

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	21.30
总股本/流通股本(亿股)	7.40 / 7.40
总市值/流通市值(亿元)	158 / 158
52 周内最高/最低价	21.30 / 9.88
资产负债率(%)	50.1%
市盈率	17.46
第一大股东	安徽叉车集团有限责任公司
持股比例(%)	39.0%

研究所

分析师: 刘卓  
SAC 登记编号: S1340522110001  
Email: liuzhuo@cnpsec.com  
研究助理: 陈基赞  
SAC 登记编号: S1340123010003  
Email: chenjiyun@cnpsec.com

安徽合力(600761)

业绩超预期，国际化+电动化驱动高增长

● 事件描述

公司发布 2023 年半年度业绩预增公告，预计 2023H1 实现归母净利润 60,411 万元至 69,041 万元，同增 40%-60%；预计 2023H1 实现扣非归母净利润为 52,590 万元至 59,602 万元，同增 50%-70%。

● 事件点评

**Q2 单季度增速较为亮眼。**单季度来看，公司 Q2 预计实现归母净利润 34,135.31-42,765.31 万元，同增 43.57%-79.87%；预计实现扣非归母净利润 30,865.20-37,877.20 万元，同增 56.49%-92.04%。

**国际化/电动化驱动业绩高增。**公司业绩高增主要受益国际化和电动化趋势，公司围绕“电动化、低碳化、网联化、智能化”发展目标，积极开拓国内、国际市场，公司锂电新能源叉车及国际化业务产销规模实现快速增长，推动公司经营业绩同比提升。此外，钢材等原材料价格向下，汇兑收益有所增加，均对业绩有贡献。从宏观数据来看，2023M4/M5 出口增速分别为 8.5%/-7.5%，叉车出口增速分别为 17.38%/13.61%，韧性明显更强。

**品牌优势显著，海外渗透率仍有较大提升空间。**公司拥有 60 余年的发展历程，作为国内叉车行业领军企业，自 2016 年起持续保持世界叉车制造商七强的国际地位，产品畅销全球 150 多个国家和地区，在市场上享有较高的品牌认知度和良好的用户口碑。海外叉车龙头丰田工业株式会社 2021 财年收入为 159.23 亿美元，而合力 2022 年收入为 156.73 亿元，其中国外收入仅 37.36 亿元，海外渗透率仍有较大提升空间。

● 盈利预测

考虑到公司国际化/电动化韧性强于预期，上调公司 2023-2025 年营业收入预测为 183.02/212.34/242.62 亿，同比增速分别为 16.77%/16.02%/14.26%；归母净利润为 12.95/15.27/17.77 亿元，同比增速分别为 43.27%/17.86%/16.40%。安徽合力对标同行业可比公司未来两年的估值来看，处于较低水平，公司 2023-2025 年业绩对应 PE 分别为 12.17/10.33/8.87 倍，维持“增持”评级。

● 风险提示：

锂电化趋势不及预期；国际化趋势不及预期；盈利预测与估值不及预期

## ■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	15673	18302	21234	24262
增长率(%)	1.66	16.77	16.02	14.26
EBITDA（百万元）	1254.98	1909.77	2219.49	2545.52
归属母公司净利润（百万元）	904.14	1295.39	1526.77	1777.09
增长率(%)	42.62	43.27	17.86	16.40
EPS（元/股）	1.22	1.75	2.06	2.40
市盈率（P/E）	17.44	12.17	10.33	8.87
市净率（P/B）	2.33	2.04	1.77	1.54
EV/EBITDA	8.28	8.35	6.96	5.79

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	15673	18302	21234	24262	营业收入	1.7%	16.8%	16.0%	14.3%
营业成本	13010	14785	17148	19586	营业利润	30.7%	46.0%	17.8%	16.6%
税金及附加	93	110	127	146	归属于母公司净利润	42.6%	43.3%	17.9%	16.4%
销售费用	552	622	711	801	<b>获利能力</b>				
管理费用	426	476	541	607	毛利率	17.0%	19.2%	19.2%	19.3%
研发费用	616	723	839	958	净利率	5.8%	7.1%	7.2%	7.3%
财务费用	-43	38	37	27	ROE	13.3%	16.7%	17.2%	17.4%
资产减值损失	-18	-8	-10	-12	ROIC	7.6%	11.6%	12.5%	13.0%
营业利润	1146	1674	1972	2299	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	20	23	23	23	资产负债率	50.1%	47.8%	45.5%	43.0%
营业外支出	2	3	3	3	流动比率	2.82	2.72	2.71	2.78
利润总额	1165	1694	1992	2319	<b>营运能力</b>				
所得税	139	214	247	288	应收账款周转率	11.50	11.45	11.65	11.66
净利润	1025	1480	1745	2031	存货周转率	7.60	8.12	8.13	8.14
归母净利润	904	1295	1527	1777	总资产周转率	1.19	1.18	1.23	1.27
每股收益(元)	1.22	1.75	2.06	2.40	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	1.22	1.75	2.06	2.40
货币资金	3472	3726	4033	4626	每股净资产	9.15	10.45	12.01	13.82
交易性金融资产	3341	3841	4341	4841	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	1526	1684	1972	2202	PE	17.44	12.17	10.33	8.87
预付款项	179	207	240	274	PB	2.33	2.04	1.77	1.54
存货	2097	2412	2809	3153	<b>现金流量表</b>				
流动资产合计	10963	12264	13841	15590	净利润	1025	1480	1745	2031
固定资产	2071	2216	2338	2437	折旧和摊销	255	264	281	299
在建工程	271	241	218	201	营运资本变动	-421	91	-157	-160
无形资产	495	585	675	765	其他	-90	19	5	-9
非流动资产合计	3811	4077	4326	4557	经营活动现金流净额	770	1854	1874	2161
资产总计	14774	16341	18167	20147	资本开支	-674	-458	-458	-458
短期借款	502	472	442	417	其他	-601	-468	-454	-441
应付票据及应付账款	2479	3025	3549	3959	投资活动现金流净额	-1275	-926	-913	-899
其他流动负债	904	1009	1115	1223	股权融资	2043	0	0	0
流动负债合计	3885	4505	5106	5600	债务融资	774	-230	-180	-125
其他	3509	3309	3159	3059	其他	-437	-444	-474	-544
非流动负债合计	3509	3309	3159	3059	筹资活动现金流净额	2380	-674	-654	-669
负债合计	7394	7815	8266	8659	现金及现金等价物净增加额	1872	255	307	593
股本	740	740	740	740					
资本公积金	315	315	315	315					
未分配利润	4594	5362	6290	7356					
少数股东权益	605	790	1008	1262					
其他	1124	1319	1548	1814					
所有者权益合计	7379	8527	9901	11488					
负债和所有者权益总计	14774	16341	18167	20147					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048