

分析师：李伟峰

执业证书编号：S0270511070001

研究助理：王海山

电话：021-60883486

邮箱：wanghs@wlzq.com.cn

发布日期：2013年10月25日

叉车行业明显恢复，14年延续增长

——安徽合力（600761）三季报点评

公司点评报告

买入（首次）**事件：**

公司发布2013年三季报：前三季度，公司实现营收49.66亿，同比增长9.77%；营业利润42881万元，同比增长32.16%；归属于母公司净利润37911万，同比增65.15%；扣除非经常性损益归属上市公司股东净利润3.27亿元，同比增长33.92%。其中，三季度单季实现营收16.48亿，同比增6.35%；营业利润12403万元，同比增37.92%；归属于母公司净利润14110万，同比增长99.51%。

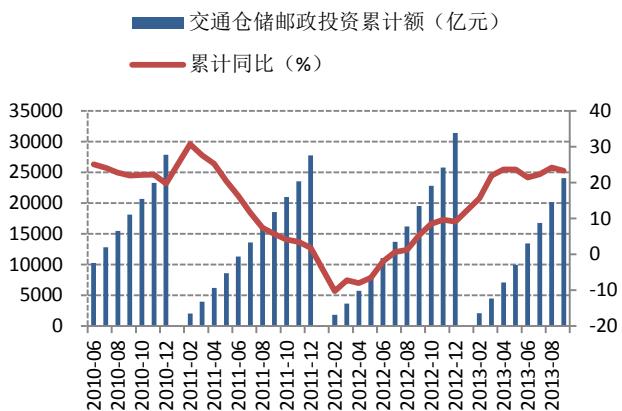
点评：

- **叉车行业明显复苏。**2013年以来，物流行业固定资产投资增速持续提高，交通运输、仓储和邮政业2012年固定资产投资增速9.11%，而2013年1-9月增速23.3%。物流业固定资产投资增速领先于叉车销量增速，叉车行业景气度上升。1-8月国内叉车总销量22.15万台，较上一年同期增长10.4%，增速逐步回升，安徽合力销售量累计增长18%高于行业平均。公司销售结构中经济型叉车人力替代优势明显，占比上升，单价较低，使得公司收入增速落后于销量增速。
- **土地收储补偿金计入营业外收入，贡献净利润5293万元。**7月11日公司收到合肥市土地储备中心第一笔土地收储补偿费用1亿元，扣除0.415亿元相关资产账面价值计入营业外收入，贡献净利润5293万元。后续还有1.34亿元将在2013年到2014年间收到，并可全部计入营业外收入。另外，根据土地收储合同，本次收储土地上市成交后的收益，在扣除相关政府税费、“三项”补偿费用、道路建设、拆迁安置等成本费用后，若仍有盈余，政府将支持企业发展，用于企业在合肥的项目投资。因此未来公司还有可能获得土地上市盈余带来的收益。
- **公司综合毛利率上升。**2013年前三季度公司的综合毛利率19.4%，较2012年同期增加1.56%，主要由于原材料价格处于相对低位、零部件自制率提高。同时公司期间费用率保持平稳，使得公司营业利润率上升1.46%。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司2013年、2014年公司EPS为0.94元、1.20元，公司当前股价PE分别为11、8.5倍。首次给以“买入”评级。
- **风险提示：**固定资产投资增速下滑。

盈利预测：

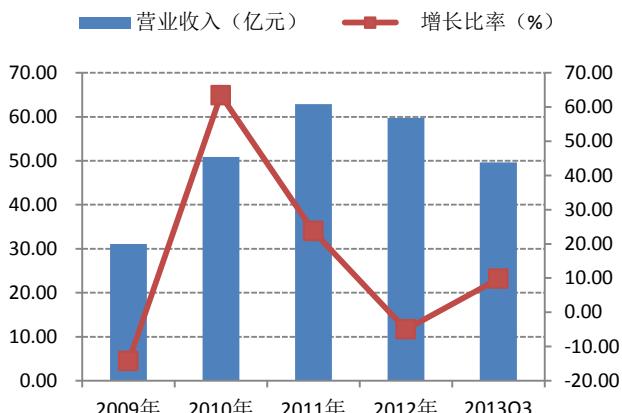
	2012年	2013Q3	2013E	2014E
营业收入（亿元）	59.76	49.66	66.30	71.20
增长比率（%）	-5.02	9.77	10.95	7.39
净利润（亿元）	3.49	3.88	4.83	6.18
增长比率（%）	-9.44	45.43	38.23	27.95
每股收益（元）	0.68	0.76	0.94	1.20
市盈率（倍）	15.03	11.20	10.88	8.50

图 1. 物流行业投资情况:



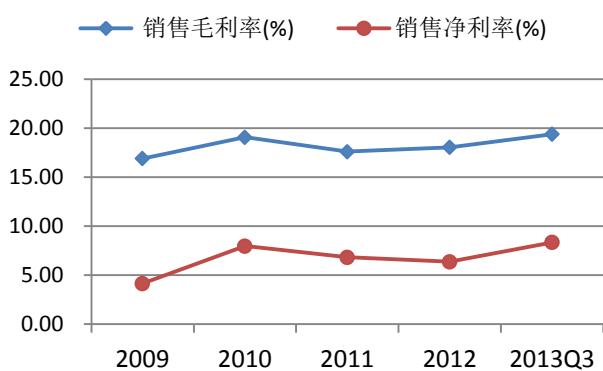
数据来源: wind, 万联证券研究所

图 1. 历年安徽合力收入增长情况:



数据来源: wind, 万联证券研究所

图 3. 历年安徽合力毛利率与销售净利率



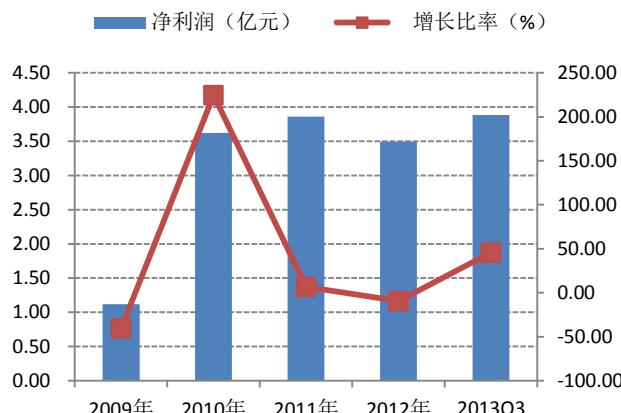
数据来源: wind, 万联证券研究所

图 2. 叉车行业销量增长情况:



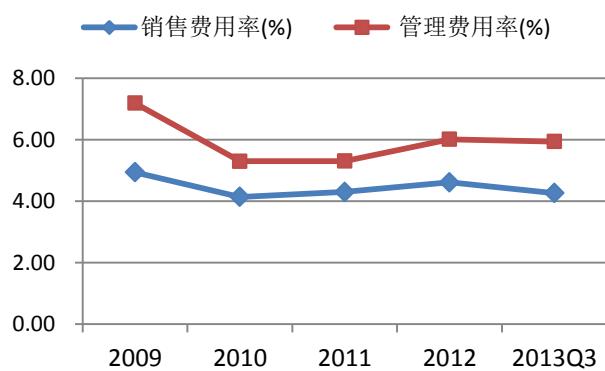
数据来源: wind, 万联证券研究所

图 2. 历年安徽合力净利润增长情况:



数据来源: wind, 万联证券研究所

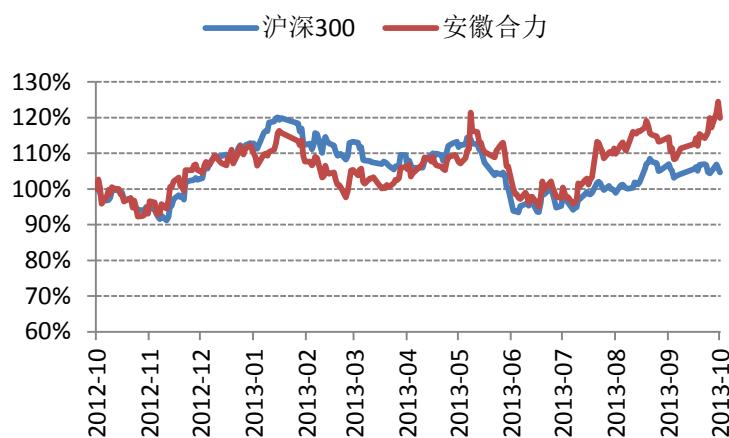
图 3. 历年安徽合力毛利率与销售净利率



数据来源: wind, 万联证券研究所

市场数据:	2013-10-24	基础数据:	2013-10-24
收盘价 (元)	10.22	每股净资产 (元)	6.42
一年内最低 (元)	7.35	每股经营现金流 (元)	0.87
一年内最高 (元)	10.53	毛利率 (%)	19.40
沪深 300 指数	2351.93	净资产收益率 (%)	12.22
市净率 (倍)	1.59	资产负债率 (%)	33.13
流通市值 (亿元)	52.53	总股本 (万股)	51401.4446
		流通股 (万股)	51401
		B 股/H 股 (万股)	/

个股相对沪深 300 指数走势





行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
 同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
 弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
 增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
 观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
 卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深300指数

证券分析师承诺

姓名：李伟峰

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责条款

本报告仅供万联证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

万联证券有限责任公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603
 电话：021-60883487 传真：021-60883484

广州 珠江东路11号高德置地广场F座18层
 电话：020-38286833 传真：020-38286831