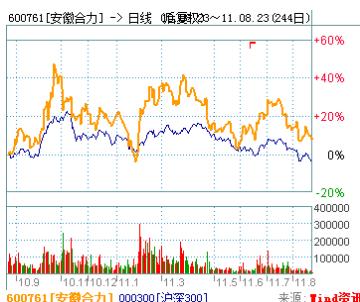


## 公司评级

## 推荐

## 股价走势图



## 主要数据

(2011-08-22)

收盘价 (元)	13.24
52 周内高	22.20
52 周内低	12.55
总市值(百万元)	5671.29
流通市值(百万元)	5671.29
总股本(百万股)	428.35
A 股(百万股)	428.35
一已流通	428.35
一限售股	0.00

## 相关报告

- 1.2011-08-22 中国重工：业务板块日臻完善 跻身行业前列
- 2.2011-08-10 中航重机：特材业务亮点闪现 新能源业务亏损持续
- 3.2011-08-09 北方创业：精益制造打开利润空间

## 研发部

王博涛

SAC 执业证书编号：S1340510120006

联系电话：010-68858136

Email:wangbotao@ cnpsec.com

## 叉车业务收入稳定增长 装载机毛利率转正

——安徽合力 (600761) 2011 年半年报点评

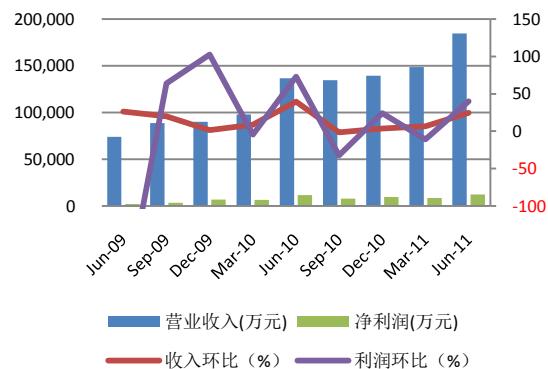
## 事件：

- 公司公告，上半年实现营业收入 33.30 亿元，同比增长 42.04%；实现利润总额 2.80 亿元，同比增长 17.35%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.11 亿元，同比增长 14.12%；每股收益 0.49 元。

## 点评：

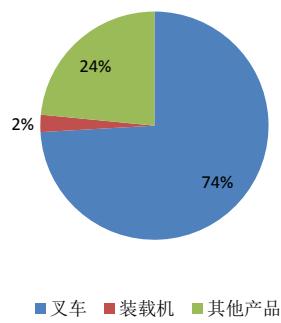
- **叉车收入继续保持较快增长，装载机业务毛利率转正：**上半年下游需求持续稳定，公司叉车生产突破 4 万台，实现收入 24.36 亿元，同比增长 26.71%。其中，出口实现海外收入 4.82 亿元，同比增长 68.37%；装载机业务实现业务收入 8040 万元，同比增长 41.15%，毛利率为 1.93% 提升 4.71 个百分点，装载机业务保持快速增长，同时毛利率转正，未来业绩贡献有望继续提升。
- **成本增加及产品结构不利变化抵消了费用率控制效果：**但尽管公司期间费用率实现了近年来的新低，但是受成本增加影响以及低附加值产品销售比例增加，使得净利润增速低于收入增速。主营产品叉车的毛利率下降约 3 个百分点，仅为 17.25%，影响利润增速。
- **均衡产业布局、技改及新建项目实施为公司持续发展奠定坚实基础：**公司形成了以合肥合力工业园为中心，以宝鸡合力、衡阳合力两个整机西部和南方基地，以合肥铸造工厂、蚌埠液力厂、安庆车桥厂及合力配套产业园等若干部件厂为支撑的战略产业布局，已经形成从整机到零部件完整的产业链。同时，公司实施的技改及新建项目强化生产及研发能力，在建的项目包括合力铸造中心、薄板件事业部、技术中心、合力工业车辆南方（衡阳）生产基地、重装事业部二期工程。随着上述项目实施顺利，公司借助规模的扩张及在传动系统、液力系统等方面自制零部件领域具有核心竞争优势，市场竞争力将大为提升。
- **公司作为行业龙头企业，受益于行业下游需求的持续增长：**上半年叉车全行业累计销售 16 万台，同比增长达到 46%，公司作为行业龙头，是我国规模最大、产业链最完整、综合实力最强的工业车辆研发、制造和出口基地，占据近 25% 的市场份额，未来仍将受益于下游需求的旺盛。
- **盈利预测与估值：**我们预测 2011、2012 年摊薄后每股收益分别为 1.059 和 1.360 元。对应动态市盈率为 12.50 和 9.74 倍。制造业及物流业需求旺盛，而公司作为叉车整车行业龙头，品牌、技术及市场优势明显，长期看好公司发展，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**1. 原材料及人力成本大幅上升。2. 市场竞争加剧。

图表 1：季度收入利润情况



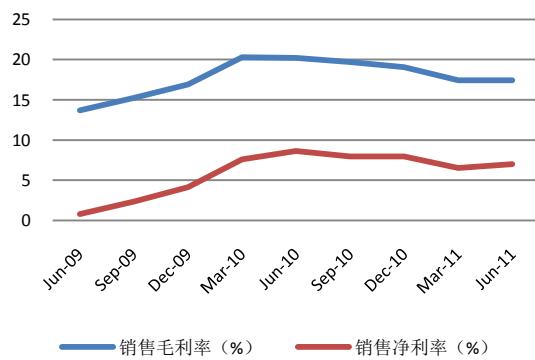
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 2：收入结构情况



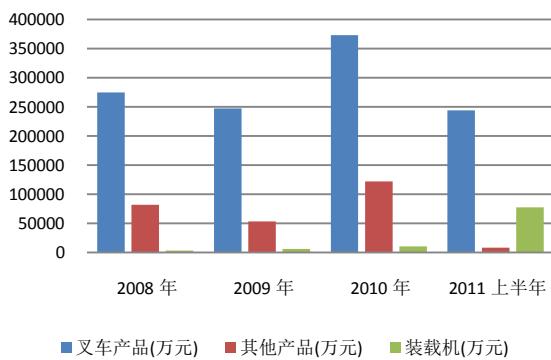
数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 3：公司销售毛利率、净利率情况



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：分业务营业收入



数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 4：公司盈利预测表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	5084	6295	7941	9745
减：营业成本	4114	5095	6421	7852
营业税金及附加	16	19	24	30
营业费用	210	260	329	403
管理费用	270	334	421	517
财务费用	4	(10)	(20)	(33)
资产减值损失	23	0	0	0
加：投资收益	4	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
其他经营损益	(0)	0	0	0
营业利润	452	597	767	976
加：其他非经营损益	24	0	0	0
利润总额	476	597	767	976
减：所得税	71	90	115	146
净利润	405	508	652	830
减：少数股东损益	43	54	69	88
归属母公司股东净利润	362	454	582	742
每股收益(元)	0.845	1.059	1.360	1.731

数据来源：公司公告、中邮证券研发部

图表 5：资产负债表

百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	603	414	1498	1512
应收和预付款项	789	1049	1269	1573
存货	797	1544	1407	2202
其他流动资产	170	170	170	170
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	1384	1170	955	741
无形资产和开发支出	164	144	125	105
其他非流动资产	2	1	0	0
资产总计	3909	4492	5424	6303
短期借款	0	0	0	0
应付和预收款项	1157	1353	1787	2034
长期借款	18	18	18	18
其他负债	139	139	139	139
负债合计	1314	1510	1944	2191
股本	357	357	357	357
资本公积	713	713	713	713
留存收益	1406	1739	2167	2712
归属母公司股东权益	2476	2809	3237	3782
少数股东权益	119	173	242	331
股东权益合计	2595	2982	3479	4112
负债和股东权益合计	3909	4492	5424	6303

数据来源：公司公告、中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来6个月内，股票涨幅高于沪深300指数10%—20%；  
中性： 预计未来6个月内，股票涨幅介于沪深300指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来6个月内，股票涨幅低于沪深300指数10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅高于沪深300指数5%以上；  
中性： 预计未来6个月内，行业指数涨幅介于沪深300指数-5%—5%之间；  
弱于大市： 预计未来6个月内，行业指数涨幅低于沪深300指数5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数10%以上；  
谨慎推荐： 预计未来6个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数5%—10%；  
中性： 预计未来6个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；  
回避： 预计未来6个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数5%以上；

## 分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本报告所采用的数据均来自我们认为可靠目前已公开的信息，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

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，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引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。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅代表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。

中邮证券有限责任公司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争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为5.6亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于2002年，从事单一经纪业务。2006年4月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009年3月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009年10月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009年10月21日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010年11月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工200余名，保有客户数量5万余人，管理客户资产逾50亿元。

## 业务简介

### ■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证监会监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### ■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### ■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。