

安徽合力 (600761)

公司研究/点评报告

销量持续高增长，营收利润双升

—安徽合力 2020 年年报点评

点评报告/机械

2021 年 03 月 22 日

一、事件概述

3 月 19 日，公司发布 2020 年年报，全年实现营收约 128 亿元，同比增长 26.3%；归母净利润 7.3 亿元，同比增长 12.4%；EPS 为 0.99 元，同比增长 12.5%。公司 2020 年 Q4 单季度实现营收 37.3 亿元，同比增长 40.8%。

二、分析与判断

➤ 内需+出口双轮驱动，销量持续高增长

公司 2020 年叉车销量约 22 万台，同比增长 44.8%；十三五期间叉车销量复合增长率达 20.6%，明显高于行业平均水平。公司 2020 年实现营收约 128 亿元，同比增长 26.3%；归母净利润 7.3 亿元，同比增长 12.4%。其中国内和海外市场分别实现营收 107.8 和 18.9 亿元，分别同比增长 28.4%和 12.6%，国内营收增速高于海外增速约 16 个百分点。

国内市场高增长：1) 公司进一步扩张和完善国内经销渠道，持续优化产品销售和售后服务；2) 疫情后国内需求逐步恢复，制造业回暖；3) 叉车行业具有周期性，目前行业处于景气上行阶段。海外市场驱动因素：1) 受疫情影响，叉车出口需求持续增加；2) 公司海外经销商渠道逐步搭建和完善；3) 国际品牌力逐步增强；4) 性价比相比海外品牌较高。

➤ Q4 毛利率短暂承压，盈利能力有望环比改善

公司 Q4 单季归母净利润 1.4 亿元，同比下降 14.2%；毛利率约 15%，较同期下降 6.4 个百分点，处在历史较低水平。公司 Q4 单季毛利率短暂承压主要因为钢材等原材料价格的上涨以及产品运输费核算口径的调整，但我们认为公司盈利能力有望环比改善，主要原因包括：1) 公司为老牌叉车龙头，对原材料价格的周期性波动有成熟的应对体系；2) 公司部分产品已经涨价，行业高景气度可以传导部分原材料上涨带来的压力；3) 原材料价格的上涨最终会由供需和政策调整回合理的区间内。

➤ 运营效率持续提升，应对行业周期性能力增强

报告期内，公司存货周转率、应收账款周转率分别提高 1.2 次和 1.3 次，实现净资产收益率 14%，同比小幅上升。公司运营效率提升方式主要包括：1) 完善考核体系，2) 严格管控采购、生产和库存，3) 增强品牌宣传力度。叉车行业具有周期性，随着公司市场渗透率不断提升、经营管理效率持续提升，公司应对行业周期性能力将逐步增强。

三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 145.7/167.5/186.4 亿元，实现归母净利润为 9.9/12.5/13.9 亿元，当前股价对应 PE 为 11/9/8 倍。公司 2021 年估值约为 11 倍，明显低于行业平均水平，PEG 显著小于 1，考虑到公司为叉车行业龙头，销量和业绩确定性强，公司估值仍有较大的提升空间，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

国内制造业景气度不及预期风险，叉车行业景气度不及预期风险，叉车出海不及预期风险。

推荐

维持评级

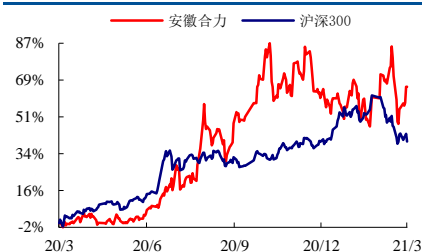
当前价格： 14.7 元

交易数据

2021-3-19

近 12 个月最高/最低(元)	16.56/9.01
总股本(百万股)	740
流通股本(百万股)	740
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	109
流通市值(亿元)	109

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：关启亮

执业证号： S0100521020001

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

分析师：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao_yj@mszq.com

研究助理：张建业

执业证号： S0100120080003

电话： 010-85127604

邮箱： zhangjianye@mszq.com

相关研究

- 1.【民生机械深度研究】安徽合力：专注叉车主业，打造全球巨头
- 2.公司点评_安徽合力(600761)：短期业绩下降不改长期发展前景

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	12,797	14,568	16,746	18,639
增长率 (%)	26.3%	13.8%	15.0%	11.3%
归属母公司股东净利润 (百万元)	732	985	1,251	1,394
增长率 (%)	12.4%	34.5%	27.1%	11.4%
每股收益 (元)	0.99	1.33	1.69	1.88
PE (现价)	14.86	11.05	8.69	7.81
PB	1.93	1.69	1.42	1.20

资料来源：安徽合力公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	12,797	14,568	16,746	18,639
营业成本	10,528	11,567	13,048	14,576
营业税金及附加	90	99	117	130
销售费用	433	539	611	624
管理费用	349	437	553	615
研发费用	539	728	854	951
EBIT	857	1,197	1,562	1,743
财务费用	(9)	2	3	4
资产减值损失	(7)	(4)	(3)	(3)
投资收益	62	102	100	112
营业利润	953	1,325	1,692	1,887
营业外收支	21	22	20	20
利润总额	974	1,347	1,712	1,907
所得税	140	189	240	267
净利润	834	1,159	1,472	1,640
归属于母公司净利润	732	985	1,251	1,394
EBITDA	1,054	1,336	1,703	1,884

资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,230	3,185	4,560	6,190
应收账款及票据	1,038	1,042	1,198	1,334
预付款项	156	150	157	175
存货	1,486	1,633	1,842	2,057
其他流动资产	2,065	2,076	2,091	2,104
流动资产合计	6,975	8,086	9,848	11,860
长期股权投资	289	347	407	467
固定资产	1,762	1,782	1,772	1,742
无形资产	237	277	297	317
非流动资产合计	2,795	2,989	3,115	3,217
资产合计	9,771	11,075	12,963	15,078
短期借款	5	5	5	5
应付账款及票据	2,467	2,440	2,760	3,095
其他流动负债	471	544	530	560
流动负债合计	2,944	2,989	3,295	3,660
长期借款	700	800	910	1,020
其他长期负债	143	143	143	143
非流动负债合计	843	943	1,053	1,163
负债合计	3,786	3,932	4,347	4,822
股本	740	740	740	740
少数股东权益	542	716	937	1,183
股东权益合计	5,984	7,143	8,615	10,255
负债和股东权益合计	9,771	11,075	12,963	15,078

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	26.3%	13.8%	15.0%	11.3%
EBIT 增长率	14.6%	39.8%	30.5%	11.5%
净利润增长率	12.4%	34.5%	27.1%	11.4%
盈利能力				
毛利率	17.7%	20.6%	22.1%	21.8%
净利润率	6.5%	8.0%	8.8%	8.8%
总资产收益率 ROA	7.5%	8.9%	9.7%	9.2%
净资产收益率 ROE	13.5%	15.3%	16.3%	15.4%
偿债能力				
流动比率	2.37	2.71	2.99	3.24
速动比率	1.81	2.11	2.38	2.63
现金比率	0.76	1.07	1.38	1.69
资产负债率	38.8%	35.5%	33.5%	32.0%
经营效率				
应收账款周转天数	29.56	26.00	26.00	26.00
存货周转天数	51.52	51.52	51.52	51.52
总资产周转率	1.31	1.32	1.29	1.24
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	1.33	1.69	1.88
每股净资产	7.35	8.68	10.37	12.26
每股经营现金流	1.25	1.43	1.90	2.20
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	14.86	11.05	8.69	7.81
PB	1.93	1.69	1.42	1.20
EV/EBITDA	8.53	6.36	4.25	3.04
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	834	1,159	1,472	1,640
折旧和摊销	197	139	141	141
营运资金变动	(20)	(114)	(84)	(21)
经营活动现金流	922	1,062	1,410	1,629
资本开支	(198)	(207)	(148)	(128)
投资	(1,474)	(103)	(98)	(94)
投资活动现金流	(1,575)	(207)	(145)	(109)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	700	100	110	110
筹资活动现金流	(97)	100	110	110
现金净流量	(765)	955	1,375	1,630

资料来源: 安徽合力公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

关启亮，六年证券基金从业经历，主要覆盖工程机械、光伏设备、锂电设备等领域，暨南大学应用统计硕士，2020年加盟民生证券。

徐昊，机械行业分析师，四年券商行研经历，主要覆盖锂电设备、工程机械、通用设备等领域，英国纽卡斯尔大学硕士，2020年加入民生证券。

张建业，研究助理，主要覆盖通用设备、光伏设备、油服设备等领域，中央财经大学硕士，2020年入职民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。