

业绩超预期 上调2013年业绩

投资要点：2013年中报、上调业绩

1、事件

2013年中期收入33.18亿元，同比12%；净利润2.47亿元，同比26%；扣非后净利润2.38亿元，同比31%。EPS为0.48元，扣非后EPS为0.46元；ROE为8%，同比提升1个百分点；经营现金流0.48元/股，同比114%。

2、我们的分析与判断

(1) 业绩略超预期，收入增速继续超越行业

上半年叉车行业销量16.5万台，同比增长8%，公司销量为37234台。上半年公司收入同比12%，分产品看，收入占比97%叉车同比12%，超越行业增速。收入占比3%装载机同比下降8%。二季度单季营业收入同比18%，净利润同比37%，增速创2011年四季度以来新高。上半年国内收入27亿元，同比增长13%，国外收入同比增长6%。

(2) 盈利能力明显改善，公司全年期间费用率目标控制在10%

上半年毛利率19.6%，同比提升1.1个百分点；净利率7.4%，环比提升0.3个百分点，同比提升0.8个百分点。分产品看，叉车及配件毛利率同比1个百分点，装载机毛利率同比下降0.9个百分点。三费率9.9%，其中销售、管理、财务费用率分别为4.2%、5.5%、0.3%，销售费用率小幅改善，同比下降0.2个百分点，管理费用率同比持平，财务费用率同比上升0.2个百分点。公司全年期间费用率目标约为10%，与中期持平。

(3) 全年收入目标70亿，非经常性损益可观

2012年物流业固定资产投资增速24%，2013年1-5年增速为24%，2012-2013年物流业固投高增长将在13-14年陆续释放叉车需求，我们维持叉车行业未来三年年均增速10%预测。公司全年收入目标70亿元，同比增长17%，我们判断公司收入增速将超越行业5个百分点以上。公司近期公告分别获得两笔合计3.24亿元土地补贴，扣除账面净值以后，非经常性损益仍非常客观。

3、投资建议

我国经济增长和结构升级将带动机械替代人工与物流行业加速发展，未来叉车需求仍将稳定增长。上调2013~2015年扣非后EPS分别至0.83/0.95/1.10元，对应回购前股价PE分别为10/9/8倍。维持“推荐”评级。股价催化剂：大额土地补贴、改制、大股东增持。

安徽合力(600761.SH)

推荐 维持评级

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

特此鸣谢

陈显帆 ■：(8621) 2025 7807

✉：chenxianfan@chinastock.com.cn

对此报告编制提供信息

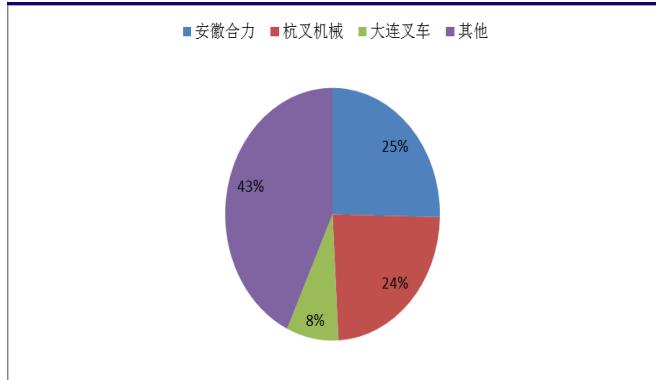
市场数据	时间 2013.8.11
A股收盘价(元)	8.25
A股一年内最高价(元)	9.76
A股一年内最低价(元)	7.00
上证指数	2052
总股本(万股)	51401
实际流通A股(万股)	51401
流通A股市值(亿元)	42

相关研究

公司点评——安徽合力(600761): 2012年业绩符合预期，预计2013年将恢复正增长	2013-3-19
公司点评——安徽合力(600761): 业绩基本符合预期 大股东增持提振信心	2012-10-24
公司点评——安徽合力(600761): 业绩略低于预期 盈利能力将继续回升	2012-8-21
公司点评——安徽合力(600761): 业绩基本符合预期 盈利能力有望增强	2012-4-28
公司点评——安徽合力(600761): 业绩基本符合预期 叉车产品稳步增长	2012-3-20

附录 1： 行业市占率

图 1：2013 年叉车行业市占率，安徽合力继续领先行业



资料来源：中国银河证券研究部、中国工业车辆行业协会

附录 2：分产品收入预测、主要财务指标预测

表 1: 分产品收入预测、

单位：百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入	5051.1	6291.5	5975.7	6890.2	7916.5	9111.9
叉车产品(百万元 人民币)	4,949.2	6,083.2	5,815.8	6746.36	7758.31	8922.06
装载机(百万元 人民币)	101.9	146.5	159.8	143.85	158.23	189.88
营业收入增速		24.6%	-5.0%	15.3%	14.9%	15.1%
叉车产品(%)		22.9%	-3.0%	16.0%	15.0%	15.0%
装载机(%)		43.8%	9.1%	-10.0%	10.0%	20.0%
营业收入构成						
叉车产品(%)	98.0%	96.7%	97.3%	97.9%	98.0%	97.9%
装载机(%)	2.0%	2.4%	2.7%	2.1%	2.0%	2.1%
毛利率	18.9%	18.3%	17.9%	19.2%	19.2%	19.3%
叉车产品(%)	19.4%	17.9%	18.2%	19.5%	19.5%	19.5%
装载机(%)	-2%	1%	6.0%	3.0%	5.0%	10.0%
主营成本	4094.5	5139.4	4907.5	5570.3	6395.8	7353.1
叉车产品(百万元 人民币)	3991.0	4994.7	4757.2	5430.8	6245.4	7182.3
装载机(百万元 人民币)	103.5	144.7	150.3	139.5	150.3	170.9

资料来源：中国银河证券研究部、公司公告

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。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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

机构请致电：

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn