

Q1 业绩实现高增，盈利能力同环比提升

——工程机械系列报告

核心观点

2023Q1 公司继续调整产品、市场营收结构，营收增速高于行业销量增速。归母净利润实现高增，盈利能力同环比提升，主要系：（1）钢铁、电池等大宗物资价格下行；（2）毛利率更高的海外市场、锂电产品营收占比提升。展望 2023 年全年，公司叉车业务锂电化+国际化持续推进，带动盈利能力不断提升，且相比国际巨头，公司在锂电产品上竞争优势明显，有望实现弯道超车。另外，公司积极拓展后市场、智慧物流业务，打造新成长曲线。

事件

公司 2023 年一季度实现营业收入 41.52 亿元，同比增长 5.21%；归母净利润 2.63 亿元，同比增长 35.61%；扣非归母净利润 2.17 亿元，同比增长 41.66%。

简评

Q1 营收增速超行业销量增速，盈利能力实现同环比提升

产品、市场结构继续优化，公司 Q1 营收增速高于行业销量增速。行业 1-3 月销售叉车 284708 台，同比+1.47%，公司积极调整产品与市场销售结构，锂电叉车、海外市场营收占比提升，Q1 实现营收 41.52 亿元，同比+5.21%，高于行业总体增速。

利润同比高增，盈利能力同环比提升。公司 Q1 归母净利润 2.63 亿元，同比+35.61%，实现高增，从盈利能力表现来看，公司毛、净利率分别为 18.34%、6.87%，同比分别+2.87pct、+1.62pct，环比分别+0.11pct、+0.12pct，同环比均实现提升，主要系：（1）钢铁、电池等大宗物资价格下行；（2）毛利率更高的海外市场、锂电产品营收占比提升。

叉车锂电化+国际化持续推进，拓展后市场、智能物流打造新成长曲线

行业锂电化空间仍大，将助力国内巨头弯道超车。目前行业锂电化趋势明确，主要为 I 类锂电车替代 IV+V 类车，2022 年行业 I、II、III、IV+V 类车销量分别为 13.2、1.8、52.5、37.3 万台，其

安徽合力 (600761.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:s1440519080001

SFC 编号:BOU764

研究助理 陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

发布日期：2023 年 05 月 03 日

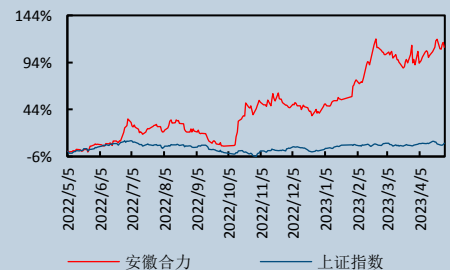
当前股价：19.73 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
3.95/1.74	36.07/34.28	112.61/100.27
12 月最高/最低价 (元)		20.55/9.27
总股本 (万股)		74,018.08
流通 A 股 (万股)		74,018.08
总市值 (亿元)		146.04
流通市值 (亿元)		146.04
近 3 月日均成交量 (万)		1188.34
主要股东		
安徽叉车集团有限责任公司		38.97%

股价表现



相关研究报告

- 2023-04-02 【中信建投工程机械】安徽合力 (600761):业绩实现高增，锂电化+国际化持续推进——工程机械系列报告
- 2022-10-24 【中信建投工程机械】安徽合力 (600761):Q3 业绩超预期，国内外市场有望迎来共振 ——工程机械系列报告

中 I 类车中 58.67% 为锂电车，可估算锂电车在 I、IV+V 类车中占比约 15.34%，未来提升空间仍大，锂电产品目前拥有更高的均价与利润率，带动公司盈利能力提升，且国内巨头在锂电产品研发上具有先发优势，并享受国内锂电供应链优势，未来有望实现对国际巨头的弯道超车。

公司积极建设海外渠道，份额有望持续提升。经销网络方面，公司已建立起遍布全国的 25 家省级营销机构和近 500 家二、三级营销服务网络，2022 年新增 28 家，优化经销商 165 家。海外中心方面，公司已构建欧洲、东南亚、北美、中东、欧亚等五大海外中心，2022 年新设合力中东中心和欧亚中心。我们预计 2022 年公司海外市场市占率仍不足 5%，提升空间巨大，在海外布局逐步完善与锂电大车实力领先的背景下，公司未来份额有望持续提升。

发力后市场、智能物流业务，打造新成长曲线。对比丰田、凯奥等国际巨头，公司目前营收结构仍以叉车整机销售为主。2022 年公司积极培育智慧物流、零部件、后市场服务等战略业务板块，服务型业务收入持续提升，2022 年智能物流同比+125%，未来将成为公司业绩新增长极。

投资建议

预计公司 2023-2025 年实现归母净利润分别为 11.89、15.17、17.88 亿元，同比分别增长 31.53%、27.54%、17.92%，对应 PE 分别为 12.28x、9.63x、8.17x，维持“买入”评级。

图表1：盈利预测简表

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,416.66	15,673.14	18,411.82	21,314.26	24,034.13
YoY(%)	20.47	1.66	17.47	15.76	12.76
净利润(百万元)	633.94	904.14	1,189.17	1,516.70	1,788.46
YoY(%)	-13.40	42.62	31.53	27.54	17.92
毛利率(%)	16.10	16.99	17.98	18.62	18.91
净利率(%)	4.11	5.77	6.46	7.12	7.44
ROE(%)	10.91	13.35	15.52	17.25	17.66
EPS(摊薄/元)	0.86	1.22	1.61	2.05	2.42
P/E(倍)	23.04	16.15	12.28	9.63	8.17
P/B(倍)	2.51	2.26	1.99	1.72	1.49

资料来源: iFind, 中信建投

风险分析

(1) 原材料价格波动风险：钢材、生铁等大宗商品在原材料成本中占比较大，价格受宏观形势、供需情况等诸多因素影响。若价格出现大幅波动，可能给公司盈利能力带来不利影响。

(2) 国际环境不稳定风险：国际环境形势日趋复杂，地缘政治风险未见明显改善，发达国家金融市场已显现较多风险，且存在汇率波动风险，可能会影响公司出口和外汇结算。

(3) 国内制造业复苏不及预期风险：国内经济仍处于恢复期，公司产品与下游制造行业紧密相关，若下游需求复苏不足，可能会影响公司产品销量和营收。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，高端制造组组长，机械&建材首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

研究助理

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
 座 12 层
 电话：(8610) 8513-0588
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南
 塔 2103 室
 电话：(8621) 6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交
 汇处广电金融中心 35 楼
 电话：(86755) 8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：(852) 3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk