

评级：审慎推荐（维持）

机械

公司年报点评

## 证券研究报告

分析师 李人杰 S1080512120001

电 话： 0755-82481505

邮 件： lirenjie@fcsc.cn

## 安徽合力(600761)

### ——业绩略有下降

#### 事件：

- 安徽合力公布 2012 年报，2012 年公司实现营业收入 59.76 亿元，同比下降 5.02%；实现归属于上市公司股东的净利润 3.49 亿元，同比下降 9.44%。按最新股本计算 EPS 为 0.68 元/股。同时公司公布利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派送现金股利 2.10 元（含税）。

#### 点评：

- **业绩增长乏力** 受国内经济增速下滑的影响，虽然国内经济增长带来的全社会物流总量的增加、国内企业和仓储提升物流效率的内在动力以及国内劳动力成本上升带来对叉车的需求长期存在，但鉴于中国已成为全球工业车辆第一大市场，行业内竞争也日趋激烈，2012 年全年在经济增速下滑，制造业疲软的情况下，叉车行业需求下降，行业周期性特征明显。公司作为业内龙头公司，产品竞争力较强，加之叉车的主要关键零部件变速箱、车桥、液压油缸、铸件由公司自制，相对业内其他需外购零部件的公司，公司优势相对明显。在 2013 年经济弱复苏的背景下，预计公司将保持平稳增长。
- **毛利率、期间费用率上升** 公司毛利率由 2011 年同期的 17.61% 提升为 18.06%，而期间费用率由 2011 年同期的 9.66% 上升为 10.79%。公司毛利率的提升主要与装载机毛利率有所提升以及部分原材料如橡胶（轮胎）等价格有所下降有关，而费用率上升同公司营收下降，而费用相对刚性有关。
- **国内业务布局正趋完善** 在产品结构方面，公司加快重型车辆、大吨位电动车辆、仓储车辆和牵引车辆的研发及系列化，以新产品作为公司新的增长点；在国内业务布局方面，2012 年合力工业车辆北方生产基地、牵引车事业部项目开工建设；公司顺利完成了消失模项目、V 法小件线项目、宝鸡渭滨工厂二期项目、衡阳合力二期项目、蚌埠液力四期项目建设，为公司产业升级发展奠定基础。公司在国内建立了 23 个省级营销网络和 380 多家二、三级代理销售服务网点，是国内叉车行业最完善、最健全的服务体系之一。海外拓展方面，公司产品已远销海外 150 多个国家和地区，并在 76 个国家建立了代理关系。随着公司国内布局的完善，一方面公司更贴近用户，另一方面，公司物流成本将显著降低，推动公司平稳增长。

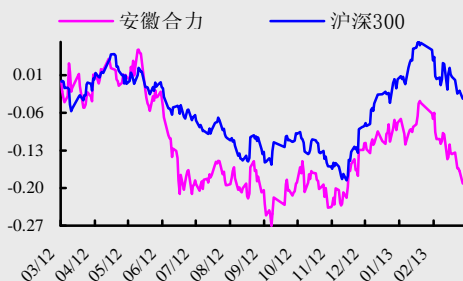
#### 交易数据

上一日交易日股价（元）	7.98
总市值（百万元）	4,102
流通股本（百万股）	514
流通股比率（%）	100.00

#### 资产负债表摘要（12/12）

股东权益（百万元）	3,019
每股净资产（元）	5.87
市净率（倍）	1.36
资产负债率（%）	32.14

#### 公司与沪深 300 指数比较



#### 相关报告



- **维持“审慎推荐”投资评级** 预计 2013-2014 年公司 EPS 分别为 0.83 元、0.92 元，动态市盈率为 9.7 倍、8.6 倍，估值处于低位，考虑到市场整体估值有所下移，公司目前股价基本合理，维持公司投资评级为“审慎推荐”。
- **风险提示** 叉车市场竞争加剧、装载机业务低于预期。



安徽合力盈利预测简表

单位: 万元	2011	2012	2013E	2014E
营业收入	629,149	597,572	687,208	755,928
同比 (%)	23.7%	-5.0%	15.0%	10.0%
营业毛利	110,822	107,906	124,092	136,501
同比 (%)	14.3%	-2.6%	15.0%	10.0%
归属母公司净利润	38,587	34,943	42,498	47,460
同比 (%)	6.6%	-9.4%	21.6%	11.7%
总股本 (万股)	51,401.4	51,401.4	51,401.4	51,401.4
每股收益 (元)	0.75	0.68	0.83	0.92
ROE	14.0%	11.6%	12.3%	12.1%
P/E (倍)	10.6	11.7	9.7	8.6

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

## 免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本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、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用，否则本公司保留追究法律责任的权利；任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告，未经授权的任何使用行为都是不当的，都构成对本公司权利的损害，由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险，投资需谨慎。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135