

## 安徽合力(600761)

公司研究/点评报告

# 行业景气度持续，盈利能力企稳

—安徽合力(600761) 2021 年半年报点评

点评报告/机械行业

2021 年 08 月 23 日

### 一、事件概述

8 月 17 日，公司发布 2021 年半年报，2021 年上半年实现营收 79.4 亿元，同比增长 46.2%；归母净利润 3.8 亿元，同比下降 6.1%；EPS 为 0.51 元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 原材料价格影响逐步减弱，毛利率有望企稳回升

2021H1 受原材料价格大幅上涨影响，产生营业成本 66.8 亿元，同比增长 54.1%，毛利率为 15.9%，相比去年同期下降 4.3 个百分点，相比去年 Q4 改善 0.9 个百分点。分季度来看，公司 Q2 单季度毛利率为 15.6%，相比 Q1 下降 0.7 个百分点，基本保持稳定水平。原材料对公司毛利率的影响有望逐步减弱，未来毛利率有望企稳回升，盈利能力有望逐步趋稳，主要原因包括：1) 电动化和智能化产品占比提升；2) 行业高景气度，原材料压力可部分传导；3) 规模效应逐步体现；4) 出口份额的占比提升。综合来看，原材料价格对叉车行业的盈利能力挤压已经接近极限，成本压力将逐步向上和向下传导，公司盈利能力有望企稳并逐步回暖。

#### ➤ 国内+海外驱动高增长，电动化布局加速

2021H1 国内叉车总销量为 56.3 万辆，同比增加 67.0%。其中国内和出口海外销量分别为 42.4 万辆、13.8 万辆，分别同比增长 62.3%、83.1%，叉车销量增长明确。公司上半年销量为 14.8 万辆，同比增长 61.4%，渗透率超过 26%；整车出口 3.0 万辆，同比增长 106.0%，渗透率超过 21%。我们认为公司销量增长主要原因包括：1) 国内疫情后经济复苏，制造业投资仍将延续上升趋势；2) 海外疫情好转，需求增加致出口订单爆发；3) 电动化趋势明确，电动新品上市步伐加快，产品力不断增强；4) 品牌力逐步增强，相比海外品牌性价比高。

加速电动化产品的研发和布局，2021H1 公司研发费用同比增加 50%，实现上市新品车型 98 款，其中电动新能源叉车 53 款，电动车销量占比同比提升约 8%。我们认为，行业新能源化、智能物流集成趋势确定性强，而一类和二类电动平衡重叉车渗透率约为 10%，随着锂电池对叉车性能上的改善，一类电动平衡重叉车渗透率有望逐步提升，对公司盈利能力和产品均价边际改善。

### 三、投资建议

预计 2021-2023 年，公司实现营业收入 150.2/178.9/212.7 亿元，实现归母净利润为 7.9/11.3/15.1 亿元，当前股价对应 PE 为 10/7/5 倍。公司 2021 年估值约为 10 倍，明显低于行业平均水平，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，给予“推荐”评级。

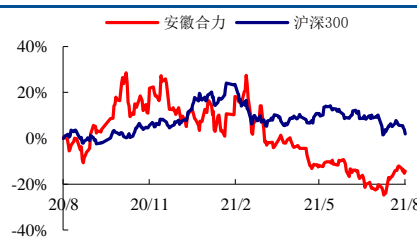
**推荐** 维持评级

当前价格： 11.04

交易数据 2021-08-20

近 12 个月最高/最低(元)	16.56/9.70
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)	82
流通市值(亿元)	82

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：徐昊

执业证号： S0100520090001

电话： 021-60876739

邮箱： xuhao\_yj@mszq.com

分析师：关启亮

执业证号： S0100521020001

电话： 021-60876757

邮箱： guanqiliang@mszq.com

相关研究

1. 民生证券-安徽合力 2020 年年报点评：销量持续高增长，营收利润双升

#### 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。

#### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,797	15,015	17,891	21,272
增长率(%)	26.3%	17.3%	19.1%	18.9%
归属母公司股东净利润(百万元)	732	789	1,134	1,511
增长率(%)	12.4%	7.7%	43.9%	33.2%
每股收益(元)	0.99	1.07	1.53	2.04
PE(现价)	11.16	10.36	7.20	5.41
PB	1.93	1.75	1.48	1.23

