

安徽合力(600761)

报告日期: 2023年08月05日

中报业绩大增 53%，电动化、国际化+国内需求修复持续驱动

——安徽合力点评

事件: 公司发布 2023 年半年度业绩快报

投资要点

- **锂电叉车及国际化业务快速增长，中报业绩大增 53%，符合公司此前预增公告**
公司 2023 年半年度营收 86 亿元，同比增长 7.3%，归母净利润 6.6 亿元，同比增长 52.5%，扣非归母净利润 5.7 亿元，同比增长 61.8%，加权平均净资产收益率 9.37%，同比增长 2.21pct。按此推算，单二季度营收 44.6 亿元，同比 9.4%，归母净利润 4 亿元，同比增长 66%，归母净利润占营收 8.85%，同比提升 3.02pct，环比提升 2.52pct。处于此前半年报预增公告范围之内。主要原因是公司围绕“电动化、低碳化、网联化、智能化”目标和布局，加速创新驱动发展，抢抓市场机遇，锂电新能源叉车及国际化业务产销规模快速增长，推动业绩同比提升。
- **国际化：公司市占率稳步提升，出口表现优于行业，海外有望维持高增长**
2018-2022 年公司市占率由 22.2%提升到 24.9%。2022 年行业出口销量 36.15 万台，同比增长 14.5%。2022 年公司持续完善海外布局，投资设立合力中东中心、欧亚中心，提升海外营销服务能力，实现出口销量 7.78 万台，同比增长 21.9%，出口表现优于行业。2023 年 6 月拟与合力进出口共同出资，设立合力南美公司，合力澳洲公司，不断拓展公司海外业务渠道，海外市场有望维持高增长。
- **电动化：以锂电为主的电动化叉车快速渗透，公司加强布局，结构不断优化**
2018-2022 年电动车行业销量占比由 47%增长至 64%，2022 年电动平衡重乘驾式叉车销量同比增长 17%，内燃平衡重式叉车销量同比下降 15%，公司进一步提升锂电、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，电动新能源车销量占比由 2018 年的 30%增长至 2022 年的 51%，2022 年公司电动平衡重乘驾式叉车销量同比增长 22%，产品结构不断优化。
- **国内：稳增长预期增强，下游制造业与物流业修复，国内需求有望边际向上**
2023 年 6 月叉车销量 10.06 万台，同比增长 5.1%，连续三个月正增长，其中国内 6.3 万台，同比增长 2.5%，出口 3.7 万台，同比增长 10%。1-6 月累计销量 58.6 万台，同比增长 5.8%。7 月制造业 PMI 为 49.3，连续 4 个月位于荣枯线以下，随着稳增长预期增强，制造业与物流业有望持续修复，需求有望边际向上。
- **公司围绕“电动化、智能化”统筹投融资工作，子公司混改及员工持股促发展**
2022 年公司发行 20.47 亿元可转债，加快新能源智能工业车辆产业园、合力智能网联工业车辆创新能力项目建设步伐。2023 年 6 月公司子公司合力工业车辆决定实施混合所有制改革并同步开展员工持股计划，充分发挥协同效应，进一步优化治理结构，建立健全激励约束机制，有效促进公司智能物流产业壮大发展。
- **投资建议：**预计公司 2023-2025 年归母净利润为 12.37 亿、15.01 亿、18.04 亿元，同比增长 37%、21%、20%，对应 PE 为 13、11、9 倍。维持买入评级。
- **风险提示：**制造业恢复不及预期，原材料价格波动，出口不及预期。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15673	18480	21411	24661
(+/-)(%)	1.66%	17.91%	15.86%	15.18%
归母净利润	904	1237	1501	1804
(+/-)(%)	42.62%	36.77%	21.36%	20.18%
每股收益(元)	1.22	1.67	2.03	2.44
P/E	17.90	13.08	10.78	8.97

资料来源: 浙商证券研究所

<http://www.stocke.com.cn>

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁
执业证书号: S1230520050001
qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
执业证书号: S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

研究助理: 胡飘
hupiao@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥21.86
总市值(百万元)	16,180.68
总股本(百万股)	740.20

股票走势图

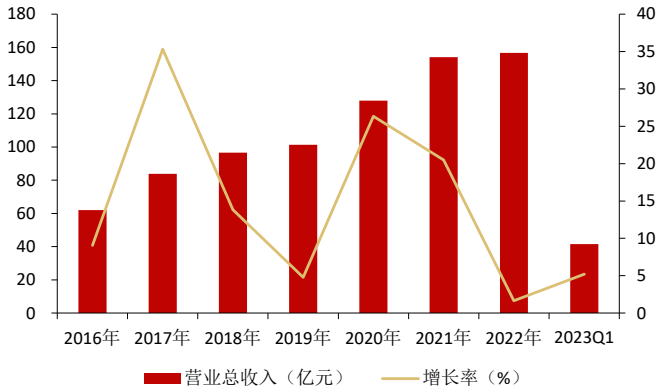


相关报告

- 《半年报业绩预增超预期，电动化+国际化持续共振》 2023.07.04
- 《一季度业绩保持高增长，电动化与国际化趋势持续》 2023.04.29
- 《新能源+国际化持续共振，叉车龙头走向全球》 2023.04.23

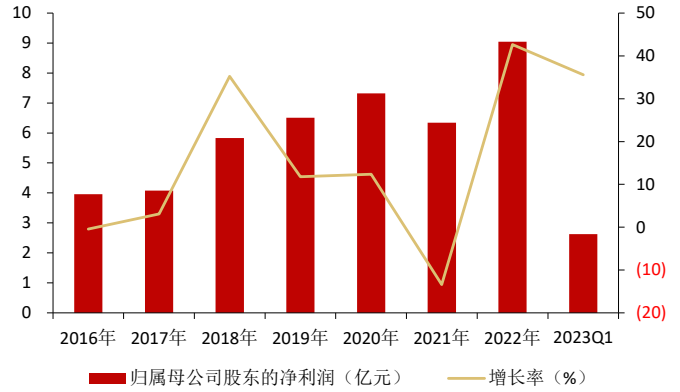
附录：公司财务数据概况

图1：2023Q1 营收 41.52 亿元，同比增长 5.21%



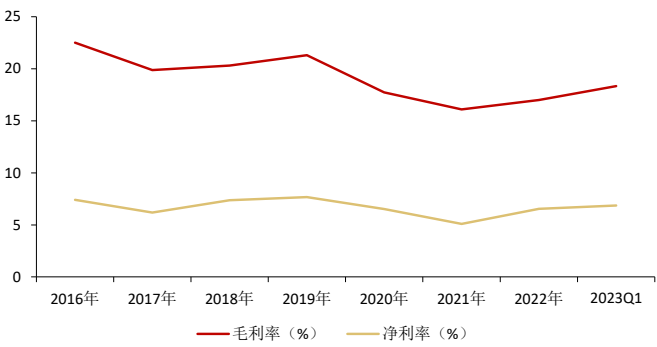
资料来源：wind，浙商证券研究所

图2：2023Q1 归母净利润 2.63 亿元，同比增长 35.61%



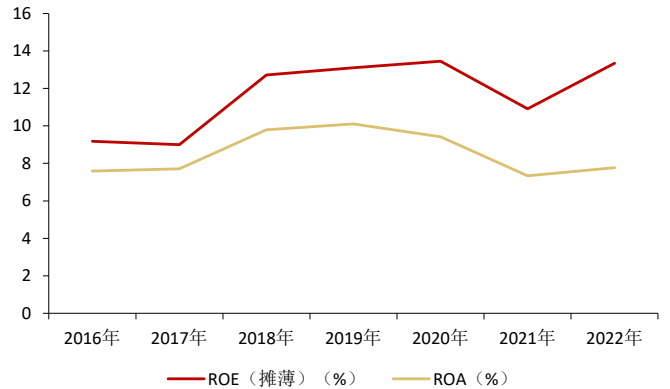
资料来源：wind，浙商证券研究所

图3：2023Q1 毛利率 18.34%，净利率 6.87%，同比均提升



资料来源：wind，浙商证券研究所

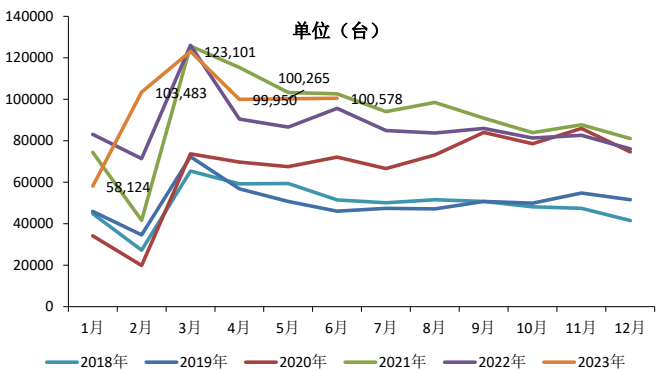
图4：2022 年 ROE（摊薄）13.35%，ROA 7.77%，同比均提升



资料来源：wind，浙商证券研究所

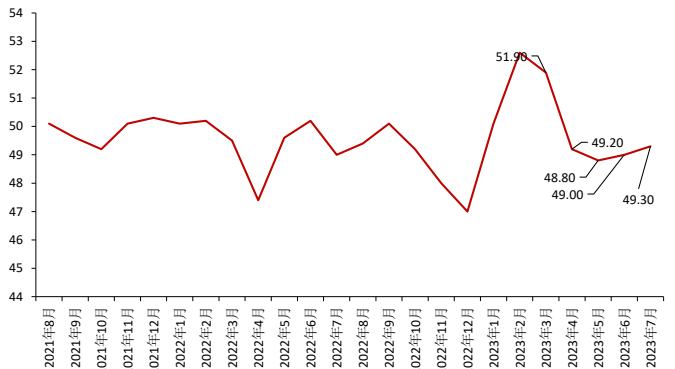
附录：行业销量及制造业 PMI 情况

图5：2023 年 6 月叉车行业销量 10.06 万台，同比增长 5.1%



资料来源：wind，浙商证券研究所

图6：2023 年 7 月制造业 PMI 为 49.3，连续 4 个月荣枯线以下



资料来源：wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10963	12127	14761	17769
现金	3472	5078	6671	8806
交易性金融资产	3341	2371	2677	2797
应收账款	1526	1594	1891	2248
其它应收款	46	50	56	68
预付账款	179	221	254	286
存货	2097	2306	2727	3132
其他	302	507	486	432
非流动资产	3811	3761	3966	4147
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	403	331	345	360
固定资产	2071	2151	2212	2271
无形资产	495	574	677	797
在建工程	271	235	220	206
其他	571	470	512	513
资产总计	14774	15889	18727	21916
流动负债	3885	4529	5207	5590
短期借款	502	345	458	435
应付款项	2479	3270	3670	4113
预收账款	0	0	0	0
其他	904	914	1079	1042
非流动负债	3509	2794	3445	4416
长期借款	1500	2000	2433	3144
其他	2009	794	1012	1272
负债合计	7394	7323	8651	10006
少数股东权益	605	814	1083	1372
归属母公司股东权益	6774	7752	8993	10538
负债和股东权益	14774	15889	18727	21916

现金流量表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	770	1965	1667	2073
净利润	1025	1446	1769	2093
折旧摊销	226	156	169	181
财务费用	(43)	136	97	121
投资损失	(73)	(59)	(66)	(62)
营运资金变动	(338)	447	158	148
其它	(28)	(159)	(460)	(406)
投资活动现金流	(1275)	829	(573)	(419)
资本支出	(243)	(181)	(195)	(206)
长期投资	(113)	80	(16)	(16)
其他	(919)	930	(362)	(196)
筹资活动现金流	2380	(1188)	500	481
短期借款	(24)	(158)	113	(23)
长期借款	1200	500	433	711
其他	1204	(1530)	(47)	(207)
现金净增加额	1875	1606	1593	2136

利润表

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15673	18480	21411	24661
营业成本	13010	15070	17377	19942
营业税金及附加	93	116	128	150
营业费用	552	573	679	789
管理费用	426	431	505	567
研发费用	616	625	745	826
财务费用	(43)	136	97	121
资产减值损失	34	12	16	29
公允价值变动损益	41	24	29	31
投资净收益	73	59	66	62
其他经营收益	49	39	44	41
营业利润	1146	1641	2004	2373
营业外收支	18	21	21	20
利润总额	1165	1662	2024	2392
所得税	139	217	255	299
净利润	1025	1446	1769	2093
少数股东损益	121	209	269	289
归属母公司净利润	904	1237	1501	1804
EBITDA	1454	1957	2311	2707
EPS (最新摊薄)	1.22	1.67	2.03	2.44

主要财务比率

	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	1.66%	17.91%	15.86%	15.18%
营业利润	30.68%	43.17%	22.06%	18.42%
归属母公司净利润	42.62%	36.77%	21.36%	20.18%
获利能力				
毛利率	16.99%	18.46%	18.84%	19.14%
净利率	6.54%	7.82%	8.26%	8.49%
ROE	13.12%	15.51%	16.10%	16.41%
ROIC	11.68%	14.84%	15.01%	15.11%
偿债能力				
资产负债率	50.05%	46.09%	46.20%	45.66%
净负债比率	31.60%	36.86%	38.86%	39.64%
流动比率	2.82	2.68	2.84	3.18
速动比率	2.28	2.17	2.31	2.62
营运能力				
总资产周转率	1.19	1.21	1.24	1.21
应收账款周转率	11.50	11.93	12.45	12.11
应付账款周转率	6.86	7.10	6.95	7.11
每股指标(元)				
每股收益	1.22	1.67	2.03	2.44
每股经营现金	1.04	2.65	2.25	2.80
每股净资产	9.15	10.47	12.15	14.24
估值比率				
P/E	17.90	13.08	10.78	8.97
P/B	2.39	2.09	1.80	1.54
EV/EBITDA	4.13	6.31	4.93	3.71

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>