



2017 年 03 月 20 日

买入（维持）

当前价：15.38 元

机械军工行业研究组

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001

邮箱：wangfenghua@lxsec.com

研究助理：陈鼎如

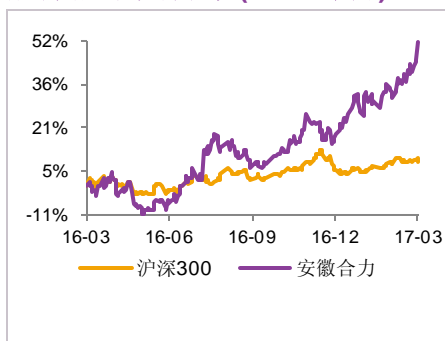
电话：010-64814011

邮箱：chendengru@lxsec.com

研究助理：陈梦洁

邮箱：chenmengjie@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	6,201	6,821	7,366	7,956
(+/-)	9.06%	10.0%	8.00%	8.00%
净利润	396	507	606	716
(+/-)	-0.4%	28.2%	19.4%	18.0%
EPS(元)	0.74	0.93	1.09	1.27
P/E	17.08	16.59	14.14	12.14

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《安徽合力（600761）——【联讯机械公司深度】叉车行业持续回暖，低估值蕴藏投资价值》2017-02-13

安徽合力(600761.SH)

【联讯机械公司点评】安徽合力(600761)：需求端改善带动公司业绩增长，叉车行业不乏动力

投资要点

✧ 事件

公司 2016 年年报披露，公司 2016 年全年实现营业收入 62.01 亿元，同比增长 9.06%；实现归属于股东的净利润 3.96 亿元，同比下降 0.45%；实现扣除非经常性损益的净利润 3.33 亿元，同比增长 7.84%。

✧ 叉车行业回暖，公司业绩同比实现正增长

2016 年公司生产叉车 84,916 台，同比增长 24.21%；销售叉车 84,420 台，同比增长 21.71%，市场占有率达 22.81%，占据国内龙头地位；叉车及配件贡献营业收入 60.34 亿元，同比增长 9.49%，占总营业收入的 97.3%；毛利率达 22.57%，同比增长 0.52 个百分点。主要指标均实现正向增长，与 2015 年全面负增长相比（叉车生产量同比-11.29%、销量同比-9.67%，叉车及配件营收同比-14.53%），业绩获得明显改善。

✧ 需求端持续改善，叉车行业复苏行情仍将延续

国内经济正处于新旧增长动能转换的关键时期，随着“供给侧”改革、“一带一路”建设、PPP 项目投资等国家战略、举措的深入推行，国内制造业开始温和复苏。本轮叉车行业复苏主要源于中上游工业企业利润改善因素驱动，最新宏观数据显示，2 月份 PPI 环比 0.60%，增速有所回落，但仍处于高位，中上游工业企业投资回报率仍将持续得到改善，进而刺激相关企业加大投入扩大生产的积极性。另外中长期来看，国内仓储物流行业效率提升和劳动力替代等因素催生叉车市场巨大需求，我们判断叉车行业复苏行情仍将延续。作为国内叉车行业龙头企业，随着行业复苏行情的延续，公司业绩有望实现稳步增长。

✧ 加快产品升级步伐，积极布局环保叉车

公司率先实现了符合国三排放标准产品的全面切换，先后推出五大系列 294 个新型产品，包括完成 K 系列产品升级换代，推出 G2 系列、H3 系列内燃和电动产品。新型小轴距叉车、电动仓储类产品满足了不同区域、行业的市场需求。同时，公司锂电、混合动力等新能源叉车得到用户广泛认可。面对环境压力，环保叉车是大势所趋，公司加快产品升级和积极布局环保叉车，将进一步提升公司的市场竞争力。

✧ 盈利预测与投资建议

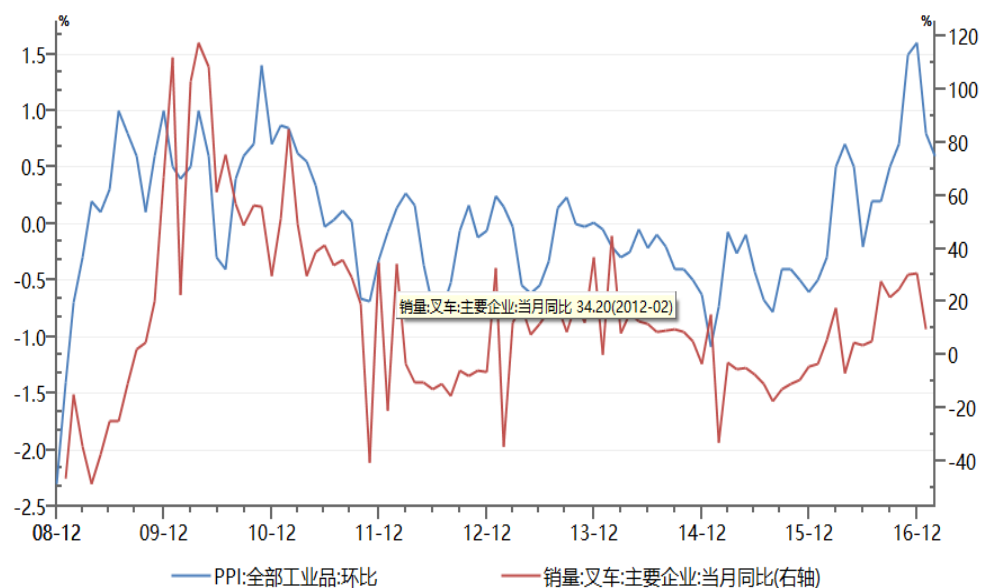
预计公司 2017—2019 年归母净利润分别为 6.82 亿元、7.37 亿元和 7.96 亿元，EPS 分别为 0.93 元、1.09 元、1.27 元，对应的 P/E 分别为 16.59x、14.14x、12.14x。鉴于叉车行业持续复苏，同时公司目前估值水平明显偏低和存在国企改革预期，维持“买入”评级。



✧ 风险提示

叉车行业复苏不达预期。

图表1： 国内主要企业叉车当月销量情况和 PPI 走势相关性分析



资料来源: Wind 资讯 联讯证券

附录：公司财务预测表

资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表（百	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,238	4,662	5,128	5,538	经营活动现金流	783	940	1,128	1,297
货币资金	1,097	1,486	2,119	2,941	净利润	459	572	671	782
应收账款	867	953	1,049	1,132	折旧摊销	184	186	188	190
其它应收款	43	47	52	56	财务费用	-10	-4	-3	-2
预付账款	75	82	90	98	投资损失	-43	-40	-35	-35
存货	934	1,027	1,130	1,220	营运资金变动	523	267	293	258
其他	1,223	1,066	689	91	其它	-330	-40	14	105
非流动资产	2,143	2,164	2,186	2,208	投资活动现金流	-461	-430	-350	-300
长期股权投资	89	90	91	91	资本支出	113	108	102	97
固定资产	1,498	1,513	1,528	1,544	长期投资	89	90	91	91
无形资产	217	219	222	224	其他	-663	-627	-543	-489
其他	338	342	345	349	筹资活动现金流	-101	-121	-145	-174
资产总计	6,381	6,826	7,314	7,746	短期借款	0	0	0	0
流动负债	1,572	1,730	1,903	2,055	长期借款	206	185	167	150
短期借款	0	0	0	0	其他	-307	-306	-312	-324
应付账款	967	1,064	1,170	1,264	现金净增加额	222	389	633	823
其他	605	666	732	791					
非流动负债	305	275	247	222	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	206	185	167	150	成长能力				
其他	99	89	80	72	营业收入	9.06%	10.00%	8.00%	8.00%
负债合计	1,877	2,004	2,150	2,277	营业利润	17.08%	24.75%	16.62%	15.80%
少数股东权益	194	203	214	224	归属母公司净利	-0.45%	28.24%	19.46%	18.08%
归属母公司股东权益	4,309	4,618	4,950	5,244	获利能力				
负债和股东权益	6,381	6,826	7,314	7,746	毛利率	22.51%	23.21%	23.93%	24.63%
利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	净利率	6.38%	7.44%	8.23%	9.00%
营业收入	6,201	6,821	7,366	7,956	ROE	10.56%	12.26%	13.44%	14.70%
营业成本	4,805	5,237	5,604	5,996	偿债能力				
营业税金及附加	58	64	68	73	资产负债率	29.42%	29.36%	29.39%	29.40%
销售费用	364	382	413	446	流动比率	269.53%	269.53%	269.53%	269.53%
管理费用	478	512	552	597	速动比率	210.16%	210.16%	210.16%	210.16%
财务费用	-10	-4	-3	-2	营运能力				
资产减值损失	40	42	44	46	总资产周转率	1.02	1.03	1.04	1.06
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	7.31	7.50	7.36	7.30
投资净收益	43	48	53	59	应付帐款周转率	5.68	5.16	5.02	4.93
营业利润	510	636	742	859	每股指标(元)				
营业外收入	46	48	51	53	每股收益	0.74	0.93	1.09	1.27
营业外支出	3	3	3	3	每股经营现金	1.27	1.52	1.83	2.10
利润总额	552	681	789	909	每股净资产	7.30	7.82	8.37	8.86
所得税	93	109	118	127	估值比率				
净利润	459	572	671	782	P/E	17.08	16.59	14.14	12.14
少数股东损益	64	64	65	66	P/B	1.74	1.97	1.84	1.74
归属母公司净利润	396	507	606	716	EV/EBITDA	13.46	12.17	10.24	8.42
EBITDA	641	822	930	1,049					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 19 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

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，保证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理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。
本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com