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	15,015	17,891	21,272
营业成本	10,528	12,412	14,571	17,070
营业税金及附加	90	120	140	168
销售费用	433	509	606	720
管理费用	349	409	488	580
研发费用	539	633	754	896
EBIT	857	933	1,332	1,838
财务费用	-9	2	3	4
资产减值损失	-7	-4	-3	-3
投资收益	62	90	157	160
营业利润	953	1,052	1,534	2,047
营业外收支	21	27	18	20
利润总额	974	1,079	1,552	2,067
所得税	140	151	217	289
净利润	834	928	1,335	1,778
归属于母公司净利润	732	789	1,134	1,511
EBITDA	1,054	1,076	1,476	1,981
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,230	2,800	3,648	5,190
应收账款及票据	1,038	1,158	1,232	1,466
预付款项	156	161	175	205
存货	1,486	1,752	2,057	2,409
其他流动资产	2,065	2,081	2,097	2,117
流动资产合计	6,975	7,952	9,209	11,387
长期股权投资	289	329	379	424
固定资产	1,762	1,882	2,012	2,112
无形资产	237	258	285	308
非流动资产合计	2,795	3,014	3,339	3,609
资产合计	9,771	10,966	12,548	14,997
短期借款	5	5	5	5
应付账款及票据	2,467	2,595	2,755	3,297
其他流动负债	471	613	700	828
流动负债合计	2,944	3,213	3,460	4,130
长期借款	700	699	699	699
其他长期负债	143	143	143	143
非流动负债合计	843	842	842	842
负债合计	3,786	4,055	4,302	4,972
股本	740	740	740	740
少数股东权益	542	681	881	1,148
股东权益合计	5,984	6,912	8,247	10,025
负债和股东权益合计	9,771	10,966	12,548	14,997

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	26.3%	17.3%	19.1%	18.9%
EBIT 增长率	14.6%	8.9%	42.8%	37.9%
净利润增长率	12.4%	7.7%	43.9%	33.2%
盈利能力				
毛利率	17.7%	17.3%	18.6%	19.8%
净利润率	6.5%	6.2%	7.5%	8.4%
总资产收益率 ROA	7.5%	7.2%	9.0%	10.1%
净资产收益率 ROE	13.5%	12.7%	15.4%	17.0%
偿债能力				
流动比率	2.37	2.48	2.66	2.76
速动比率	1.81	1.88	2.02	2.12
现金比率	0.76	0.87	1.05	1.26
资产负债率	38.8%	37.0%	34.3%	33.2%
经营效率				
应收账款周转天数	29.56	28.00	25.00	25.00
存货周转天数	51.52	51.52	51.52	51.52
总资产周转率	1.31	1.37	1.43	1.42
每股指标 (元)				
每股收益	0.99	1.07	1.53	2.04
每股净资产	7.35	8.42	9.95	11.99
每股经营现金流	1.25	1.10	1.54	2.39
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	11.16	10.36	7.20	5.41
PB	1.93	1.75	1.48	1.23
EV/EBITDA	8.53	8.17	5.38	3.23
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	928	1,335	1,778
折旧和摊销	197	143	144	144
营运资金变动	-20	-143	-164	31
经营活动现金流	922	811	1,137	1,769
资本开支	-198	-293	-357	-310
投资	-1,474	-40	-90	-78
投资活动现金流	-1,575	-240	-288	-228
股权募资	0	0	0	0
债务募资	700	-1	0	0
筹资活动现金流	-97	-1	0	0
现金净流量	-765	569	848	1,542

## 分析师简介

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。

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。

## 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。