

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

事件

公司发布 2022 年三季报，2022 年前三季度公司实现营收 119.49 亿元，同比增长 1.09%；归母净利润 6.86 亿元，同比增长 34.34%。其中，Q3 单季度实现营收 39.24 亿元，同比增长 1.18%；归母净利润 2.54 亿元，同比增长 92.39%。

简评

公司营收维持正增长，Q3 业绩超预期

行业销量同比下滑，而公司营收维持同比正增长。行业层面，2022 年 1-9 月叉车销量 807914 台，同比减少 4.58%；公司层面，前三季度实现营收 119.49 亿元，同比增长 1.09%，主要系产品结构与市场结构的双重调整，一、二、三类车实现正增长，且锂电化率提升，海外收入维持高增长。

Q3 净利润大超预期。2022Q3 公司实现归母净利润 2.54 亿元，同比增长 92.39%，环比增长 67.23%，同环比双双高增；盈利能力方面，Q3 毛、净利率分别同比提升 1.62、3.07pct 至 17.56%、6.48%。究其原因，**主要系：**（1）原材料成本下降；（2）高毛利的锂电大车收入占比提升；（3）出口收入高增，预计前三季度收入占比在 30%左右（2021 年占比为 19%），另外海运费下降，汇率变动带来汇兑收益。

国内市场受益制造业复苏，海外市场有望持续高增

国内制造业出现边际改善，公司作为国内叉车龙头将充分受益。从前瞻指标来看，9 月 PMI 达到 50.1%，重新恢复至 50%以上。另外，企（事）业单位中长期贷款同比增速从 6 月起转正并持续回升，9 月达到 42.11%，制造业企业投资意愿正边际改善，我们预计制造业景气度将在明年 Q1/Q2 实现反转。叉车广泛应用于制造业各领域，公司作为国内叉车龙头，将充分受益于国内制造业复苏。

安徽合力 (600761.SH)

首次评级

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

18616875823

SAC 执证编号:S1440519080001

SFC 中央编号:BOU764

发布日期：2022 年 10 月 24 日

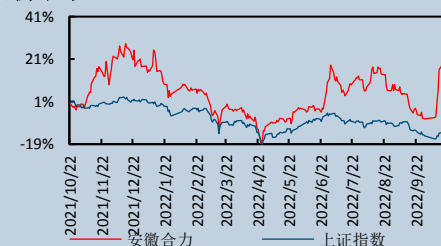
当前股价：14.16 元

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
36.81/39.49	21.65/29.69	31.11/46.39
12 月最高/最低价 (元)		14.16/8.62
总股本 (万股)		74,018.08
流通 A 股 (万股)		74,018.08
总市值 (亿元)		104.81
流通市值 (亿元)		104.81
近 3 月日均成交量 (万)		866.93
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

锂电大车竞争力持续提升，海外收入有望持续高增长。公司积极推进新能源产品研发以及海外市场拓展，新能源产品方面，与采埃孚成立合资公司，推动新能源车辆传动系统发展；又与宁德时代、杭州鹏成新能源等成立合资公司，推动产品锂电化发展进程。海外市场方面，公司已经建成欧洲、东南亚、北美、中东四大海外中心，并有 80 多家代理机构，产品畅销 150 多个国家与地区。公司锂电叉车产品性能强、系列全，但目前欧美发达国家市场份额仍低，有望在行业锂电化大趋势中实现对国际巨头的弯道超车，维持海外收入的高速增长。

投资建议

预计 2022-2024 年，公司实现归母净利润分别为 9.01、11.06、13.08 亿元，同比分别+42.18%、+22.73%、+18.23%，对应 PE 分别为 11.63x、9.47x、8.01x，首次覆盖，给予“买入”评级。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,796.64	15,416.66	15,904.60	18,299.27	20,150.75
YoY(%)	26.32	20.47	3.17	15.06	10.12
净利润(百万元)	732.01	633.94	901.33	1,106.18	1,307.84
YoY(%)	12.38	-13.40	42.18	22.73	18.23
毛利率(%)	17.72	16.10	16.99	17.51	18.05
净利率(%)	5.72	4.11	5.67	6.04	6.49
ROE(%)	13.45	10.91	14.16	15.71	16.67
EPS(摊薄/元)	0.99	0.86	1.22	1.49	1.77
P/E(倍)	14.32	16.53	11.63	9.47	8.01
P/B(倍)	1.93	1.80	1.65	1.49	1.34

资料来源: Wind, 中信建投

风险分析

(1) 国内制造业复苏不及预期: 叉车产品广泛应用于各大制造业细分领域以及物流领域，若制造业整体复苏进度不及预期将会影响公司产品销售。

(2) 海外市场拓展不及预期: 公司凭借产品性价比优势与供应链优势积极开拓海外市场，若海外巨头供应链紧缺缓解，公司需加大海外市场布局、提升产品力以及品牌知名度，否则海外市场份额提升速度将受到影响。

分析师介绍

吕娟

董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。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任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。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 2106 室
电话:(8621) 6882-1600
联系人:翁起帆
邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 B 座 22 层
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