

## 安徽合力 (600761)

### 增持/ 维持评级

股价: RMB21.01

### 分析师

吴凯

SAC 执业证书编号:S1000210050074

+755-82080067 wukaijs@lhqz.com

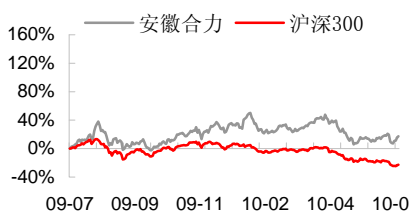
### 相关研究

- 《安徽合力: 市场份额提升, 业绩快速增长》(100225)
- 《安徽合力: 已然复苏, 期待辉煌》(100322)
- 《安徽合力: 热销局面有望延续》(100428)

### 基础数据

总股本(百万股)	357
流通 A 股(百万股)	357
流通 B 股(百万股)	0.00
可转债(百万元)	N/A
流通 A 股市值(百万元)	4405

### 最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

## 业绩创新高

### —10 年三季度报点评

- 业绩同比大幅增长:** 报告期, 公司实现营业收入 36.91 亿元, 同比增长 67.01%; 实现利润总额 2.94 亿元, 同比增长 465.67%; 实现归属母公司所有者的净利润为 2.64 亿元, 同比增长 545.56%, 对应基本每股收益为 0.74 元。
- 叉车销量创新高:** 公司前三季度销量分别为 12380 台、15547 台和 15260 台, 前三季度累计销量为 43187 台, 创历史最高水平。我们认为, 叉车销量的大幅提升, 除因整个宏观经济的企稳外, 另一个关键因素是, 在我国劳动力成本不断提升的大背景下, 叉车的高性价比优势不断凸显, 从而加速了其推广应用。从这一层面分析, 我们认为, 未来一段时间内, 叉车行业仍将处于快速发展阶段。
- 行业集中度低, 亟需整合:** 目前我国叉车行业内存在上百家的企业, 行业集中度较低, 作为行业龙头的合力, 也仅占据 25% 左右的市场份额。这种较分散的状况即浪费了资源, 又容易造成企业之间的内耗, 不利于行业的发展。因此, 我们认为, 未来我国叉车行业有整合的必要性。
- 土地收储仍在同政府紧密协商中:** 09 年 12 月 16 日公司发布《公司老厂区土地收储前相关事宜的议案》的公告, 目前收储事宜正在进行当中。公司老厂区处于合肥市老城区中心地段, 根据周围已拍卖地块价格计算, 总价值约为 10 亿元, 如果按照政府 30~40% 的返还比例和 25% 的所得税计算, 公司将获得 2.2~2.9 亿元收入, 相应增厚公司每股收益为 0.62~0.81 元。
- 盈利预测及估值:** 基于公司前三季度的业绩, 我们再次上调公司 2010 年盈利预测至 0.89 元。但是出于谨慎性原则, 暂时维持 2011~2012 年 0.96 和 1.12 元的预测。维持“增持”投资评级。
- 风险提示:** 叉车销量低于预期; 原材料价格波动对公司毛利率将产生较大影响。

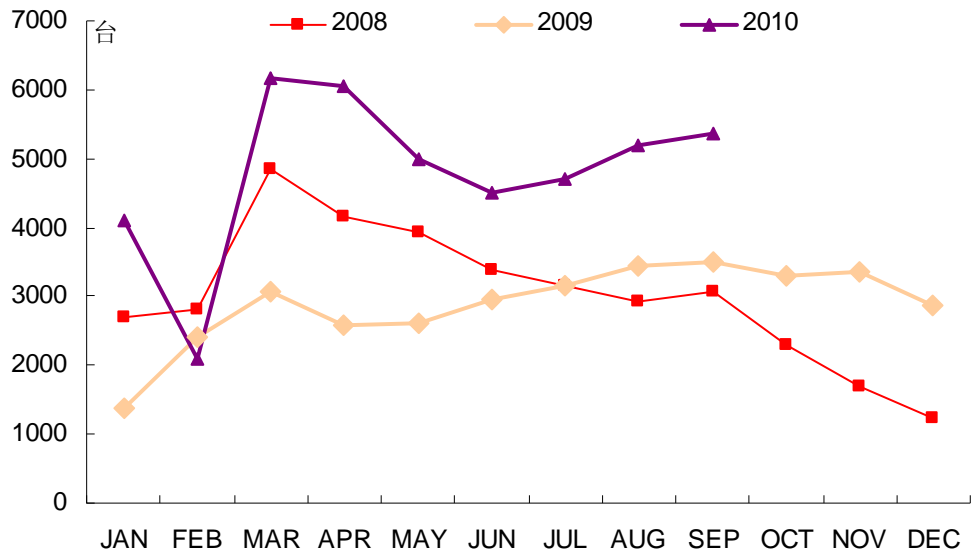
### 经营预测与估值

	2009A	2010Q3	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3111.1	3691.4	4667.4	5040.6	6285.5
(+/-%)	-14.3	67.0	50.0	17.4	24.7
归属母公司净利润(百万元)	111.6	263.7	316.5	343.1	400.3
(+/-%)	-40.8	545.6	183.6	18.3	16.7
EPS(元)	0.31	0.74	0.89	0.96	1.12
P/E(倍)	39.5	28.4	23.6	21.9	18.8

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

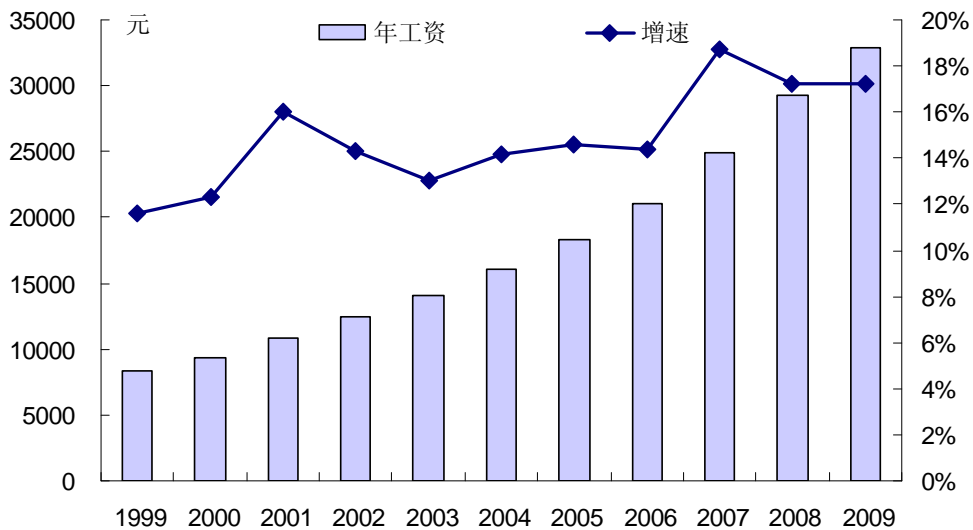
## 附图

图 1、公司叉车销量统计（台）



数据来源：工程机械业协会，华泰联合证券研究所

图 2、我国劳动力成本



数据来源：CEIC，华泰联合证券研究所

注：2009 年为不完全统计数据

**盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
<b>流动资产</b>	1815	2344	2697	3488	<b>营业收入</b>	3111	4667	5041	6285
现金	615	544	770	1073	营业成本	2585	3758	4064	5114
应收账款	351	464	511	645	营业税金及附加	12	18	20	24
其他应收款	25	44	45	56	营业费用	154	217	237	297
预付账款	140	227	242	302	管理费用	224	252	262	314
存货	618	988	1049	1312	财务费用	4	3	2	2
其他流动资产	66	76	80	101	资产减值损失	13	12	12	12
<b>非流动资产</b>	1376	1413	1452	1418	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0	0	0	0
固定资产	1085	1163	1225	1214	<b>营业利润</b>	120	407	444	522
无形资产	165	158	151	144	营业外收入	23	20	21	21
其他非流动资产	126	92	76	60	营业外支出	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	3192	3757	4149	4906	<b>利润总额</b>	142	425	463	541
<b>流动负债</b>	914	1159	1240	1578	所得税	14	64	69	81
短期借款	150	158	150	200	<b>净利润</b>	129	361	393	460
应付账款	486	660	713	908	少数股东损益	17	45	50	59
其他流动负债	278	341	377	470	<b>归属母公司净利润</b>	112	316	343	401
<b>非流动负债</b>	41	36	37	87	<b>EBITDA</b>	233	536	592	687
长期借款	19	19	19	69	<b>EPS (元)</b>	0.31	0.89	0.96	1.12
其他非流动负债	22	17	18	18					
<b>负债合计</b>	955	1195	1276	1666	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	87	131	182	241		2009	2010E	2011E	2012E
股本	357	357	357	357	<b>成长能力</b>				
资本公积	713	713	713	713	营业收入	-14.3%	50.0%	8.0%	24.7%
留存收益	1080	1360	1621	1930	营业利润	-39.1%	238.3%	9.1%	17.6%
归属母公司股东权益	2150	2430	2691	3000	归属于母公司净利润	-40.8%	183.6%	8.4%	16.8%
<b>负债和股东权益</b>	3192	3757	4149	4906	<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	16.9%	19.5%	19.4%	18.6%
<b>现金流量表</b>				单位: 百万元	净利率 (%)	3.6%	6.8%	6.8%	6.4%
	2009	2010E	2011E	2012E	ROE (%)	5.2%	13.0%	12.7%	13.4%
<b>经营活动现金流</b>	418	119	503	426	ROIC (%)	6.2%	15.8%	16.7%	18.2%
净利润	129	361	393	460	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	109	126	146	164	资产负债率 (%)	29.9%	31.8%	30.8%	34.0%
财务费用	4	3	2	2	净负债比率 (%)	17.67%	14.81%	13.22%	16.14%
投资损失	0	0	0	0	流动比率	1.99	2.02	2.18	2.21
营运资金变动	156	-369	-43	-210	速动比率	1.31	1.17	1.33	1.38
其他经营现金流	20	-2	5	11	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-185	-160	-185	-130	总资产周转率	1.00	1.34	1.28	1.39
资本支出	178	160	185	130	应收账款周转率	9	11	10	10
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	5.56	6.56	5.92	6.31
其他投资现金流	-8	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-48	-30	-93	6	每股收益 (最新摊薄)	0.31	0.89	0.96	1.12
短期借款	0	8	-8	50	每股经营现金流 (最新摊薄)	1.17	0.33	1.41	1.19
长期借款	-0	0	0	50	每股净资产 (最新摊薄)	6.02	6.81	7.54	8.40
普通股增加	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
资本公积增加	-1	0	0	0	P/E	39.47	13.92	12.84	11.00
其他筹资现金流	-46	-39	-84	-94	P/B	2.05	1.81	1.64	1.47
<b>现金净增加额</b>	185	-71	226	302	EV/EBITDA	17	8	7	6

数据来源: 华泰联合证券研究所。

#### 华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

#### 股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上  
增 持 股价超越基准 10%-20%  
中 性 股价相对基准波动在  $\pm 10\%$  之间  
减 持 股价弱于基准 10%-20%  
卖 出 股价弱于基准 20%以上

#### 行业评级

增 持 行业股票指数超越基准  
中 性 行业股票指数基本与基准持平  
减 持 行业股票指数明显弱于基准

#### 免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们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。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

#### 深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层  
邮政编码: 518048  
电 话: 86 755 8249 3932  
传 真: 86 755 8249 2062  
电子邮件: lzrd@lhq.com

#### 上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层  
邮政编码: 200120  
电 话: 86 21 5010 6028  
传 真: 86 21 6849 8501  
电子邮件: lzrd@lhq.com