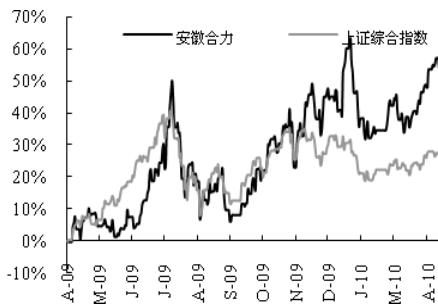


**机械行业**  
**Machinery industry**

2010 年 4 月 29 日

**市场数据**

当前价格 (元)	13.98	
52 周价格区间 (元)	9.68	16.47
总市值 (百万)	4990.22	
流通市值 (百万)	4990.22	
总股本 (万股)	35695	
流通股 (万股)	35695	
日均成交额 (百万)	99	
近一月换手 (%)	50.06	
Beta (2 年)	1.26	
第一大股东	安徽叉车集团有限责任公司	
公司网址	www.helichina.com	

**收益率比较****相关报告:**

- 安徽合力 (600761) 深度报告----业绩复苏趋势进一步增强 (2010.2.22)
- 安徽合力 (600761) 2009 年年报点评 (2010.3.23)

**王昕****刘伟 (协助)****+86- 0755 -21515596****liuwei@jyzq.cn****执业证书编号****王昕: S0370209020074****刘伟: S0370108110544****安徽合力 (600761) 2010 年一季报点评****——内需持续强劲，外需尚待恢复****评级：买入**

盈利预测	2008	2009	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	3628.17	3111.1	3969.1	4967.09
同比增长率 (%)	6.81%	-14.25%	27.58%	25.14%
净利润 (百万元)	188.61	111.61	215.5	303.51
同比增长率 (%)	38.23%	61.77%	43.06%	22.52%
EPS (元)	0.53	0.31	0.6	0.85
PE	26.46	44.71	23.16	16.44

资料来源：金元证券研究所

**一季报业绩概述**

报告期公司实现营业总收入 9.78 亿元，同比增长 67.24%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.68 亿元(上年同期为-0.15 亿元)；加权平均净资产收益率 3.09%，基本每股收益 0.19 元。

**点评**

- 内需持续强劲，出口尚待恢复。**报告期我国 GDP 同比增长 11.9%，较 09 年四季度大幅上升 3.2 个百分点。国内经济复苏力度的加大也有效地拉动了公司叉车产品的销售。其中一季度公司的叉车销量超过 11000 台，4 月份销量 5000-6000 台。1-4 月份月均出口 500-600 台。我们预计全年公司叉车的销量超过前期预期的 40000 台，其中出口约 6000 台。
- 毛利率同比大幅提升，环比略有下降。**报告期公司产品的综合毛利率为 20.28%，较上年同期的 11.37% 大幅提升了 8.91 个百分点。较四季度单季度毛利率 21.04% 略微下降了 0.76 个百分点。
- 产品旺销导致预收账款同比大增。**报告期公司预收账款额度为 1.42 亿元，较年初的 0.77 亿元同比大幅增长 84.87%。预收账款大增也基本反映了二季度公司仍可维持一季度的旺销状态，预计上半年公司净利润同比增长 50% 以上。
- 2010 年或有的交易性机会。**公司老厂区位于合肥市蜀山区望江西路 15 号的一块约 156 亩的工业用地极可能在 2010 年被收储。由于这块地目前的市价较成本价已经大幅上升，我们预计，若土地的收储顺利进行，极可能给公司带来大幅高于同期主营业务收益一次性收益。收储的具体时间尚不确定，待公司公告相关事宜的时候，也是较好的交易性机会，建议投资者重点关注相关公告。
- 估值及投资建议：**不考虑一次性收益的情况下，调高对 2010 年和 2011 年盈利预测，预计 2010 年和 2011 年基本每股收益分别为 0.60 元、0.85 元。按目前股价计算，对应 PE 为 23.16 倍、16.44 倍，维持买入评级。

附表1、收入成本预测（单位：百万元）

	2008	2009	2010E	2011E
<b>1.叉车产品</b>				
该产品收入	2,747.25	2,472.97	3,165.40	3,925.10
该产品成本	2,251.88	2,047.14	2,532.32	3,140.08
收入增长率	10.48%	-9.98%	28.00%	24.00%
毛利率	17.64%	16.84%	20.00%	20.00%
<b>2.其他产品</b>				
该产品收入	814.66	533.06	650.33	845.43
该产品成本	648.73	435.07	507.26	625.62
收入增长率	-0.63%	-34.57%	22.00%	30.00%
毛利率	19.97%	18.01%	22.00%	26.00%
<b>3.装载机</b>				
该产品收入	32.81	59.58	95.33	123.93
该产品成本	41.61	66.87	99.14	123.93
收入增长率	-36.29%	81.59%	60.00%	30.00%
毛利率	-27.23%	-12.60%	-4.00%	0.00%
<b>合计</b>				
营业收入	3,111.10	3,065.61	3,911.06	4,894.46
营业成本	2,585.04	2,549.08	3,138.72	3,889.63
营业收入增长率	-14.25%	-1.46%	27.58%	25.14%
毛利率	16.91%	16.85%	19.75%	20.53%

