

## 业绩基本符合预期 叉车产品稳步增长

安徽合力 (600671.SH)

**推荐** 维持评级

### 投资要点：2011 年报

#### ● 业绩基本符合预期

2011 年收入 62.9 亿元，同比增长 23.7%；净利润 3.86 亿元，同比增长 6.6%，EPS 为 0.90 元，扣非 EPS 为 0.81 元，基本符合我们预期，ROE 为 14%；经营现金流 0.36 元/股。利润分配预案：每 10 股转增 2 股派现金股利 2 元（含税）。

#### ● 主导产品稳步增长，盈利能力小幅下滑

收入占比 68% 叉车同比增长 24%，2011 年销量 70840 台继续位居行业第一；其他机械产品和装载机收入同比分别增长 20%、44%。综合毛利率小幅下滑 1.5 个百分点，销售净利率小幅下滑 1.2 个百分点，体现了原材料价格的上涨对盈利能力的负面影响。其中叉车、其他产品和装载机毛利率同比分别增加 2.2 个百分点、0.8 个百分点、2.8 个百分点。公司装载机之前一直处于亏损，2011 年毛利率首次转正。

#### ● 四季度单季净利大幅下滑，预计 1 季度利润同比持平

2011 单季归属于母公司净利润同比分别增长 30%、5%、14%、-37%。受宏观经济影响，2011 年国内工业车辆行业发展现前高后稳的趋势。3 月份市场需求迅猛增长，公司整车产销创月度历史新高，三季度末开始市场需求逐渐回落。2011 年 9 月份后的特点：下降的是低端，增速快的是高端。我们预计 1 季度叉车销量将好转，同比增长 5%，利润同比持平。

#### ● 出口延续复苏态势，出口地区结构变化大

2011 年出口收入 10.5 亿元，同比大幅增长 58.3%，延续 08 年金融危机以后复苏态势。出口地区结构变化较大，08 年发达国家占比 60-70%，2011 年主要出口地区集中在中南美、俄罗斯、印度等新兴经济体。

#### ● 投资建议：维持推荐评级

叉车受基建、地产增速下滑压力将显著低于工程机械其它子行业；国资委的考核压力以及改制后将促使公司改变过去无为而治、缓慢发展的战略方向，公司将比过去更加积极进取。2012 年预计公司收入增速 20%，利润增速 23.5%，预计 2012~2014 年 EPS 分别为 1.00、1.15、1.32 元，对应当前股价 PE 分别为 12.6 倍、10.9 倍、9.5 倍。维持“推荐”评级。风险提示：原材料价格波动风险；汇率波动风险。

邱世梁 机械行业首席分析师

☎：(8621) 2025 2602

✉：qiushiliang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511080004

邹润芳 机械行业分析师

☎：(8621)20252629

✉：zourunfang@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511080003

鞠厚林 机械行业分析师

☎：(8610) 6656 8946

✉：juhoulin@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511010007

特此鸣谢

王华君 ☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

#### 市场数据 时间 2012.3.19

A 股收盘价(元)	12.58
A 股一年内最高价(元)	21.58
A 股一年内最低价(元)	9.05
上证指数	2410
总股本(万股)	42800
实际流通 A 股(万股)	42800
流通 A 股市值(亿元)	53.89

## 附录 1：公司主营业务情况表

表 1：主营业务分行业、分产品情况表

	2009 年	2010 年	2011 年
<b>收入同比增长</b>			
叉车产品	-10.0%	50.9%	23.8%
其他产品	-34.6%	128.6%	20.3%
装载机	81.6%	71.0%	43.8%
<b>成本同比增长</b>			
叉车产品	-9.1%	49.0%	27.0%
其他产品	-32.9%	116.4%	19.0%
装载机	60.7%	54.7%	39.9%
<b>毛利率同比增长</b>			
叉车产品	-14.0%	59.9%	9.1%
其他产品	-40.9%	183.0%	24.6%
装载机	14.6%	-78.3%	-214.8%
<b>毛利率</b>			
叉车产品	17.2%	18.3%	16.1%
其他产品	18.4%	22.8%	23.6%
装载机	-12.2%	-1.6%	1.2%
<b>收入构成</b>			
叉车产品	80.7%	73.9%	74.1%
其他产品	17.4%	24.1%	23.5%
装载机	1.9%	2.0%	2.4%
<b>利润构成</b>			
叉车产品	82.4%	71.2%	68.1%
其他产品	19.0%	29.0%	31.7%
装载机	-1.4%	-0.2%	0.2%

资料来源：公司年报、中国银河证券研究部

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**邱世梁、邹润芳、鞠厚林，机械与军工行业证券分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 覆盖股票范围：

**港股：**中联重科（01157.HK）、广船国际（00317.HK）、中国南车（01766.HK）

**A 股：**三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、豫金刚石（300064.SZ）、杭氧股份（002430.SZ）、天马股份（002111.SZ）、蓝科高新（601798.SH）、张化机（002564.SZ）、锐奇股份（300126.SZ）、陕鼓动力（601369.SH）等

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
公司网址: [www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 [fuchuxiong@chinastock.com.cn](mailto:fuchuxiong@chinastock.com.cn)  
上海地区: 于淼 021-20257811 [yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)  
深广地区: 詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)