

安徽合力（600761）覆盖报告

叉车行业领导者，看好车辆租赁市场的开拓和国企改革落地

买入（首次）

投资要点

■ 拥有完整产业体系的国内叉车行业龙头

公司是国内叉车行业龙头，主导产品为“合力”牌叉车及各类仓储机械。公司拥有国内叉车行业最完整的产业体系、最大的消失模铸件生产基地、最大的油缸生产基地和转向桥生产基地。公司各项主要经济指标已连续十九年高居全国同行业之首。获中国国际铸造博览会“优质铸件”金奖、连续三届获“安徽省最佳社会责任报告”等荣誉称号。

■ 品牌经营+结构优化+管理提升，综合毛利率保持稳定

2013-2016 上半年综合毛利率为 19.59%/20.85%/22.14%/21.91%，基本保持稳定。公司着重开展以下工作 1) 加强品牌经营建设。面对竞争压力积极调整产销政策，在同行业内率先完成了符合“国三”排放标准的产品切换。在国际市场优化出口产品结构，完善海外营销网络，参加汉诺威国际物流展提升品牌国际影响力。2) 加速优化产品结构。公司积极运用 IPD 体系，在综合考量产业政策、国内外细分市场需求、先进技术应用后精确定位目标市场。公司“G 系列 5-10t 内燃平衡重式叉车”项目获合肥科技进步二等奖，面向中高端需求、北美市场及合作开发和自主研制的四个系列新产品通过省级鉴定。3) 加固综合管理能力。营销公司 VMS、ERP 项目陆续上线，促进公司产供销关键环节的有机结合；深入运行精益生产模式和推广制造环节机器人应用等新工艺，提升生产效率；结合内外环境主动调整薪酬政策，增强员工获得感；开展“双控”、“提质增效”等活动，加强成本、费用控制，巩固提升产品综合质量。

■ 设立中德合资公司，延伸产业链，拓展车辆租赁市场

公司今年 1 月与德国永恒力集团的全资子公司设立中德合资“永恒力合力工业车辆租赁有限公司”，主要从事工业车辆及相关设备租赁等业务，公司出资 0.95 亿元，占其注册资本的 50%。德国永恒力集团在车辆租赁领域经验丰富，仓储设备供应方面欧洲第一，此举充分实现合资双方的优势互补与资源共享，拓展了公司国内工业车辆租赁市场，提升公司增值服务能力。

■ 安徽叉车集团旗下唯一的上市公司平台，改革有望落地

公司第一大股东安徽叉车集团（持股 37.97%）是由安徽国资委 100%控股的省属重点国有企业。公司是安徽叉车集团旗下唯一的上市公司平台。公司去年发布公告，为实现产权多元化而实施管理层和技术骨干持股计划，国企改革有望落地。

■ 盈利预测与投资建议：

公司是叉车行业龙头，预计 2016-2018 年营业收入 58.8/61.9 亿元/66.2 亿元，分别同比增长 3.5%/5.2%/7.0%；归母净利润 4.0/4.3/4.5 亿元，对应 EPS 为 0.65、0.69、0.74 元，对应 2016-2018 年 PE 分别为 17、16、15 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示：国企改革进度低于预期；行业内市场竞争加剧。

2016 年 9 月 6 日

首席证券分析师 陈显帆

执业资格证书号码：S0600515090001

chenxf@dwzq.com.cn

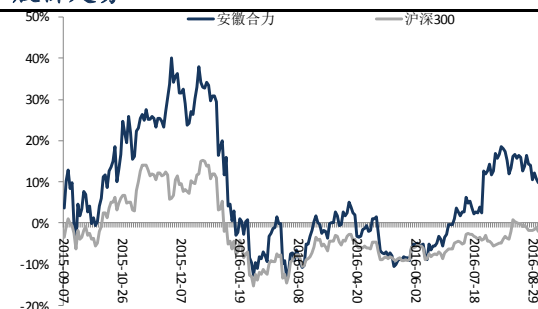
证券分析师 周尔双

执业资格证书号码：S0600515110002

zhouersh@dwzq.com.cn

13915521100

股价走势



市场数据

收盘价（元）	11.18
一年最高价/最低价	14.58/8.80
市净率	1.7
流通 A 股市值（百万元）	6970.0

基础数据

每股净资产（元）	6.67
资产负债率	26.72
总股本（百万股）	616.82
流通 A 股（百万股）	616.82

相关研究

财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3575.3	3739.4	4076.5	4462.6	营业收入	5685.7	5884.7	6190.7	6624.0
现金	890.3	960.5	1153.1	1334.5	营业成本	4426.8	4581.7	4820.0	5157.4
应收款项	1091.2	1129.3	1188.1	1271.2	营业税金及附加	42.1	43.6	45.9	49.1
存货	914.3	946.3	995.5	1065.1	营业费用	335.6	347.3	365.4	391.0
其他	679.5	703.3	739.9	791.7	管理费用	479.8	490.0	515.1	550.6
非流动资产	2156.8	2180.8	2156.1	2113.3	财务费用	-16.5	-2.8	-7.1	-9.0
长期股权投资	0.5	0.5	0.5	0.5	投资净收益	35.4	0.0	0.0	0.0
固定资产	1752.5	1784.3	1767.2	1732.1	其他	-17.9	-16.7	-16.7	-16.7
无形资产	230.3	222.7	215.0	207.3	营业利润	435.5	408.1	434.8	468.3
其他	173.5	173.5	173.5	173.5	营业外净收支	70.5	70.0	70.0	70.0
资产总计	5732.0	5920.3	6232.6	6575.9	利润总额	506.0	478.1	504.8	538.3
流动负债	1432.5	1375.6	1444.6	1542.2	所得税费用	77.6	73.4	77.5	82.6
短期借款	151.8	50.0	50.0	50.0	少数股东损益	30.9	2.0	2.1	2.3
					归属母公司净利				
应付账款	1029.0	1065.0	1120.4	1198.8	润	397.5	402.7	425.2	453.4
其他	251.8	260.6	274.2	293.4	EBIT	415.2	429.7	452.0	483.7
非流动负债	99.2	99.2	99.2	99.2	EBITDA	601.5	620.0	659.2	707.9
长期借款	7.8	7.8	7.8	7.8					
					重要财务与估值				
其他	91.4	91.4	91.4	91.4	指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	1531.8	1474.8	1543.8	1641.4	每股收益(元)	0.64	0.65	0.69	0.74
少数股东权益	159.6	161.6	163.8	166.1	每股净资产(元)	6.55	6.94	7.34	7.73
归属母公司股东					发行在外股份(百				
权益	4040.7	4283.8	4525.0	4768.5	万股)	616.8	616.8	616.8	616.8
负债和股东权益总					ROIC(%)	8.4%	8.8%	9.8%	10.3%
计	5732.0	5920.3	6232.6	6575.9	ROE(%)	9.8%	9.4%	9.4%	9.5%
现金流量表 (百万 元)	2015	2016E	2017E	2018E	毛利率(%)	21.4%	21.4%	21.4%	21.4%
经营活动现金流	551.2	538.7	583.3	597.3	EBIT Margin(%)	7.3%	7.3%	7.3%	7.3%
投资活动现金流	-132.2	-207.2	-206.8	-205.8	销售净利率(%)	7.0%	6.8%	6.9%	6.8%
筹资活动现金流	-67.4	-261.4	-183.9	-210.0	资产负债率(%)	26.7%	24.9%	24.8%	25.0%
现金净增加额	360.2	70.2	192.6	181.4	收入增长率(%)	-15.2%	3.5%	5.2%	7.0%
折旧和摊销	186.4	190.3	207.2	224.3	净利润增长率(%)	-30.1%	1.3%	5.6%	6.6%
资本开支	-199.4	-207.2	-206.8	-205.8	P/E	17.54	17.31	16.39	15.37
营运资本变动	74.2	-80.8	-75.6	-107.0	P/B	1.72	1.63	1.54	1.46
企业自由现金流	473.3	266.2	307.5	320.9	EV/EBITDA	14.13	13.62	12.91	12.16

数据来源：东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5%以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

