

谨慎推荐 （维持）

安徽合力（600761）2014 年三季度报点评

风险评级： 一般风险

业绩增速放缓，改革预期渐近
2014 年 10 月 31 日

投资要点：

姚畅
SAC 执业证书编号：

S0340112110021

电话： 0755-23616032

邮箱 yaochang@dgzq.com.cn

事件： 公司发布三季报称，2014年前三季度营业收入为52.37亿元，同比增5.45%；报告期内，公司实现归属上市公司股东净利润4.83亿元，同比增幅达到24.63%，扣除非经常性损益后，归属上市公司股东净利润为3.65亿元，同比增幅11.89%。基本每股收益为0.78（元/股），同比增长23.81%。

点评：

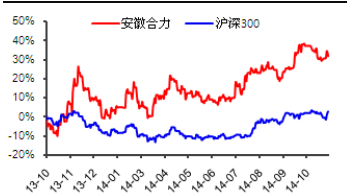
- **公司前三季度业绩增长稳健，基本符合预期。** 扣非后公司前三季度归属上市公司股东净利润增长稳健，增速虽然较去年同期有所下降，然而我们认为仍然处于正常范围之内。单看三季度归属母公司净利润1.06亿元，同比下滑22.93%，我们认为这与去年三季度利润基数较高有关。
- **毛利率提升，期间费用率小幅提升：** 受益于原材料价格下滑，公司前三季度毛利率为20.47%，较去年同期提升了1.07个百分点。14年前三季度期间费用率较去年同期小幅提升9.46%，小于业绩增速。其中销售费用和管理费用较去年同期分别提升16.93%和8.78%，而受到汇兑收益同比增加的影响，财务费用同比大幅下滑97.05%。
- **现金流稳定，资产负债率小幅下降：** 前三季度公司经营活动现金流入净额同比增长15.75%，期末现金及等价物余额同比增幅为27.33%，显示公司现金流状况良好。而资产负债率为32.11%，较去年同期下降了1.02个百分点，已是近三年来第二次下滑，说明公司资产状况健康，负债率较低。
- **国企改革预期仍在，沪港通有望带来估值修复行情：** 国企改革是管理层为促进我国经济长期稳定发展所做的重要布局，目前已有多省市开始推动辖区内国企改革进程，公司所在安徽省江淮汽车的改革已为该省企业国企改革树立了标杆，同为省内国企龙头企业，合力的改革预期日趋强烈，未来可能颁布的改革方案给企业发展拓展空间。另一方面，未来沪港通的开通将给以合力为代表的低估值蓝筹带来估值修复机会，公司长期被市场分类在工程机械板块，然而其下游行业性质、业绩成长性等因素均与该行业有较大差异，因此在估值修复的过程中可能更受资金青睐。
- **业绩持续增长稳健，维持“谨慎推荐”评级：** 业绩维持稳健增长，维持谨慎推荐评级。预计2014、2015、2016 年EPS 分别为1.05元、1.15元、1.37元，对应当前股价PE分别为11倍、10倍、9倍。
- **风险提示。** 经济增长不达预期，行业竞争加剧，钢铁等原材料价格大幅上涨，人力成本大幅上涨。

主要数据

2014 年 10 月 30 日

收盘价(元)	11.81
总市值(亿元)	72.85
总股本(亿股)	616.82
流通股本(亿股)	616.82
ROE (TTM)	15.97%
12 月最高价(元)	12.39
12 月最低价(元)	7.98

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

图 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	6,553	7,551	8785	10,315
营业总成本	6,020	6,856	7978	9,338
营业成本	5269	6,040	7,026	8249
营业税金及附加	23	29	35	41
销售费用	297	318	408	466
管理费用	399	433	488	582
财务费用	13	14	-5	-29
其他经营收益	18	12	10	10
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	18	12	10	10
营业利润	552	708	817	987
加 营业外收入	135	135	105	110
减 营业外支出	50	1	1	1
利润总额	637	842	922	1097
减 所得税	96	126	138	165
净利润	541	716	783	932
减 少数股东损益	38	67	74	88
归母公司所有者的净利润	502	648	710	845
基本每股收益(元)	0.81	1.05	1.15	1.37
PE	14	11	10	9

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn