

安徽合力（600761）

2023 年三季报点评：Q3 归母净利润同比增长 28%符合预期，盈利能力维持高位

买入（维持）

2023 年 10 月 24 日

证券分析师 周尔双

执业证书：S0600515110002

021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 罗悦

执业证书：S0600522090004

luoyue@dwzq.com.cn

研究助理 韦译捷

执业证书：S0600122080061

weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	15,673	18,278	20,726	23,464
同比	2%	17%	13%	13%
归属母公司净利润（百万元）	904	1,281	1,531	1,876
同比	43%	42%	20%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.22	1.73	2.07	2.53
P/E（现价&最新股本摊薄）	14.26	10.06	8.42	6.87

关键词：#出口导向 #业绩符合预期

事件：公司披露 2023 年三季报，业绩符合预期。

投资要点

■ Q3 归母净利润同比增长 29%，符合市场预期

公司 2023 年前三季度实现营业总收入 131.3 亿元，同比增长 9.2%，归母净利润 9.9 亿元，同比增长 43.4%。单 Q3 实现营业总收入 45.2 亿元，同比增长 12.8%，归母净利润 3.3 亿元，同比增长 28.1%，业绩符合预期。我们判断公司业绩增长主要系（1）内销复苏，海外景气度延续，2023 年前三季度叉车行业销量同比增长 8%，（2）原材料价格、汇率同比变动利好净利率，（3）公司业务结构优化，海外营收占比提升，高毛利率的电动叉车占比提升。展望 2023 年 Q4，我们认为行业仍有望保持两位数增长：1）内销：去年基数较低，且当前国内制造业、仓储物流业需求环比继续改善。9 月物流业景气指数/仓储业指数分别为 53.5%/53.5%，环比提升 3.2/1.5pct，均处于扩张区间且回升明显。2）出口：北美制造业回流为长期趋势，低汇率和海运费影响仍存。

■ 盈利能力维持高位，持续受益业务结构优化和原材料价格下降

2023 年前三季度公司盈利能力有所提升：销售毛利率 20.2%，同比提升 3.6pct，销售净利率 8.4%，同比提升 1.9pct。单 Q3 公司销售毛利率 21.2%，同比提升 3.6pct，环比提升 0.1pct，销售净利率 8.1%，同比提升 0.6pct，环比下降 1.9pct。公司毛利率同环比提升，主要系高毛利率锂电产品及海外收入占比提升，净利率环比略有下降，我们判断系 Q3 集中计提奖金。2023 年前三季度期间费用率 10.91%，同比提升 1.22pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.50%/2.47%/4.96%/-0.02%，同比分别变动+0.24/-0.04/+0.56/+0.46pct，公司费控能力总体保持稳定。

■ 收购和鼎机电整合产业链资源，综合竞争实力进一步增强

2023 年 9 月，公司完成以现金方式收购和安机电（合力控股股东安徽叉车集团的全资子公司）持有的和鼎机电 59.9966%股权。和鼎机电为业内领先的工业车辆电池 PACK 制造商，是安徽省新能源叉车创新中心、安徽省创新型中小企业，为合力新能源车动力电池主要供应商之一，截至 8 月末和鼎机电锂电池系统产能电量约 0.55GWh。公司收购和鼎机电有利于进一步整合产业链资源，强化电动化转型成效。

■ 锂电化、全球化和后市场逻辑不变，看好叉车龙头成长性

我们看好公司中长期成长性：（1）叉车锂电化仍有空间，2023 上半年我国叉车行业平衡车电动化率约 27%，仍低于海外 43%水平，提升空间较大。锂电叉车价格约为燃油叉车价格 2 倍，毛利率高于燃油车 2-3pct，公司锂电化转型领先行业，将持续受益。（2）2022 年海外叉车市场约 1100 亿元，国产叉车具备性价比、交期、锂电产业链三大优势，有望弯道超车。（3）海外龙头厂商后市场服务与租赁收入占比约 40%，并贡献 70%以上毛利。国内叉车厂以设备销售为主，后市场与租赁业务占比仍然较低。随设备保有量提升，远期看后市场业务拓展有望为公司带来业绩增量。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2023-2025 年归母净利润为 12.8/15.3/18.8 亿元，当前市值对应 PE 为 10/8/7 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业竞争格局恶化；原材料价格波动；地缘政治冲突风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.54
一年最低/最高价	12.73/22.92
市净率(倍)	1.71
流通 A 股市值(百万元)	12,242.97
总市值(百万元)	12,242.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.66
资产负债率(%，LF)	52.32
总股本(百万股)	740.20
流通 A 股(百万股)	740.20

相关研究

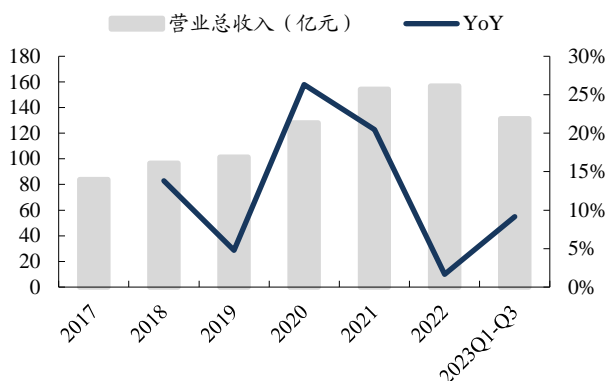
《安徽合力(600761): 安徽合力: 年报收入符合预期，盈利受原材料涨价拖累》

2018-03-20

《安徽合力(600761): 安徽合力: 叉车销量增长，受益于工业企业景气度向好》

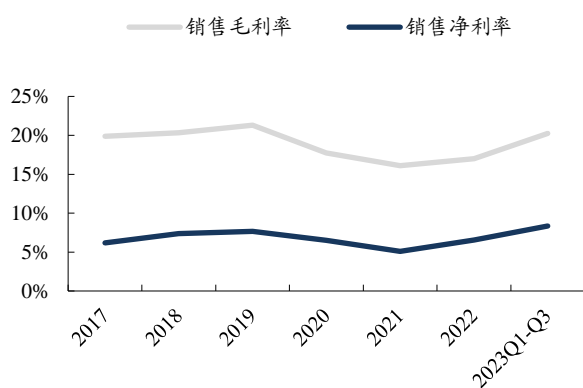
2017-03-20

图1: 2023 年前三季度公司实现营业总收入 131.3 亿元, 同比增长 9.2%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图3: 2023 年前三季度公司销售毛利率/净利率为 20.2%/8.4%，同比提升 3.6/1.9pct



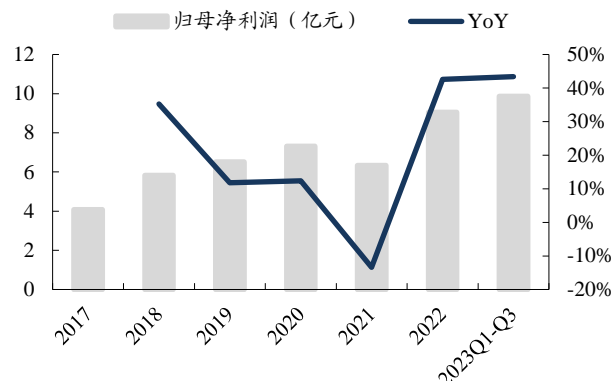
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图5: 9 月我国物流业景气指数/仓储业指数分别为 53.5%/53.5%，环比提升 3.2/1.5pct



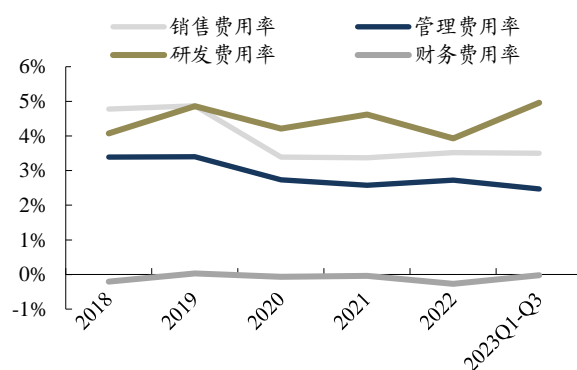
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图2: 2023 年前三季度公司实现归母净利润 9.9 亿元, 同比增长 43.4%



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图4: 2023 年前三季度公司期间费用率为 10.91%，同比提升 1.22pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 9 月我国制造业 PMI 为 50.2，环比提升 0.5pct



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

安徽合力三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,963	13,530	15,430	18,651	营业总收入	15,673	18,278	20,726	23,464
货币资金及交易性金融资产	6,813	8,857	10,261	12,731	营业成本(含金融类)	13,010	14,790	16,736	18,815
经营性应收款项	1,921	2,306	2,547	2,954	税金及附加	93	114	130	147
存货	2,097	2,249	2,479	2,837	销售费用	552	640	705	798
合同资产	0	0	0	0	管理费用	426	457	518	587
其他流动资产	133	118	143	129	研发费用	616	731	788	845
非流动资产	3,811	3,681	3,545	3,405	财务费用	(43)	0	0	0
长期股权投资	403	403	403	403	加:其他收益	48	48	55	62
固定资产及使用权资产	2,174	2,044	1,909	1,769	投资净收益	73	76	86	98
在建工程	271	271	271	271	公允价值变动	41	0	0	0
无形资产	495	495	495	495	减值损失	(34)	(15)	(13)	(10)
商誉	56	56	56	56	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	15	15	15	15	营业利润	1,146	1,655	1,978	2,423
其他非流动资产	397	397	397	397	营业外净收支	18	0	0	0
资产总计	14,774	17,211	18,976	22,057	利润总额	1,165	1,655	1,978	2,423
流动负债	3,885	4,866	4,891	5,841	减:所得税	139	199	238	291
短期借款及一年内到期的非流动负债	837	837	837	837	净利润	1,025	1,456	1,740	2,132
经营性应付款项	2,479	3,275	3,235	4,083	减:少数股东损益	121	175	209	256
合同负债	241	444	469	527	归属母公司净利润	904	1,281	1,531	1,876
其他流动负债	328	311	350	394	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.22	1.73	2.07	2.53
非流动负债	3,509	3,509	3,509	3,509	EBIT	1,000	1,604	1,913	2,341
长期借款	1,500	1,500	1,500	1,500	EBITDA	1,255	1,834	2,148	2,581
应付债券	1,732	1,732	1,732	1,732	毛利率(%)	16.99	19.08	19.25	19.81
租赁负债	66	66	66	66	归母净利率(%)	5.77	7.01	7.39	7.99
其他非流动负债	212	212	212	212	收入增长率(%)	1.66	16.62	13.39	13.21
负债合计	7,394	8,376	8,401	9,350	归母净利润增长率(%)	42.62	41.70	19.52	22.51
归属母公司股东权益	6,774	8,055	9,587	11,463					
少数股东权益	605	780	989	1,244					
所有者权益合计	7,379	8,835	10,575	12,707					
负债和股东权益	14,774	17,211	18,976	22,057					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	770	2,119	1,468	2,522	每股净资产(元)	8.73	10.46	12.53	15.06
投资活动现金流	(1,275)	(24)	(14)	(2)	最新发行在外股份(百万股)	740	740	740	740
筹资活动现金流	2,380	(50)	(50)	(50)	ROIC(%)	9.01	11.53	12.16	13.05
现金净增加额	1,872	2,045	1,404	2,470	ROE-摊薄(%)	13.35	15.90	15.97	16.37
折旧和摊销	255	230	235	240	资产负债率(%)	50.05	48.67	44.27	42.39
资本开支	(674)	(100)	(100)	(100)	P/E(现价&最新股本摊薄)	14.26	10.06	8.42	6.87
营运资本变动	(421)	444	(484)	188	P/B(现价)	2.00	1.67	1.39	1.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>