

业绩基本符合预期 盈利能力有望增强

安徽合力 (600671.SH)

推荐 维持评级

投资要点: 2012 年一季报

1、事件

一季度公司实现营业收入 14.13 亿元, 同比下降 4.8%; 净利润 0.92 亿元, 同比增长 5%; EPS 为 0.22 元, 同比增长 10%; 扣非后 EPS 0.20 元, 同比持平; ROE 为 3.3%, 同比下滑 0.19 个百分点。每股经营现金流 0.10 元, 同比下滑 16.7%。

2、我们的分析与判断

(1) 业绩基本符合预期, 叉车销量有望逐步回升

一季度营业收入同比下降 4.8%, 基本符合预期。一季度叉车行业销量同比持平, 预计公司叉车增速与行业相当。我们预计 2012 年叉车行业将呈前低后高的走势, 全年增速有望达 15% 以上。随着出口恢复、人工替代以及物流发展等因素陆续作用, 二季度开始销量有望逐步回升。

(2) 净利润小幅增长, 盈利能力有望进一步增强

一季度净利润同比小幅增长 5%, 基本符合预期。ROE 同比小幅下降, 毛利率和净利率同比均有所提升。综合毛利率 18.7%, 同比提升 1.3 个百分点; 净利率同比提升 0.6 个百分点。在收入下降的情况下, 公司净利润实现正增长, 我们认为原材料成本的下滑尤其是公司高技术含量高毛利电动叉车销售比例的增加已经开始显示出对毛利率的正面促进作用, 随着电动叉车市场需求的增加和公司在该方面核心技术以及规模优势的强化, 盈利能力有望进一步增强。公司经验现金流同比有所下降, 但仍高于行业平均水平。

3、投资建议

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。我们预计 2012~2014 年 EPS 分别为 1.00、1.15、1.32 元, 对应当前股价 PE 分别为 12.3 倍、10.7 倍、9.3 倍。维持“推荐”评级。**风险:** 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) 2025 2629

✉: zourunfang@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130511080003

特此鸣谢

王华君 ☎: (8610) 6656 8477

✉: wanghuajun@chinastock.com.cn

陈显帆 ☎: (8621) 2025 7807

✉: chenxianfan@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

市场数据 时间 2012.4.28

A 股收盘价(元)	12.28
A 股一年内最高价(元)	17.8
A 股一年内最低价(元)	9.05
上证指数	2396.32
总股本(万股)	42800
实际流通 A 股(万股)	42800
流通 A 股市值(亿元)	52.56

相关研究

公司点评——安徽合力 (600671): 业绩基本符合预期 叉车产品稳步增长 2012-3-20

2 季度策略: 《2012 年 2 季度策略——传统与转

型机会并存: 回归利润增速》 2012-03-16

附录 1：分产品预测表

表 1：分产品预测表

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E	2014E
主营收入	3066	5051	6230	7505	9067	11004
叉车产品	2473	3731	4617	5540	6648	7978
其他产品	533	1219	1466	1760	2111	2534
装载机	60	102	147	205	308	492
营业收入增速	-14.7%	64.8%	23.3%	20.5%	20.8%	21.4%
叉车产品	-10.0%	50.9%	23.8%	20.0%	20.0%	20.0%
其他产品	-34.6%	128.6%	20.3%	20.0%	20.0%	20.0%
装载机	81.6%	71.0%	43.8%	40.0%	50.0%	60.0%
营业收入构成						
叉车产品	80.7%	73.9%	74.1%	73.8%	73.3%	72.5%
其他产品	17.4%	24.1%	23.5%	23.4%	23.3%	23.0%
装载机	1.9%	2.0%	2.4%	2.7%	3.4%	4.5%
毛利率	16.8%	18.9%	17.5%	17.9%	18.4%	18.9%
叉车产品	17%	18%	16%	16.5%	17.0%	17.5%
其他产品	18%	23%	24%	24.0%	24.5%	25.0%
装载机	-12%	-2%	1%	5.0%	7.0%	10.0%
主营成本	2549	4094	5139	6158	7398	8925
叉车产品	2047	3050	3874	4626	5518	6582
其他产品	435	941	1121	1337	1594	1900
装载机	67	103	145	195	286	443

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

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区: 于淼 021-20257811 yumiao_jg@chinastock.com.cn
深广地区: 詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn