.9%、9.5%。对应 2025 年 4 日 8 日收盘价，市盈率为 9.5、8.7、8.0 倍。维持公司“买入”评级。

❑ 风险提示

国内需求复苏不及预期。公司智能物流、后市场等业务发展不及预期。海外业务拓展不及预期。国内竞争加剧。公司海外市场开拓不及预期。原材料价格上涨。期间费用率大幅增长。

财务预测	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17325	18025	19034	20220
同比	1.0%	4.0%	5.6%	6.2%
归母净利润（百万元）	1320	1414	1539	1685
同比	0.2%	7.2%	8.9%	9.5%
毛利率	23.5%	24.1%	24.2%	24.3%
ROE	12.8%	10.7%	10.8%	11.0%
每股收益（元）	1.48	1.59	1.73	1.89
P/E	10.19	9.51	8.73	7.98
P/B	1.31	1.02	0.95	0.88
EV/EBITDA	5.00	4.82	4.41	4.01

资料来源：天软、湘财证券研究所

附表 1 安徽合力财务报表以及相应指标

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12789	13174	14437	16005
货币资金	1200	3162	3771	4950
应收账款	2251	2395	2710	2878
其他应收款	97	63	68	77
预付账款	166	134	161	160
存货	3384	2310	2580	2733
其他流动资产	5691	5110	5148	5206
非流动资产	6317	6762	7026	7067
长期股权投资	508	508	508	508
固定资产	3298	3777	4054	4115
在建工程	592	506	393	267
无形资产	618	699	791	889
其他非流动资产	1300	1273	1280	1288
资产总计	19105	19936	21462	23071
流动负债	6772	4536	4871	5186
短期借款	1233	0	0	0
应付账款	2386	2222	2284	2451
其他流动负债	3153	2314	2586	2735
非流动负债	1327	1236	1253	1256
长期借款	685	685	685	685
其他非流动负债	642	551	567	570
负债合计	8099	5772	6123	6442
归属母公司股东权益	10275	13239	14203	15264
股本	891	890	890	890
资本公积	2068	4115	4115	4115
留存收益	7351	8231	9198	10259
少数股东权益	732	925	1136	1366
负债和股东权益	19105	19936	21462	23071

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	473	2438	1452	1945
净利润	1500	1608	1750	1916
资产减值准备	31	2	19	12
折旧摊销	315	318	375	419
财务费用	47	-20	-42	-45
投资损失	-181	-135	-145	-148
营运资金变动	-1249	682	-456	-150
其他经营现金流	10	-16	-49	-58
投资活动现金流	-789	-295	-457	-288
资本支出	841	686	513	327
长期投资	-79	0	0	0
其他投资现金流	-27	391	56	39
筹资活动现金流	-659	-180	-387	-478
短期借款	693	-1233	0	0
长期借款	-822	0	0	0
普通股增加	150	-1	0	0
资本公积增加	1682	2047	0	0
其他筹资现金流	-2361	-993	-387	-478
现金净增加额	-934	1963	608	1180

利润表				单位:百万元
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	17325	18025	19034	20220
营业成本	13261	13686	14435	15299
税金及附加	109	115	119	128
销售费用	880	901	942	991
管理费用	571	577	609	627
研发费用	1086	1118	1180	1254
财务费用	31	-20	-42	-45
信用减值损失	-31	-20	-20	-20
资产减值损失	-19	-20	-20	-19
公允价值变动收益	49	40	46	51
投资收益	181	135	145	148
营业利润	1728	1852	2018	2212
营业外收入	22	23	22	21
营业外支出	5	5	4	5
利润总额	1745	1870	2035	2228
所得税	245	262	285	312
净利润	1500	1608	1750	1916
少数股东损益	181	193	211	231
归属母公司净利润	1320	1414	1539	1685
EBITDA	2074	2149	2351	2585
EPS（元）	1.48	1.59	1.73	1.89

主要财务比率				
会计年度	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	1.0%	4.0%	5.6%	6.2%
营业利润	2.2%	7.1%	9.0%	9.6%
归属母公司净利润	0.2%	7.2%	8.9%	9.5%
获利能力				
毛利率(%)	23.5%	24.1%	24.2%	24.3%
净利率(%)	7.6%	7.8%	8.1%	8.3%
ROE(%)	12.8%	10.7%	10.8%	11.0%
ROIC(%)	23.8%	25.6%	24.8%	26.5%
偿债能力				
资产负债率(%)	42.4%	29.0%	28.5%	27.9%
流动比率	1.89	2.90	2.96	3.09
速动比率	1.39	2.39	2.43	2.56
利息保障倍数	22.00	29.36	39.48	43.28
营运能力				
总资产周转率	0.95	0.92	0.92	0.91
应收账款周转率	7.75	7.36	7.08	6.87
存货周转率	4.61	4.78	5.86	5.72
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.48	1.59	1.73	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	0.53	2.74	1.63	2.19
每股净资产(最新摊薄)	11.55	14.88	15.96	17.16
估值比率				
P/E	10.19	9.51	8.73	7.98
P/B	1.31	1.02	0.95	0.88
EV/EBITDA	5.00	4.82	4.41	4.01

资料来源：天软、湘财证券研究所

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。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抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。