Source:wind 、金元证券

附表2、利润表预测（单位：百万元）

	2008	2009	2010E	2011E
<b>一、营业收入</b>	3,628.17	3,111.10	3,969.10	4,967.09
减： 营业总成本	2,966.61	2,585.04	3,185.30	3,947.35
营业税金及附加	14.36	11.70	15.92	19.93
营业费用	160.46	153.66	180.27	225.60
管理费用	268.66	223.84	267.09	334.24
财务费用	12.28	3.71	3.70	(1.31)
资产减值损失	8.33	12.83	12.04	12.04
加： 公允价值变动收益 / (损失)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	(0.00)	0.00	0.00
<b>二、营业利润</b>	197.47	120.31	304.78	429.24
加： 其他非经营损益	12.76	22.17	0.00	0.00
<b>三、利润总额</b>	210.23	142.48	304.78	429.24
减： 所得税	2.08	13.58	55.88	78.69
<b>四、净利润</b>	208.15	128.90	248.90	350.55
减： 少数股东损益	19.54	17.30	33.40	47.04
<b>五、归属于母公司的净利润</b>	188.61	111.61	215.50	303.51

Source:wind 、金元证券

附表3、资产负债表预测（单位：百万元）

资产负债表	2008	2009	2010E	2011E
货币资金	471.87	624.90	317.53	872.48
应收和预付款项	555.25	569.18	657.89	872.72
存货	836.81	617.64	1,135.40	1,037.03
其他流动资产	25.07	13.13	13.13	13.13
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1,011.31	1,199.75	1,037.75	875.75
无形资产和开发支出	134.95	165.04	165.04	165.04
其他非流动资产	2.20	1.37	1.37	1.37
<b>资产总计</b>	<b>3,037.46</b>	<b>3,191.01</b>	<b>3,328.12</b>	<b>3,837.52</b>
短期借款	150.00	150.00	84.72	0.00
应付和预收款项	698.95	763.33	782.94	1,119.66
长期借款	19.25	18.77	18.77	18.77
其他负债	11.60	22.40	22.40	22.40
<b>负债合计</b>	<b>879.80</b>	<b>954.50</b>	<b>908.84</b>	<b>1,160.83</b>
股本	356.95	356.95	356.95	356.95
资本公积	714.01	713.13	713.13	713.13
留存收益	1,003.70	1,079.61	1,228.98	1,439.35
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>2,074.66</b>	<b>2,149.70</b>	<b>2,299.07</b>	<b>2,509.44</b>
少数股东权益	83.00	86.81	120.21	167.25
<b>股东权益合计</b>	<b>2,157.66</b>	<b>2,236.51</b>	<b>2,419.28</b>	<b>2,676.69</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>3,037.46</b>	<b>3,191.01</b>	<b>3,328.12</b>	<b>3,837.52</b>

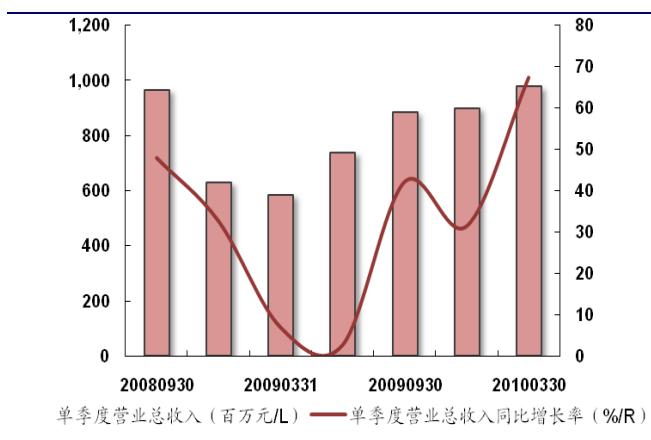
Source:wind 、金元证券

附表4、现金流量表预测（单位：百万元）

现金流量表	2008	2009	2010E	2011E
经营性现金净流量	206.10	420.04	(179.26)	722.75
投资性现金净流量	(286.86)	(185.23)	0.00	0.00
筹资性现金净流量	(30.89)	(47.81)	(128.12)	(167.80)
<b>现金流量净额</b>	<b>(118.08)</b>	<b>186.53</b>	<b>(307.37)</b>	<b>554.95</b>

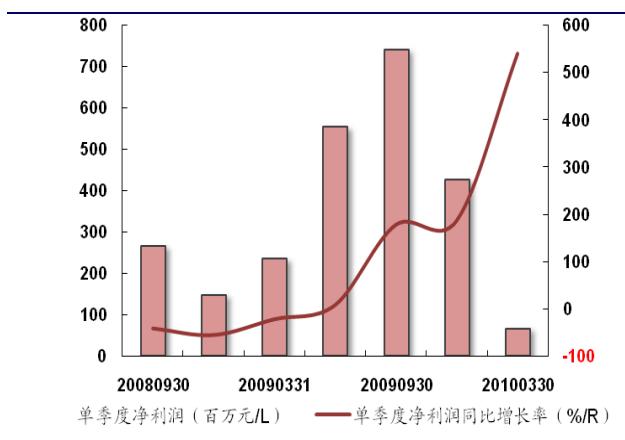
Source:wind 、金元证券

图1 公司一季度主营业务收入及其同比增速



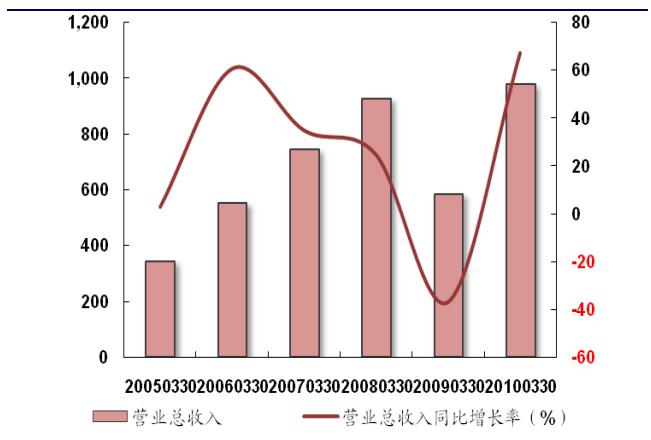
Source:wind、金元证券

图2 公司一季度归属于上市公司股东的净利润及其同比增速



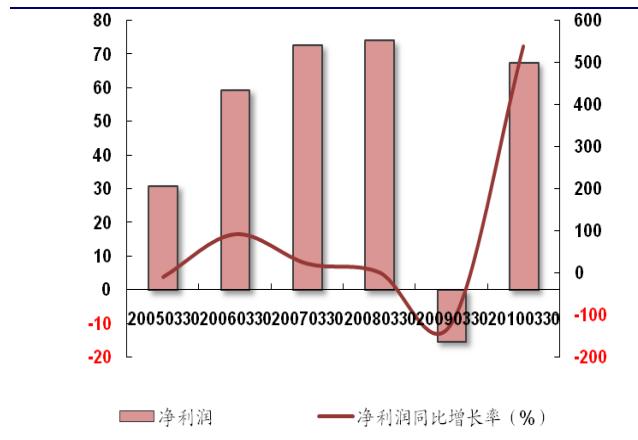
Source:wind、金元证券

图3 公司单季度主营业务收入及其同比增速



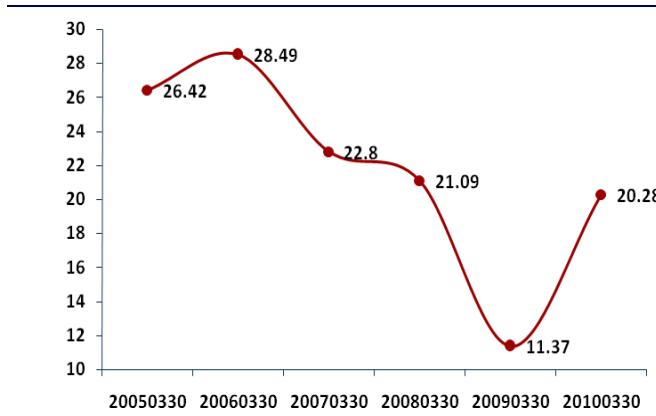
Source:wind、金元证券

图4 公司单季度归属于上市公司股东的净利润及其同比增速



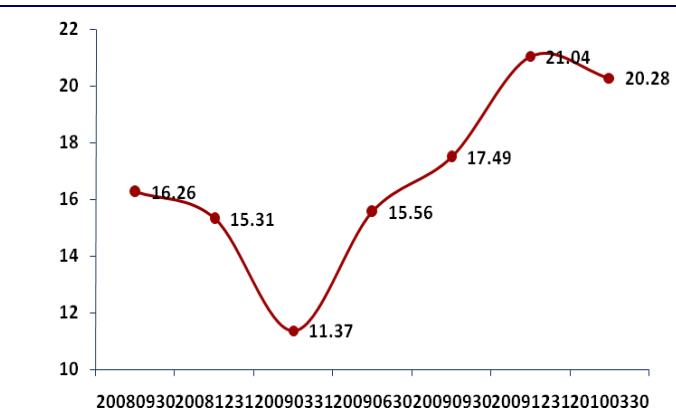
Source:wind、金元证券

图5 公司一季度毛利率走势



Source:wind、金元证券

图6 公司单季度毛利率走势



Source:wind、金元证券

**金元证券行业投资评级标准:**

**增持:** 行业股票指数在未来 6 个月内超越大盘;

**中性:** 行业股票指数在未来 6 个月内基本与大盘持平;

**减持:** 行业股票指数在未来 6 个月内明显弱于大盘。

**金元证券股票投资评级标准:**

**买入:** 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

**增持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

**中性:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5%~+5%;

**减持:** 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -5%~-15%; .

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究，对公司的投资价值做出的评判，谨代表金元证券研究所的观点，投资者需根据情况自行判断，我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务，如果报告中的具体情况发生了变化，我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可，严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSCO.