

安徽合力 (600761)

叉车行业龙头，国企改革+工业 4.0

投资评级 买入 评级调整 首次评级 收盘价 21.28 元

投资要点：

1、公司为我国叉车行业龙头。

经过数十年的经营与发展，公司目前是国内规模最大、产业链条最完整的工业车辆提供商（研发、制造与销售），是工业车辆行业龙头。主要产品为叉车，在社会物流体系中应用广泛。公司目前具备年初叉车整机 10 万台、铸件 20 万吨、变速箱总成 10 万台套、油缸 60 万根、转向桥 12 万台及相应的下料、金加工、涂装、装配和试验检测能力。2014 年叉车等的销售量为 76789 台、同比增长 4.52%。

2、业绩稳健增长。

公司近 20 年业绩增长稳定，2014 年实现营收 67 亿元、同比增长 2.25%，净利润 5.69 亿元、同比增长 13.33%，每股收益 0.92 元。近三年盈利能力持续提升，14 年毛利率 20.85%、净利率 9.06%。

3、研发优势明显。

公司目前拥有专业研发人员近 800 人，其中硕士以上学历百余人。技术中心设整机、部件、基础工艺、试验检测、信息技术等专业研究机构，公司在线生产的内燃车辆、电动车辆、重装车辆、关键部件等全部拥有自主知识产权。14 年公司共有 209 项专利获得授权，新 H 系列叉车顺利换代升级，G 系列叉车品类进一步丰富，高性能锂电池叉车、电动仓储叉车、LNG 集装箱堆高机、环保型内燃叉车、新型装载机等高端节能环保新品成功亮相各类国际展会。此外，公司一贯重视基础技术的前瞻性研究，在人机工程、减震降噪、混合动力等方面不断取得突破。

4、营销网络完善。

公司目前在全国 23 个省级营销网络和近 400 家二、三级代理销售服务网点。同时，公司产品在海外 150 多个国家和地区有销售，14 年国外市场销售占比 16%。公司 14 年投资设立欧洲合力、合力租赁公司，是公司国际化战略和工业车辆后市场业务的有效拓展。

发布时间：2015 年 6 月 7 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	21.28/9.69
上证指数/深圳成指	4941.71/16963.52
50 日均成交额(百万元)	446.09
市净率(倍)	3.43
股息率	1.41%

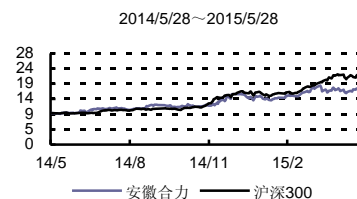
基础数据

流通股(百万股)	616.82
总股本(百万股)	616.82
流通市值(百万元)	13125.87
总市值(百万元)	13125.87
每股净资产(元)	6.21
净资产负债率	39.34%

股东信息

大股东名称	安徽叉车集团有限责任公司
持股比例	37.97%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

《国元证券公司研究-安徽合力（600761）调研报告：业绩优良的叉车行业龙头》，2010-10-19
《国元证券公司研究-安徽合力 600761 中报点评：国内国外需求复苏共推公司业绩增长》，2010-8-26

联系方式

研究员：李茂娟
执业证书编号：S0020512080004
电话：021-51097188-1852
电邮：limaojuan@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券（230000）

5、估值与风险。

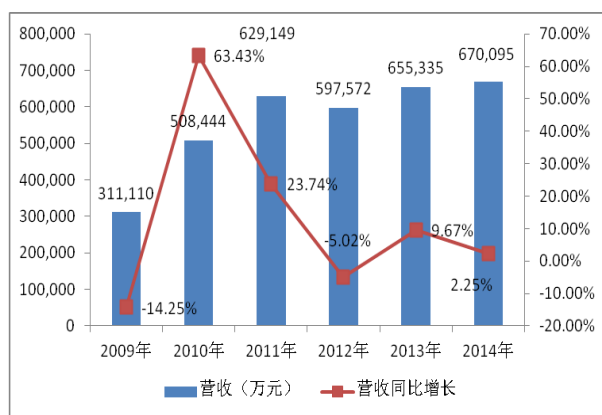
工业车辆行业集中度相对较高，竞争格局稳定，前十名企业占据 70%以上的市场份额。从全球范围看，公司属于第三梯队的公司。根据《中国制造 2025》规划，我们认为公司将充分发挥国内行业龙头的优势，在国际市场上抢占越来越多的市场份额，中长期看好。

受行业需求下降及基数较高影响，公司 15Q1 业绩下降较多，但随着公司月度销量增长及业绩基数降低，收入及净利润降幅有望持续收窄，我们预计全年净利润增长 10%，对应 EPS 为 1 元，公司当前股价对应 PE 约为 23 倍。当前市值 140 亿元，成长空间大，给予“增持”评级。

此外，公司也是国企改革标的公司，其控股股东叉车集团拟在集团层面实施管理层和技术骨干持股。

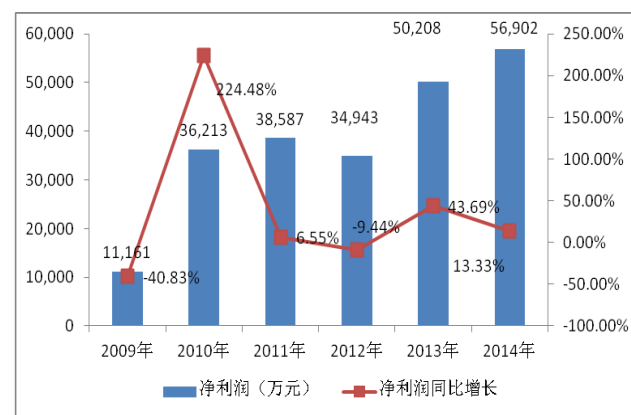
主要风险有：宏观经济下行风险、工业 4.0 推进低于预期等。

图表 1 安徽合力近年营收增长情况



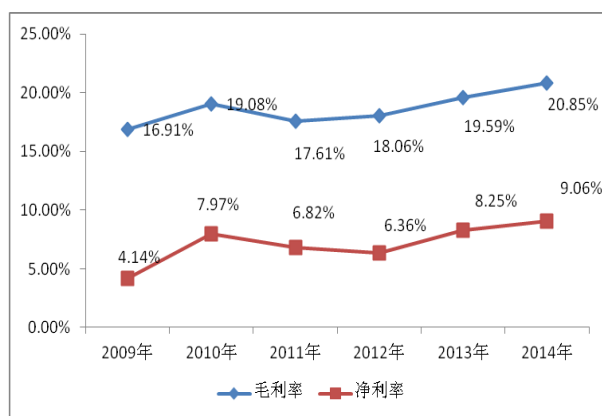
资料来源：WIND，国元证券研究中心

图表 2 安徽合力近年净利润增长情况



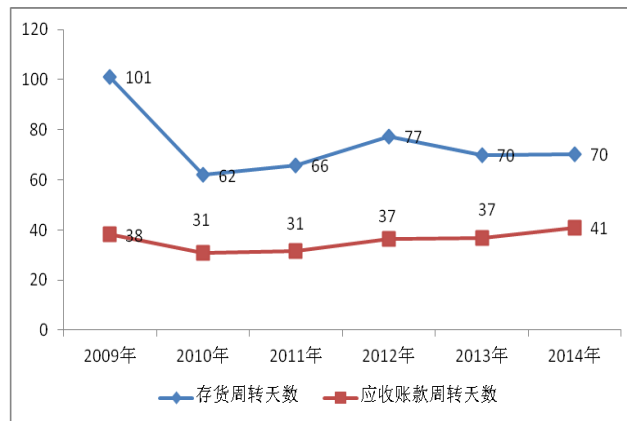
资料来源：WIND，国元证券研究中心

图表 3 安徽合力近年毛利率与净利率情况



资料来源：WIND，国元证券研究中心

图表 4 安徽合力近年存货与应收账款周转情况



资料来源：WIND，国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间		
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn