

安徽合力 (600761)

—17Q1 业绩低于预期，关注国企改革进展

投资评级	买入	评级调整	评级不变	收盘价	13.00	元
------	----	------	------	-----	-------	---

事件：

公司发布 2017 一季报，一季度实现收入 18.95 亿元，同比增长 29.09%，归母净利润 1.04 亿元，同比增长 11.53%，净利润增速低于市场预期。

点评：

1、17Q1 净利润增速低于预期，主要受累于钢材价格上涨

公司一季度实现收入 18.95 亿元，同比增长 29.09%，归母净利润 1.04 亿元，同比增长 11.53%，净利润增速低于收入增速，主要是因为钢材价格上涨大幅上涨。其中，当期营业成本为 15.25 亿元，同比上升 32.98%，毛利率为 19.57%，较去年下降 2.94 个百分点。

当期销售费用为 9036 万元，同比上升 2.8%，管理费用为 12,628 万元，同比上升 14%，财务费用为 -175 万元，略有下降，期间费用增长总体低于收入增速。另外，由于销售激励政策调整影响，当期少数股东权益为 1701 万元，同比大幅上升 92.86%。

2、叉车电动化率提升加快，行业仍有增长空间

国内叉车销量一季度增速为 34.85%，延续去年下半年以来高增长趋势，其中电动步行式仓储叉车增速为 56.17%，增长较快，公司产品整体销售情况基本与行业相近。目前公司电动叉车产品约占 23%，受益于叉车电动化率持续提升，公司未来电动叉车产品增速仍保持较高水平。

随着我国“一带一路”战略推进，一带一路沿线国家市场将逐步打开，成为我国叉车行业增量市场。从中长期看，叉车行业仍有较大增长空间。

3、关注国企改革进展

公司是安徽省国资委旗下安徽叉车集团上市公司平台。2015 年公司曾发布公告拟在集团层面实施管理层和技术骨干持股，目前并无实质进展。今年 2 月份，安徽省国资委在相关会议上提出今年目标任务要推进国有企业改革，加强国有资产监管等。我们认为，国企改革将极大释放公司经营活力，提升公司估值水平，期待公司国企改革落地。

4、盈利预测与投资建议

我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 71.31 亿、78.44 亿和 86.28 亿，净利润分别为 4.47 亿、5.36 亿和 6.00 亿，EPS 分别为 0.72 元、0.87 元和 0.97 元，对应 PE 为 18 倍、15 倍和 13 倍，维持“买入”评级。

发布时间：2017 年 4 月 25 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	15.38/9.25
上证指数/深圳成指	3129.53/10091.89
50 日均成交额(百万元)	146.60
市净率(倍)	1.86
股息率	2.31%

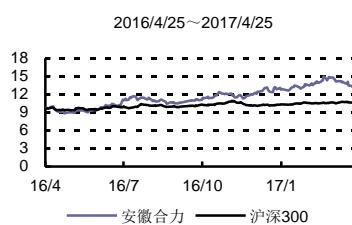
基础数据

流通股(百万股)	616.82
总股本(百万股)	616.82
流通市值(百万元)	8018.63
总市值(百万元)	8018.63
每股净资产(元)	6.99
净资产负债率	43.57%

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) 点评：叉车行业增速呈现上行趋势，公司估值提升仍有空间》，2017-3-19

《国元证券公司研究-安徽合力 (600761)：受益“一带一路”战略推进，期待国企改革落地》，2016-12-13

联系方式

研究员：	李茂娟
执业证书编号:	S0020512080004
电 话：	021-51097188-1883
电 邮：	limaojuan@gyzq.com.cn
研究助理：	钱建江
执业证书编号:	S0020115080060
电 话：	021-51097188-1952
电 邮：	qianjianjiang@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、风险提示

国企改革推进不及预期、叉车行业增长不及预期

附 1：利润表（百万元）

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	6201	7131	7844	8628
营业成本	4805	5633	6157	6773
营业税金及附加	58	62	70	76
营业费用	364	392	431	475
管理费用	478	535	588	647
财务费用	-10	-47	-78	-105
资产减值损失	40	37	38	38
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	43	41	42	41
营业利润	510	559	678	765
营业外收入	46	30	30	30
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	552	586	705	792
所得税	93	94	113	127
净利润	459	493	592	665
少数股东损益	64	46	56	65
归属母公司净利润	396	447	536	600
EBITDA	684	686	778	840
EPS (元)	0.64	0.72	0.87	0.97

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

附 2：资产负债表（百万元）

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4238	5325	6207	7167
现金	1097	1968	2588	3257
应收账款	867	1034	1131	1241
其他应收款	43	49	54	59
预付账款	75	90	94	101
存货	934	1118	1221	1343
其他流动资产	1223	1065	1121	1166
非流动资产	2143	1633	1449	1264
长期投资	89	0	0	0
固定资产	1498	1386	1249	1099
无形资产	217	197	173	151
其他非流动资产	338	50	27	15
资产总计	6381	6958	7656	8431
流动负债	1572	1703	1879	2060
短期借款	0	0	0	0
应付账款	967	1021	1139	1263
其他流动负债	605	682	740	797
非流动负债	305	259	259	258
长期借款	206	206	206	206
其他非流动负债	99	53	53	52

负债合计	1877	1962	2138	2318
少数股东权益	194	239	296	361
股本	617	617	617	617
资本公积	553	553	553	553
留存收益	3139	3586	4052	4582
归属母公司股东权益	4309	4757	5222	5752
负债和股东权益	6381	6958	7656	8431

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

附 3: 现金流量表 (百万元)

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	783	536	565	589
净利润	459	493	592	665
折旧摊销	184	174	178	179
财务费用	-10	-47	-78	-105
投资损失	-43	-41	-42	-41
营运资金变动	168	-123	-105	-129
其他经营现金流	25	80	20	20
投资活动现金流	-461	290	47	45
资本支出	113	0	0	0
长期投资	-499	-248	0	0
其他投资现金流	-846	43	47	45
筹资活动现金流	-101	45	8	35
短期借款	-150	0	0	0
长期借款	198	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-4	0	0	0
其他筹资现金流	-146	45	8	35
现金净增加额	230	871	619	669

资料来源:公司定期报告、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		
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐 行业基本面好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
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	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
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	回避 行业基本面差，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%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