

评级：强烈推荐

机械

研究报告

第一创业证券研究所

郭强 S1080209110064

电话：0755-25832655

邮件：guoqiang@fcsc.cn**交易数据**

52周内股价区间(元)：	10.01-16.47
总市值(百万元)：	5,407.86
流通股本(百万股)：	356.95
流通股比率(%)：	100.0%

资产负债表摘要 (06/10)

股东权益(百万元)：	2,298.50
每股净资产：	6.44
市净率：	2.35
资产负债率：	34.6%

安徽合力股价与沪深300指数表现对比**相关报告****安徽合力 (600761.SH)****——重回业绩增长轨道 未来会更好****报告要点：**

- **上半年收入增长 77.2% 净利润增长 30 倍** 2010年上半年安徽合力实现营业收入 23.44 亿元, YOY 增长 77.2%, 实现归属母公司净利润 1.84 亿元, YOY 增长超过 30 倍。按照最新股本摊薄计算 EPS 为 0.52 元/股, 每股经营活动现金净流量为 0.72 元/股。
- **叉车旺销带动公司收入盈利大幅增长** 上半年, 国内叉车销量 11.12 万辆, 同比增长 87.2%, 创历史新高, 作为行业龙头的安徽合力充分享受了这一行业增长, 上半年的毛利、主业盈利也都创历史新高。其中营业毛利总额达到 4.74 亿, 同比增长 1.6 倍, 主业盈利达到 2.49 亿, 同比增长 14 倍, 成为推动公司上半年业绩创历史新高的主力军。
- **叉车业务亮点突出 装载机仍未有明显起色** 上半年, 安徽合力叉车销售收入 19.22 亿, 同比增长 81.9%, 考虑到上半年销售中低价位更多, 产品均价下降, 因此安徽合力上半年的销量表现要好于行业平均水平。海外市场销售方面也出现明显改善, 上半年销售收入增长 92.5%, 好于国内销售的增长。不过和危机前 2008 年上半年海外销售相比, 仍只有不到当时 50% 的出口销售, 因此海外需求方面仍有很大复苏空间。叉车配件方面, 上半年销售收入 3.43 亿元, 同比增长 64.9%, 增速低于整车销售增长, 和 2008 年的销售高峰相比, 也还有 30% 左右的差距。装载机业务方面, 上半年收入不到 6 千万, 依然处于亏损阶段。
- **叉车毛利率恢复迅速 公司费用率控制较好** 上半年安徽合力的综合毛利率达到 20.2%, 其中叉车整车毛利率 20.6%, 配件毛利率 21.4%, 海外出口毛利率 21.1%, 同比都增加 6 个百分点以上, 并已基本恢复到 2008 年危机前的水平。考虑到伴随产品销量的增长和新生产基地的投产, 未来的规模效应会进一步显现, 毛利率也有望稳步提升。期间费用控制方面, 尽管上半年公司的销售收入增长了 77.2%, 但是公司的整体费用率只增长了 36.3%, 其中销售费用只增长了不到 53%, 显示公司的总体费用控制情况良好, 规模效应进一步体现。
- **长期受益人工成本和土地价格提升 公司长期前景看好** 由于伴随经济的增长, 人工成本和土地成本上升是必然的趋势, 而且这些成本已在当前体现出明显的上涨趋势, 因此我们看好叉车作为人工替代和集约化仓储的长期前景。虽然叉车的技术水平比较成熟, 目前的毛利率水平也较低, 但正是较低的毛利率水平将使得众多的潜在进入者难以立足, 未来的行业竞争仍将主要在行业内企业之间展开。对比行业内主要竞争对手, 安徽合力垂直一体化模式的盈利能力明显要好, 积累也会更快, 因此我们看好安徽合力的长期增长。
- **投资评级** 安徽合力的业绩已在 2010 年上半年恢复并创历史新高, 而且公司未来长期的增长前景也看好, 我们预计 2010-2012 年公司可以保持 20% 以上的年均增长, EPS 分别可以达到 1.124 和 1.58 元/股, 对应 2010 年 EPS 的相对估值为 15.2 倍, 给予“强烈推荐”投资评级。



表 1、安徽合力盈利预测简表

单位: 万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	362,817	311,110	465,816	557,686	667,802
同比 (%)	6.8%	-14.3%	49.7%	19.7%	19.7%
营业毛利	66,156	52,606	94,985	113,881	136,366
同比 (%)	-16.1%	-20.5%	80.6%	19.9%	19.7%
归属母公司净利润	18,861	11,161	35,592	44,366	56,521
同比 (%)	-41.3%	-40.8%	218.9%	24.6%	27.4%
总股本(万股)	35,695.4	35,695.4	35,695.4	35,695.4	35,695.4
每股收益(元)	0.53	0.31	1.00	1.24	1.58
ROE	9.1%	5.2%	14.4%	15.2%	16.2%
P/E (倍)	28.7	48.5	15.2	12.2	9.6

资料来源: WIND、第一创业证券研究所

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的估值不能达成的风险。

我们已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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

我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头寸并进行交易，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。

本报告未经授权不得复印、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，务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则后果自负。

投资评级：

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内，股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内，股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内，股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	推荐	行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
	中性	行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
	回避	行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层
TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718
P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层
TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777
P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼
TEL:021-58365919 FAX:021-58362238
P.R.China:200120