

机械设备行业点评报告

低估值高股息重点关注—安徽合力+徐工机械+郑煤机

增持（维持）

2024年01月14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

关键词：#股息率高

投资要点

■ **安徽合力**：受益于叉车产业锂电化、全球化转型，国有控股叉车龙头业绩步入稳健增长期。

(1) 叉车为成熟产业，行业销量年波动仅个位数，近年高价值量和高毛利率的锂电叉车替代柴油叉车成趋势，龙头技术储备充分、产能充足。

(2) 在国内份额稳中有升，在海外凭我国锂电产业链优势弯道超车，前期渠道建设兑现业绩，抢占外资市场份额，迎来成长的窗口期。我们判断在国内外份额提升、高毛利率出口产品、电动化产品占比提升的趋势下，安徽合力中期业绩有望保持20%增长，造血能力充足。

(3) 2023年Q3末公司账面货币资金与交易性金融资产合计约70亿，现金比率1.7，资产健康，分红储备充裕。同时，公司产能扩张已于2022年末发行可转债后投入完毕，预计到2025年叉车产能达到50万台，相较现有产能近翻倍，足以支撑3-5年增长，短中期无大规模资本开支投入需求，具备高分红潜质，重点推荐。

■ **徐工机械**：国有控股工程机械龙头，受益出海+国企混改。

(1) 从基本面看：工程机械行业国内周期逐步企稳，出口受益海外降息预期，公司角度出口结构改善+混改推进，业绩企稳回升。

(2) 从分红角度看，公司具备高分红潜力：①实控人为徐州市国资委；②2020年9月徐工混改方案落地，引入员工新增持股8.7亿元，激发企业活力；③截至2023年三季报，公司账上货币资金220亿元；④工程机械处于成熟期，后续无大额CAPEX支出；⑤历史上分红率高，2022年公司股利支付率（现金红利/当年利润）为104%，同行中联重科为115%。

(3) 根据公司2023年限制性股票激励计划（草案）业绩考核要求，未来三年当年分红比例不低于当年实现可供分配利润的30%。按30%/50%/100%股利支付率计算，对应当前股价（2023年1月10日收盘价）股息率约2.5%/4.3%/8.5%，重点推荐。

■ **郑煤机**：煤机+汽零业务发展趋于成熟，规模效应下净利率步入上行通道。

(1) 公司为煤机液压支架龙头，煤机业务短中期受益规模效应释放，中长期受益智能化改造浪潮。新业务汽车零部件渐入佳境，新能源业务驱动成长，两业务板块均进入业绩兑现期，盈利能力稳步提升，利润弹性逐步释放。

(2) 根据公司2022年-2024年股东分红回报规划，公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%，公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到40%。2021-2022年公司股利支付率从历史平均30%提高至约39%。

(3) 我们判断公司当前处于前期投入的业绩兑现期，主营业务发展成熟，短期无大幅增加资本开支需求，截至2023年Q3末，公司账上货币资金39亿元，短期偿债压力小。分红比率有望延续2022年水平。我们若按2022年股利支付率和Wind一致预期假设，对应当前股价（2023年1月10日收盘价）股息率约5.3%，建议关注。

■ **投资建议**：重点推荐叉车锂电化+全球化的【安徽合力】、工程机械全球化的【徐工机械】，建议关注【郑煤机】。

■ **风险提示**：海外地缘政治冲突、行业竞争格局恶化、企业分红不及预期。

行业走势



相关研究

《2023年挖机销量同比-25%，2024年关注内需企稳+出海兑现》

2024-01-13

《推荐低估值稳增速的叉车板块；建议关注技术创新加速的焊接机器人&光伏设备》

2024-01-07

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>