

2013 年 08 月 12 日

专用设备

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 9.04

目标价(元):

# 安徽合力(600761)

仓储、物流业繁荣助推业绩增长提速

投资评级: B--持有(持续)

王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021-68778302

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

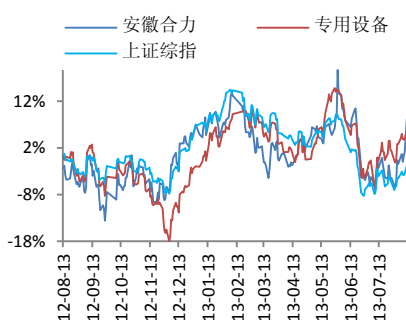
销售电话:

电话: 021-68778075

## 公司基本数据

|                |               |
|----------------|---------------|
| 总股本(万股)        | 51401.44      |
| 流通 A 股/B 股(万股) | 51401.44/0.00 |
| 资产负债率(%)       | 33.90         |
| 每股净资产(元)       | 6.14          |
| 市净率(倍)         | 1.47          |
| 净资产收益率(加权)     | 7.87          |
| 12 个月内最高/最低价   | 9.99/7.16     |

## 股价走势图



## 相关研究报告

1 《销量爆发增长, 毛利率稳步提升》,  
2011.03.22

## ◎事项:

安徽合力发布半年报, 公司 2013 年上半年实现营业收入 33.18 亿元, 同比增长 11.56%; 实现归属母公司股东的净利润 2.47 亿元同比增长 25.96%。

## ◎主要观点:

◆**主营产品增速提高, 受益物流、仓储业的增长。**2013 年上半年公司主营产品叉车销售收入达 32.02 亿元, 同比增长 12.34%, 远高于一季度 5% 左右的增速。叉车产品的增速提高, 主要受益于物流、仓储行业的增长。网络购物等电子商务市场的高速增长带动了物流、仓储业的繁荣, 2013 年上半年仓储业的固定资产投资额达到 1769.20 亿元, 同比增长 37.76%。物流业仅 1-5 月固定资产投资额达到 13607 亿元, 同比增长 23.70%。

◆**行业竞争加剧, 产品毛利率提升。**随着柳工、山推等企业进军叉车行业, 行业竞争不断加剧, 2013 年上半年全行业叉车销量达 165336 台, 公司同期销售了 37234 台, 市场占有率达 22.52%, 较 2012 年下降了约 1 个百分点。为了应对激烈的竞争, 去年开始公司提出一体化战略, 实现叉车配件自主生产, 旨在降低生产成本。2013 年上半年叉车产品毛利率达到 19.80%, 比去年同期提高 1.01 个百分点。在叉车行业竞争日趋激烈的环境下公司依然能够实现营收和毛利率的提升说明公司具有明显的竞争优势。

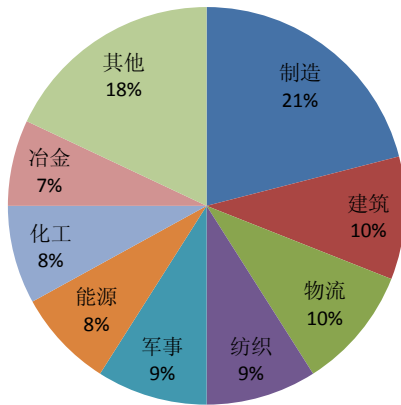
◆**土地补偿将进一步提高下半年收益。**公司合肥市南七老厂区 156 亩土地被收储, 将获得 2.34 亿元补偿。公司已于 7 月 12 日收到第一笔补偿款 1.01 亿元, 扣除账面价值后预计将增加净利润 5000-6000 万元。

◆**经营性现金流良好。**到 2013 年 6 月, 公司经营活动净现金流为 2.52 亿元, 同比增长 114.66%, 应收账款同比增长 11.67%, 保持稳定。

◆**盈利预测与评级。**未来人工替代和仓储、物流投资增长将进一步助推叉车市场保持高速增长。我们预计 2013-2015 公司 EPS 分别为 0.85/0.90/1.02 元, 分别对应 10.53/10.04/8.86 倍 PE。

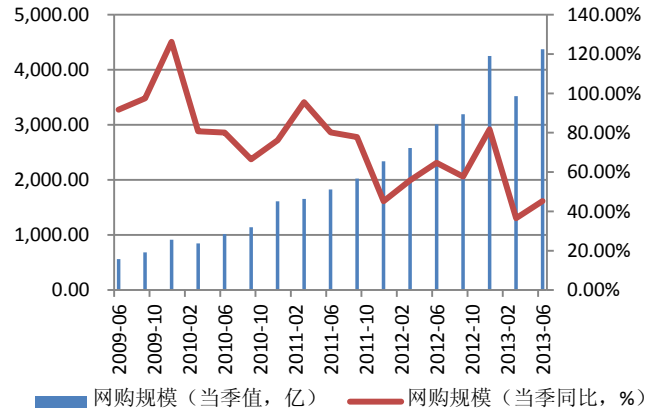
|          | 2011A   | 2012A   | 2013Q2  | 2013E    | 2014E   | 2015E   |
|----------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
| 主营收入(百万) | 6291.49 | 5975.72 | 3318.08 | 70000.00 | 8049.00 | 8853.00 |
| 同比增速(%)  | 23.74   | -5.02   | 11.56   | 17.14    | 14.99   | 9.99    |
| 净利润(百万)  | 385.87  | 349.43  | 247.17  | 422.17   | 462.67  | 521.95  |
| 同比增速(%)  | 6.55    | -9.44   | 25.94   | 20.82    | 9.59    | 12.81   |
| 毛利率(%)   | 17.61   | 18.06   | 19.80   | 19.51    | 19.51   | 19.51   |
| 每股盈利(元)  | 0.90    | 0.68    | 0.48    | 0.85     | 0.90    | 1.02    |
| ROE(%)   | 14.75   | 12.01   | 8.00    | 13.19    | 12.93   | 13.15   |
| PE(倍)    | 9.05    | 12.85   | 9.42    | 10.53    | 10.04   | 8.86    |

图1 叉车下游应用分布情况



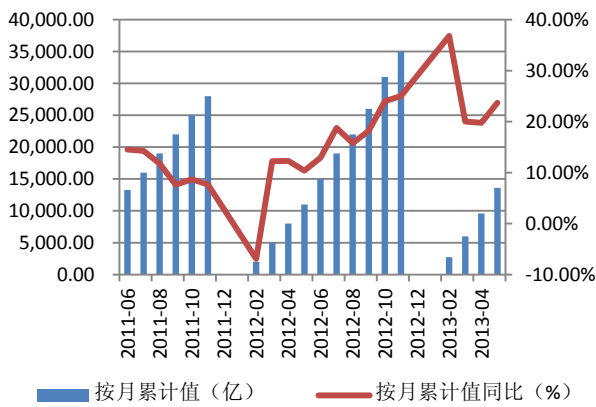
资料来源: wind 数据库

图2 近年来各季度网络购物市场规模



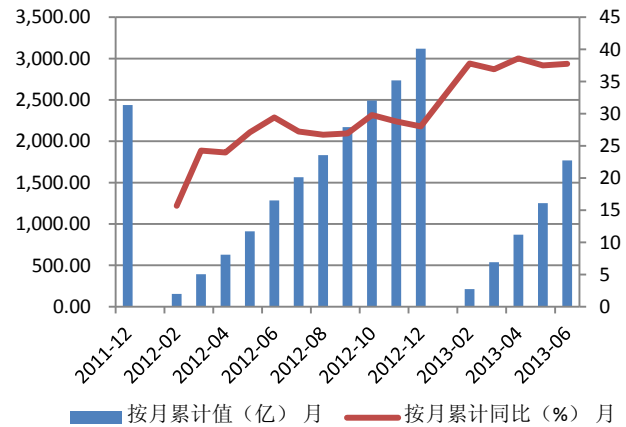
资料来源: wind 数据库

图3 物流业固定资产投资额



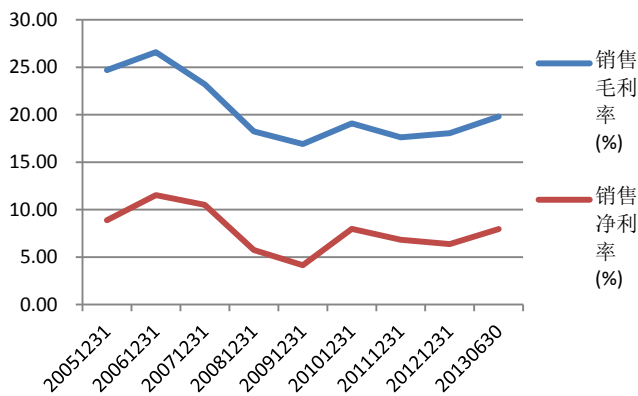
资料来源: wind 数据库

图4 仓储业固定资产投资额



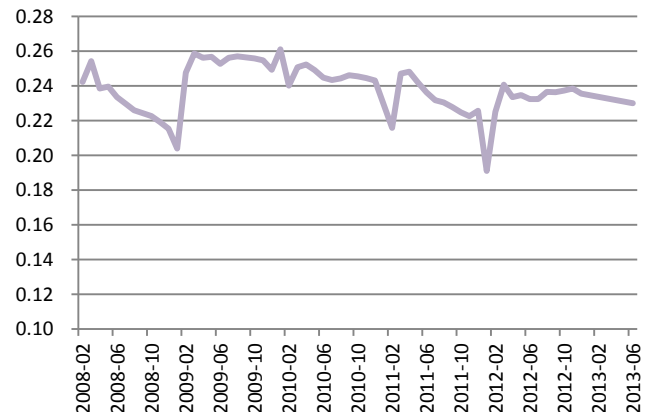
资料来源: wind 数据库

图5 安徽合力产品盈利情况



资料来源: wind 数据库

图6 安徽合力叉车产品市场占有率情况



资料来源: wind 数据库

## 附录：三大报表预测值

### 资产负债表

| 单位：百万元         | 2012    | 2013E   | 2014E   | 2015E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>流动资产</b>    | 2691.02 | 3697.83 | 4459.93 | 4402.98 |
| 现金             | 316.85  | 1085.50 | 1260.29 | 1379.51 |
| 应收账款           | 641.37  | 673.07  | 898.02  | 796.55  |
| 其它应收款          | 42.60   | 62.87   | 60.89   | 73.85   |
| 预付账款           | 136.73  | 183.45  | 196.27  | 214.92  |
| 存货             | 1004.89 | 1259.76 | 1453.10 | 1470.00 |
| 其他             | 548.57  | 433.18  | 591.35  | 468.15  |
| <b>非流动资产</b>   | 1973.47 | 2010.76 | 2057.35 | 2068.66 |
| 长期投资           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 固定资产           | 1546.51 | 1583.42 | 1610.68 | 1616.14 |
| 无形资产           | 193.68  | 199.61  | 212.48  | 220.56  |
| 其他             | 233.28  | 227.72  | 234.19  | 231.97  |
| <b>资产总计</b>    | 4664.49 | 5708.59 | 6517.27 | 6471.64 |
| <b>流动负债</b>    | 1238.35 | 1963.99 | 2419.58 | 1977.33 |
| 短期借款           | 0.00    | 356.50  | 671.12  | 88.52   |
| 应付账款           | 701.61  | 935.59  | 958.29  | 1118.75 |
| 其他             | 536.74  | 671.90  | 790.16  | 770.07  |
| <b>非流动负债</b>   | 260.87  | 222.86  | 181.80  | 138.66  |
| 长期借款           | 214.80  | 174.58  | 134.62  | 90.93   |
| 其他             | 46.08   | 48.28   | 47.18   | 47.73   |
| <b>负债合计</b>    | 1499.22 | 2186.85 | 2601.37 | 2115.99 |
| 少数股东权益         | 146.59  | 188.83  | 232.39  | 283.07  |
| 归属母公司股东权益      | 3018.68 | 3332.91 | 3683.51 | 4072.58 |
| <b>负债和股东权益</b> | 4664.49 | 5708.59 | 6517.27 | 6471.64 |

### 现金流量表

| 单位：百万元         | 2012    | 2013E   | 2014E   | 2015E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>经营活动现金流</b> | 220.67  | 714.20  | 246.28  | 1083.28 |
| 净利润            | 380.30  | 464.41  | 506.24  | 572.62  |
| 折旧摊销           | 0.00    | 166.52  | 185.84  | 204.61  |
| 财务费用           | 9.48    | 9.15    | 16.29   | 3.75    |
| 投资损失           | -14.48  | -14.19  | -14.34  | -14.26  |
| 营运资金变动         | -152.68 | 87.33   | -447.27 | 316.31  |
| 其它             | -1.94   | 0.97    | -0.49   | 0.24    |
| <b>投资活动现金流</b> | -242.25 | -190.60 | -217.61 | -201.91 |
| 资本支出           | 261.15  | 36.05   | 47.21   | 11.00   |
| 长期投资           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 其他             | 18.90   | -154.55 | -170.40 | -190.91 |
| <b>筹资活动现金流</b> | -1.32   | -111.46 | -168.51 | -179.54 |
| 短期借款           | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 长期借款           | 98.25   | -40.22  | -39.96  | -43.69  |
| 其他             | -99.57  | -71.24  | -128.55 | -135.85 |
| <b>现金净增加额</b>  | -22.89  | 412.15  | -139.84 | 701.83  |

### 利润表

| 单位：百万元          | 2012    | 2013E   | 2014E   | 2015E   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| <b>营业收入</b>     | 5975.72 | 7000.00 | 8049.00 | 8853.00 |
| 营业成本            | 4896.66 | 5739.00 | 6599.00 | 7259.00 |
| 营业税金及附加         | 22.80   | 23.76   | 29.02   | 30.98   |
| 营业费用            | 275.75  | 311.94  | 365.05  | 398.01  |
| 管理费用            | 359.28  | 396.03  | 469.66  | 508.72  |
| 财务费用            | 9.48    | 9.15    | 16.29   | 3.75    |
| 资产减值损失          | 16.64   | 20.04   | 22.72   | 25.17   |
| 公允价值变动收益        | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00    |
| 投资净收益           | 14.48   | 14.19   | 14.34   | 14.26   |
| <b>营业利润</b>     | 409.60  | 514.27  | 561.60  | 641.63  |
| 营业外收入           | 42.78   | 38.63   | 40.71   | 39.67   |
| 营业外支出           | 0.56    | 1.29    | 0.93    | 1.11    |
| <b>利润总额</b>     | 451.83  | 551.61  | 601.38  | 680.19  |
| 所得税             | 71.53   | 87.20   | 95.14   | 107.57  |
| <b>净利润</b>      | 380.30  | 464.41  | 506.24  | 572.62  |
| 少数股东损益          | 30.87   | 42.23   | 43.57   | 50.68   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 349.43  | 422.17  | 462.67  | 521.95  |
| <b>EBITDA</b>   | 449.36  | 714.17  | 787.93  | 871.69  |
| <b>EPS (元)</b>  | 0.68    | 0.82    | 0.90    | 1.02    |

### 主要财务比率

|                 | 2012    | 2013E  | 2014E  | 2015E  |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>     |         |        |        |        |
| 营业收入增长率         | -5.02%  | 17.14% | 14.99% | 9.99%  |
| 营业利润增长率         | -14.14% | 25.55% | 9.20%  | 14.25% |
| 归属于母公司净利润       | -9.44%  | 20.82% | 9.59%  | 12.81% |
| <b>获利能力</b>     |         |        |        |        |
| 毛利率             | 18.06%  | 18.01% | 18.01% | 18.01% |
| 净利率             | 6.36%   | 6.63%  | 6.29%  | 6.47%  |
| ROE             | 12.01%  | 13.19% | 12.93% | 13.15% |
| ROIC            | 11.53%  | 11.66% | 11.06% | 12.93% |
| <b>偿债能力</b>     |         |        |        |        |
| 资产负债率           | 32.14%  | 38.31% | 39.92% | 32.70% |
| 净负债比率           | 6.79%   | 16.32% | 21.71% | 5.15%  |
| 流动比率            | 2.17    | 1.88   | 1.84   | 2.23   |
| 速动比率            | 1.36    | 1.24   | 1.24   | 1.48   |
| <b>营运能力</b>     |         |        |        |        |
| 总资产周转率          | 1.33    | 1.35   | 1.32   | 1.36   |
| 应收账款周转率         | 9.84    | 10.65  | 10.25  | 10.45  |
| 应付账款周转率         | 6.93    | 7.01   | 6.97   | 6.99   |
| <b>每股指标 (元)</b> |         |        |        |        |
| 每股收益(最新摊薄)      | 0.68    | 0.82   | 0.90   | 1.02   |
| 每股经营现金流(最)      | 0.43    | 1.39   | 0.48   | 2.11   |
| 每股净资产(最新摊)      | 6.16    | 6.85   | 7.62   | 8.47   |
| <b>估值比率</b>     |         |        |        |        |
| P/E             | 0.00    | 10.81  | 9.87   | 8.75   |
| P/B             | 0.00    | 1.37   | 1.24   | 1.12   |
| EV/EBITDA       | 0.20    | 6.01   | 5.63   | 4.29   |

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

## 投资评级的说明

### - 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

**强于大市 A--**：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

**同步大市 B--**：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

**弱于大市 C--**：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

**未评级 N--**：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

### - 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

**买入**：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

**持有**：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

**中性**：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

**卖出**：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

**未评级**：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

## 机构业务部咨询经理

**上海**

宋歌

021-6877 8081

138 1882 8414

**北京**

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

**深圳**

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

## 风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。