

安徽合力(600761)

报告日期: 2023 年 01 月 31 日

2022 年预告业绩超预期，新能源+国际化持续驱动

——安徽合力点评报告

事件: 公司披露 2022 年业绩预告

投资要点

- 受益于国内外市场开拓+新能源叉车及国际化业务，2022 年公司业绩超预期**
 根据公司公告: 预计 2022 年净利润为 8.88 亿元至 9.64 亿元，同比增加 40%至 52%。扣非净利润为 7.43 亿元至 8.03 亿元，同比增加 48%至 60%。按此计算单四季度净利润 2.02 亿元至 2.78 亿元，同比+64%至+126%，环比-20%至 9%；扣非净利润 1.87 亿元至 2.47 亿元，同比+290%至+415%，环比-9%至 20%。
 业绩增长主要原因: 1、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。2、非经常性损益影响报告期内，公司非经常性损益预计约 14,739 万元左右，主要系公司收到的各类政府补助及购买银行理财产品获得的收益。
- 新能源+国际化布局成果显著，驱动公司业绩持续向上**
 2021 年我国锂电池叉车在电动平衡重和电动仓储式步行叉车的占比分别达到 42.8%和 53.2%。新能源+国际化发力积极布局，成果显著，2022H1 公司电动平衡重式叉车销量实现同比增长 35%，电动乘驾式仓储叉车销量实现同比增长 78%，海外市场收入同比增长 68%。出口高增长主要系国外品牌供应链扰动，公司国际市场加大布局力度，市占率提升所致，未来有望持续驱动公司业绩向上
- 2022 年国内叉车行业销量跌幅总体收窄，疫情管控优化利好下游需求回暖**
 据工程机械行业协会统计，2022 年 12 月单月叉车销量 7.6 万台，同比下滑 6%，累计销量 104.8 万台，同比下滑 4.7%，全年销量跌幅整体收窄。2022 年 10 月-12 月制造业 PMI 连续 3 个月均低于荣枯线，且持续下探，2023 年 1 月再次站上荣枯线以上。国内随着稳增长预期增强，疫情缓解、复工复产等利好显现，下游制造业与物流业有望持续修复，利好下游需求回暖。
- 拟建新能源智能工业车辆产业园，电动化、低碳化、网联化、智能化加速**
 公司在业内率先推出正向研发的锂电专用车系列产品，推出“小钢炮”系列高端环保内燃产品，实现氢燃料电池叉车批量化上市；与采埃孚成立合资公司，在电动新能源车辆传动系统领域实现战略协同和互补；与宁德时代 CATL、鹏成新能源等成立合资公司，推动行业电动产品锂电化发展进程。公司拟投资新建新能源智能工业车辆产业园建设项目，总投资 10.4 亿元，项目建设期 3 年，项目建成后预计将形成年产 6 万台新能源及智能工业车辆的生产能力。
- 投资建议:** 预计公司 2022-2024 年实现归母净利润为 9.3 亿、11.7 亿、15 亿元，同比增长 49%、26%、28%，对应 PE 分别为 12、9、7 倍。维持买入评级。
- 风险提示:** 制造业恢复不及预期，原材料价格波动，出口不及预期。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15417	16093	18011	20662
(+/-)(%)	20%	4%	12%	15%
归母净利润	621	928	1168	1499
(+/-)(%)	-16%	49%	26%	28%
每股收益(元)	0.86	1.25	1.58	2.03
P/E	17.2	11.8	9.4	7.3

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

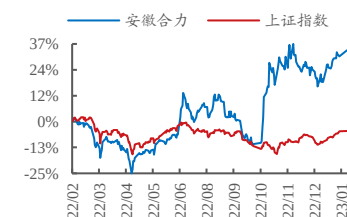
分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.82
总市值(百万元)	10,969.48
总股本(百万股)	740.18

股票走势图



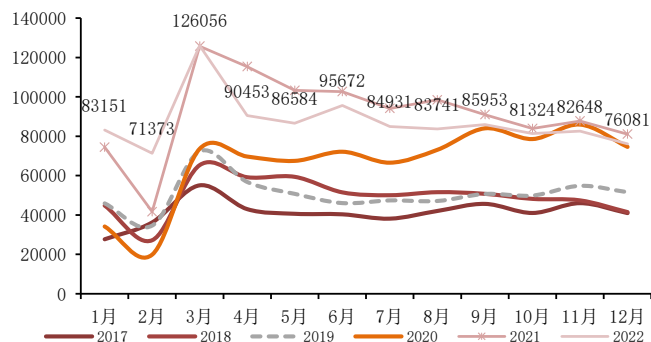
相关报告

- 《三季报业绩超预期，行业需求有望边际改善——安徽合力点评报告》2022.10.20
- 《【安徽合力】2021 年收入增长 20%，期待盈利能力企稳回升 - 【浙商机械】20220311》2022.03.11
- 《【浙商机械】安徽合力: 业绩略低于预期，盈利能力有待持续改善-20211029》2021.10.29

附录：行业销量及制造业 PMI 情况

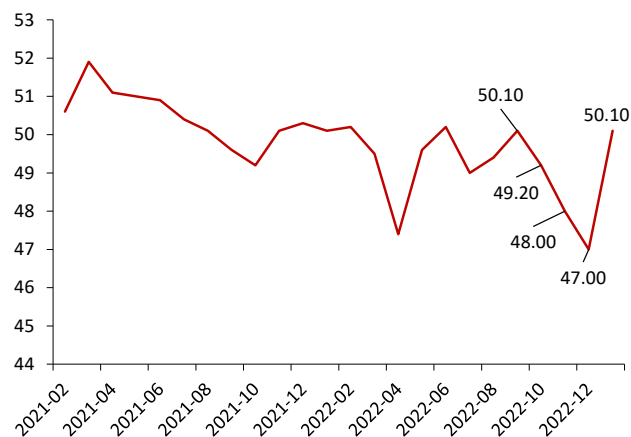
- 1、2022 年 12 月单月叉车销量 7.6 万台，同比下滑 6%，累计销量 104.8 万台，同比下滑 4.7%，全年销量跌幅整体收窄。
- 2、2022 年 10 月-12 月制造业 PMI 连续 3 个月均低于荣枯线，且持续下探，2023 年 1 月再次站上荣枯线以上。

图1：2022 年 12 月叉车行业销量 7.6 万台，同比下降 6%



资料来源：wind，浙商证券研究所

图2：2023 年 1 月制造业 PMI 为 50.1，再次站上荣枯线以上



资料来源：wind，浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8438	8704	10426	12804
现金	2004	2928	4237	6049
交易性金融资产	2320	1766	1847	1978
应收账款	1208	1298	1371	1478
其它应收款	33	47	49	53
预付账款	200	185	210	238
存货	2026	1870	2085	2389
其他	647	610	629	619
非流动资产	3198	3087	3187	3227
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	301	273	288	288
固定资产	1877	1913	1960	1979
无形资产	300	317	341	371
在建工程	221	225	208	182
其他	498	359	389	408
资产总计	11636	11791	13613	16031
流动负债	4698	3761	4118	4659
短期借款	526	0	0	0
应付款项	2925	2878	3219	3601
预收账款	0	85	32	48
其他	1246	798	868	1010
非流动负债	531	469	481	494
长期借款	300	300	300	300
其他	231	169	181	194
负债合计	5229	4229	4599	5153
少数股东权益	597	823	1107	1472
归属母公司股东权益	5810	6739	7907	9406
负债和股东权益	11636	11791	13613	16031

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	648	1394	1626	1967
净利润	773	1154	1453	1864
折旧摊销	216	142	152	162
财务费用	(6)	56	33	9
投资损失	(46)	(46)	(46)	(46)
营运资金变动	261	(109)	250	308
其它	(550)	197	(216)	(331)
投资活动现金流	(1203)	455	(273)	(267)
资本支出	(162)	(163)	(162)	(135)
长期投资	(13)	36	(20)	1
其他	(1028)	582	(91)	(133)
筹资活动现金流	401	(926)	(43)	112
短期借款	521	(526)	0	0
长期借款	(400)	0	0	0
其他	279	(399)	(43)	112
现金净增加额	(155)	923	1309	1812

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	15417	16093	18011	20662
营业成本	12935	12865	14114	15937
营业税金及附加	89	113	144	165
营业费用	520	595	702	785
管理费用	397	515	612	723
研发费用	712	702	810	971
财务费用	(6)	56	33	9
资产减值损失	4	5	5	6
公允价值变动损益	24	15	15	18
投资净收益	46	46	46	46
其他经营收益	29	17	17	17
营业利润	865	1320	1666	2145
营业外收支	23	23	23	23
利润总额	888	1342	1689	2168
所得税	115	188	236	303
净利润	773	1154	1453	1864
少数股东损益	151	226	284	365
归属母公司净利润	621	928	1168	1499
EBITDA	1118	1522	1849	2315
EPS (最新摊薄)	0.86	1.25	1.58	2.03

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	20.47%	4.38%	11.92%	14.72%
营业利润	-10.30%	52.59%	26.28%	28.73%
归属母公司净利润	-16.36%	49.41%	25.83%	28.34%
获利能力				
毛利率	16.10%	20.06%	21.64%	22.87%
净利率	5.01%	7.17%	8.07%	9.02%
ROE	10.03%	13.29%	14.10%	15.07%
ROIC	10.49%	15.81%	16.83%	17.97%
偿债能力				
资产负债率	44.94%	35.87%	33.78%	32.14%
净负债比率	29.65%	16.08%	14.57%	15.36%
流动比率	1.80	2.31	2.53	2.75
速动比率	1.36	1.82	2.03	2.24
营运能力				
总资产周转率	1.44	1.37	1.42	1.39
应收账款周转率	13.74	12.90	13.65	14.77
应付账款周转率	6.71	6.39	6.37	6.55
每股指标(元)				
每股收益	0.86	1.25	1.58	2.03
每股经营现金	0.87	1.88	2.20	2.66
每股净资产	7.85	9.10	10.68	12.71
估值比率				
P/E	17.23	11.81	9.39	7.32
P/B	1.89	1.63	1.39	1.17
EV/EBITDA	6.45	5.17	3.65	2.29

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20 % 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10 % ~ + 20 %；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % ~ + 10 % 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10 % 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621)80108518

上海总部传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>