

2023年05月02日
安徽合力(600761.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

叉车

盈利能力边际持续改善,关注内需复苏预期兑现

■ **事件:** 公司发布业绩公告, 2023年Q1, 实现营业收入41.52亿元, 同比+5.21%; 归母净利润2.63亿元, 同比+35.61%; 扣非归母净利润2.17亿元, 同比+41.66%; 经营性现金流净额4.66亿, 同比+134%。

■ **内需市场有待复苏, 公司出口增长、结构优化驱动收入表现超越行业:** 根据中国工程机械工业协会数据, 2023年Q1, 行业叉车销量28.5万台, 同比+1.5%, 其中内销20.0万台, 同比-0.2%, 出口8.5万台, 同比+5.8%。公司层面来看, 行业龙头引领锂电化趋势, 同时伴随海外中心建设完善, 公司整除处于海外渠道布局红利期, 我们判断公司锂电化产品和海外市场销售增长表现预计持续超越行业。展望2023年, 内销增速降幅已有收窄, PMI指数连续3个月保持50以上, 公司有望受益于内需景气度有望提升, 在海外市场竞争力增强阶段, 收入增速有望进一步提升。

■ **盈利能力逐步提升, 经营质量保持良好:** 2023年Q1, 公司毛利率18.34%, 同比+2.87pct, 环比+0.11pct, 得益于结构优化、原材料成本压力释放, 毛利率实现连续四个季度持续提升; 净利率6.87%, 同比+1.62pct, 环比+0.12pct; 费用端看, 23年Q1期间费用率10.81%, 同比+0.95pct, 其中销售、管理、财务、研发费用率分别为3.1%、2.37%、0.32%、5.03%, 分别同比+0.02pct、+0.04pct、+0.17pct、+0.73pct, 一季度公司加大产销力度, 各项费用率略有增加, 基本保持相对稳定。公司当前盈利能力处于较好水平, 伴随产品、市场结构的持续优化, 改革驱动下内控降本增效成效显现, 盈利水平仍有进一步改善空间, 经营质量方面保持良好, Q1经营性现金流净额4.66亿, 同比+134%。

■ **围绕“锂电化、智能化”不断加大研发投入, 增强市场竞争力, 优化产品结构。** **锂电化:** 根据年报披露, 公司持续加大对锂电、氢燃料、大吨位混合动力等新能源产品和国四标准绿色内燃产品研发力度, 积极推动“尖30”创新示范项目研发, 加强关键核心技术攻关, 持续推出H4系列、K2大力士系列新品, 提高市场竞争力。电动叉车占比提升至2022年的50.96%, 不断替代内燃叉车优化产品结构。 **智能化:** 公司搭建智能制造、智能产品、智能服务与工业互联网相融合的“三智一网”新路径, 将数字化与公司业务深度融合。同时通过可转债募投资金积极建设智能制造基地、

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	23.55元
股价(2023-04-28)	19.73元

交易数据

总市值(百万元)	14,603.77
流通市值(百万元)	14,603.77
总股本(百万股)	740.18
流通股本(百万股)	740.18
12个月价格区间	9.27/20.55元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.6	39.7	110.1
绝对收益	-0.9	36.1	112.8

郭倩倩 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120004

gaooq@essence.com.cn

高杨洋 分析师

SAC 执业证书编号: S1450523030001

gaoyy3@essence.com.cn

相关报告

乘国改浪潮, 擎锂电化与国际化新机遇——国企改革专题报告系列二	2023-04-14
稳健经营分红率高, 锂电化与国际化布局加速	2023-04-03

智能工厂，实现在工业车辆整机及智能制造环节的产业升级和关键零部件领域的强链补链。

■ **投资建议：**我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 181.3/210.1/248.4 亿元，同比增速分别为 15.7%/15.9%/18.2%，归母净利润分别为 11.6/13.5/16.3 亿元，同比增速分别为 28.6%/16.3%/20.4%，对应 PE 分别为 13/11/9 倍。行业弱复苏预期下，2023 年给予 15X 估值，对应 6 个月目标价 23.55 元，维持“买入-A”评级。

■ **风险提示：**市场竞争加剧致毛利率承压；海外拓展不及预期；内控优化不及预期；国内市场复苏不及预期；原材料成本上行风险。

(亿元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	154.2	156.7	181.3	210.1	248.4
净利润	6.3	9.0	11.6	13.5	16.3
每股收益(元)	0.86	1.22	1.57	1.83	2.20
每股净资产(元)	7.85	9.15	9.90	11.33	13.18

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	23.0	16.2	12.6	10.8	9.0
市净率(倍)	2.5	2.2	2.0	1.7	1.5
净利润率	4.1%	5.8%	6.4%	6.4%	6.6%
净资产收益率	10.9%	13.3%	15.9%	16.1%	16.7%
股息收益率	1.8%	0.0%	2.0%	2.0%	1.8%
ROIC	27.8%	30.5%	30.5%	52.7%	40.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034