

安徽合力(600761)

公司点评

一季度业绩大幅预增，毛利率有望企稳回升

——安徽合力业绩预增点评

行业公司研究——机械设备行业——证券研究报告

事件

公司发布业绩预增公告，2021年一季度预计实现归母净利润1.65-1.8亿元，同比增长123%-143%；扣非归母净利润1.5-1.61亿元，同比增长172%-192%。

投资要点

□ 一季度扣非净利润环比同比均大增，毛利率有望企稳回升

受2020年一季度疫情影响，公司采取积极的销售政策以应对行业竞争，下半年钢材价格上升等因素导致公司毛利率持续承压，由2020年Q2的21%下降至2020年Q4的15%（历史低位）。2021年Q1公司归母净利润同比增长123%-143%，相比2019年同期增长17%-27%；扣非净利润同比增长172%-192%，相比2019年同期增长33%-42%。我们预计公司叉车2021年Q1销量将高于2019年Q1（约3.5万台，2021年低毛利的III类车占比更高），略低于2020年Q4（约7万台）。

一季度钢材价格上涨速度有所缓和，但仍处高位，2021年Q1均价环比2020年Q4上涨12%。与2020年Q4相比，在销量略低、钢材价格进一步上涨的情形下，公司扣非净利润环比大增116%-131%（2020年Q4扣非净利润0.7亿元）。行业景气持续，叉车行业龙头望通过提升规模效应及产品调价等方式传导上游原材料价格上涨带来的部分影响，毛利率有望企稳回升。

□ 叉车销量淡季不淡持续火爆，龙头市占率有望进一步提升

2020年叉车全行业销量80万台，同比增长32%。叉车行业一季度通常为销售淡季，2021年1-2月行业销量为11.6万台，在2020年疫情低基数下同比增长115%，相比2019年同期增长44%，Q1行业销量持续超预期。

2020年公司实现整机销量22万台，同比增长45%；国内市占率达到27.5%，同比提升了2.5pct。公司目前产能饱满，订单排产交付周期较长，预计1-2月可实现销量约3.3-3.5万台。预计公司2021年全年销量及收入增速有望高于行业，市占率将进一步提升，降本增效提升人均效益，规模效应显现将持续改善公司盈利能力。

盈利预测与估值

公司为国内叉车行业国企龙头，收入规模为国际巨头丰田叉车的10%左右。中国作为全球最大的叉车产、销量市场，增量需求可持续。公司市占率及规模提升空间较大，内部经营改革和激励仍有进一步优化提升空间。预计公司2021-2023年实现归母净利润8.5/9.9/11.8亿元，同比增长15%/17%/19%，对应当前PE为11/9/8倍。对比行业平均水平，公司估值水平较低，有望逐步修复。维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济及制造业投资增速低于预期；原材料价格大幅波动；行业竞争格局恶化

财务摘要

(百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	12797	14456	16498	18983
(+/-)	26%	13%	14%	15%
归属母公司净利润	732	845	990	1176
(+/-)	11%	15%	17%	19%
每股收益(元)	0.99	1.14	1.34	1.59
P/E	13	11	9	8
P/B	1.7	1.5	1.3	1.1
ROE	12.9%	13.1%	13.2%	13.4%

评级

买入

上次评级 买入

当前价格 ¥12.40

单季度业绩

元/股

4Q/2020 0.27

3Q/2020 0.25

2Q/2020 0.22

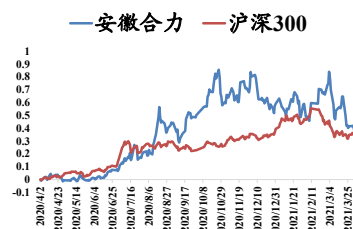
1Q/2020 0.25

分析师：王华君

执业证书号：S1230520080005
wanghuajun@stocke.com.cn

分析师：潘贻立

执业证书号：S1230518080002
panyili@stocke.com.cn



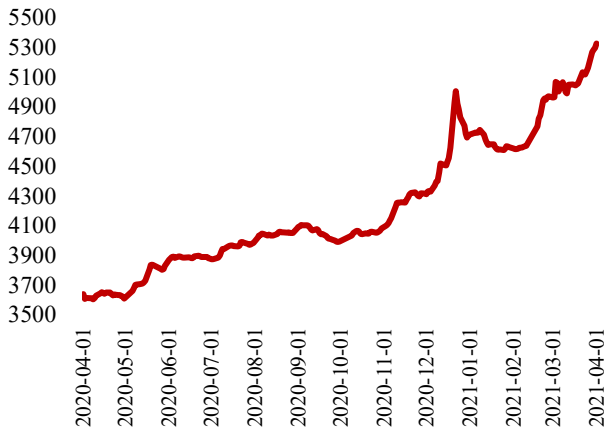
相关报告

【叉车行业】深度：持续增长、集中度提升，双寡头有望共赢 20201125

【安徽合力】2020年报点评：销量大增45%、市占率提升，期待盈利能力逐步修复 20210323

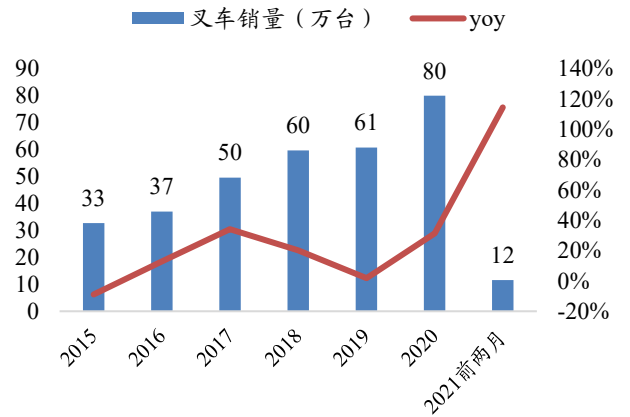
图表附录

图 1：2021Q1 钢材平均价格指数环比 2020Q4 上升 12%



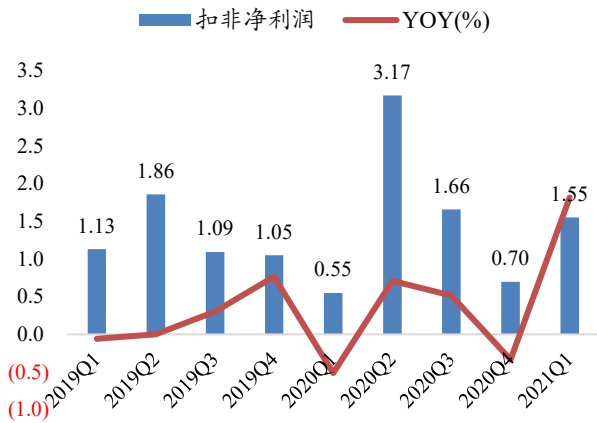
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 2：2021 年全行业叉车销量持续高增长



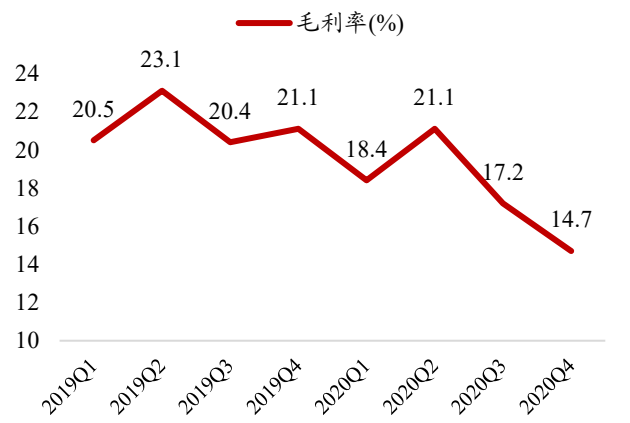
资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 3：2021 年 Q1 扣非净利润同比增长 1 倍以上



资料来源：Wind、浙商证券研究所（2021Q1 取公告中间值）

图 4：2020Q4 毛利率降至最低，2021Q1 下降趋势或将扭转



资料来源：Wind、浙商证券研究所

表 1：叉车行业重点公司盈利预测及估值比较

2021/3/22				EPS/元				PE					
公司	代码	股价 (元)	总市值 (亿元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	PB	ROE
安徽合力	600761	12.40	92	0.99	1.14	1.34	1.59	13	11	9	8	1.7	14%
杭叉集团	603298	22.95	199	0.97	1.18	1.42	-	24	19	16	-	3.9	16%
诺力股份	603611	12.75	34	0.94	1.16	1.83	-	14	11	7	-	1.9	15%
行业平均值								17	14	11	8	2.5	15%

资料来源：Wind、浙商证券研究所（安徽合力 2020 年 EPS 年报已披露，非预测值；杭叉集团、诺力股份均为预测值）

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E	单位: 百万元	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	6975	8288	9831	11606	营业收入	12797	14456	16498	18983
现金	2230	3748	4614	6064	营业成本	10528	11853	13392	15325
交易性金融资产	1453	993	1324	1257	营业税金及附加	90	101	132	152
应收账款	1038	1159	1245	1338	营业费用	433	492	619	740
其它应收款	39	55	57	65	管理费用	349	412	495	570
预付账款	156	169	188	220	研发费用	539	578	660	759
存货	1486	1717	1894	2183	财务费用	(9)	3	(11)	(24)
其他	573	447	510	478	资产减值损失	4	4	5	6
非流动资产	2795	2696	2733	2749	公允价值变动损益	6	7	10	8
金额资产类	0	0	0	0	投资净收益	62	62	62	62
长期投资	289	241	253	261	其他经营收益	22	16	11	11
固定资产	1762	1776	1789	1811	营业利润	953	1099	1290	1537
无形资产	237	231	230	231	营业外收支	21	21	21	21
在建工程	174	188	178	158	利润总额	974	1120	1312	1558
其他	333	261	282	288	所得税	140	157	184	218
资产总计	9771	10985	12563	14355	净利润	834	964	1128	1340
流动负债	2944	3204	3651	4101	少数股东损益	102	118	138	164
短期借款	5	0	0	0	归属母公司净利润	732	845	990	1176
应付款项	2467	2620	2973	3460	EBITDA	1180	1252	1433	1670
预收账款	0	156	146	124	EPS (最新摊薄)	0.99	1.14	1.34	1.59
其他	471	428	533	517	主要财务比率				
非流动负债	843	833	836	837		2020	2021E	2022E	2023E
长期借款	700	700	700	700	成长能力				
其他	143	133	136	137	营业收入	26.32%	12.97%	14.13%	15.06%
负债合计	3786	4037	4487	4938	营业利润	7.21%	15.32%	17.41%	19.12%
少数股东权益	542	660	798	963	归属母公司净利润	11.10%	15.50%	17.08%	18.80%
归属母公司股东权益	5442	6288	7278	8454	获利能力				
负债和股东权益	9771	10985	12563	14355	毛利率	17.72%	18.01%	18.83%	19.27%
					净利率	6.52%	6.67%	6.84%	7.06%
					ROE	12.88%	13.08%	13.18%	13.45%
					ROIC	13.53%	13.35%	13.49%	14.01%
					偿债能力				
					资产负债率	38.75%	36.75%	35.72%	34.40%
					净负债比率	18.78%	20.84%	19.74%	16.42%
					流动比率	2.37	2.59	2.69	2.83
					速动比率	1.86	2.05	2.17	2.30
					营运能力				
					总资产周转率	1.45	1.39	1.40	1.41
					应收帐款周转率	13.79	13.18	13.78	14.79
					应付帐款周转率	6.62	6.09	6.34	6.25
					每股指标(元)				
					每股收益	0.99	1.14	1.34	1.59
					每股经营现金	1.25	1.26	1.67	2.09
					每股净资产	7.35	8.49	9.83	11.42
					估值比率				
					P/E	12.53	10.86	9.27	7.80
					P/B	1.69	1.46	1.26	1.09
					EV/EBITDA	6.90	4.80	3.49	2.22

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 29 层

北京地址：北京市广安门大街 1 号深圳大厦 4 楼

深圳地址：深圳市福田区太平金融大厦 14 楼

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>