

评级：审慎推荐

机械

公司研究报告

第一创业证券研究所

郭强 S1080209110064

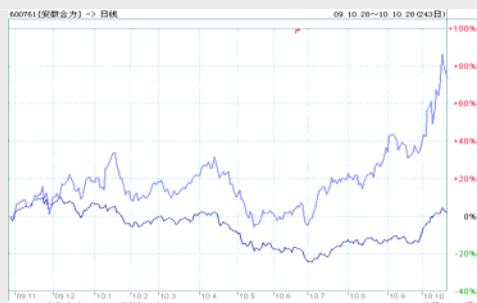
电话：0755-25832655

邮件：guoqiang@fcsc.cn**交易数据**

52 周内股价区间(元)：	10.69-22.2
总市值 (百万元)：	7,499.61
流通股本 (百万股)：	356.95
流通股比率 (%)：	100.0%

资产负债表摘要 (09/10)

股东权益 (百万元)：	2,377.70
每股净资产：	6.66
市净率：	3.15
资产负债率：	35.9%

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)****——引领行业复苏 公司前景持续看好****报告要点：**

- **前三季度收入增长 67% 净利润增长 5.5 倍** 2010 年前三季度，安徽合力实现营业收入 36.91 亿元，YOY 增长 67%，实现归属母公司净利润 2.64 亿元，YOY 增长 5.5 倍。按照最新股本摊薄计算前三季度的 EPS 为 0.74 元/股，每股经营活动现金净流量为 1.21 元/股。
- **三季度收入增长 52% 净利润增长 1.27 倍** 分季度看，三季度安徽合力单季度的收入为 13.47 亿，同比增长 52%，净利润为 7,920.3 万元，同比增长 1.27 倍。三季度公司收入仅比二季度环比下降 1.4%，但是净利润却下降 32.3%，主要原因是公司三季度产品毛利率下降了 1.4 个百分点，同时工资支出环比二季度提升 30% 以上导致期间费用提升。
- **行业回暖带动收入和盈利增长** 得益于国内经济和沿海出口企业的迅速复苏，今年国内叉车销量迅速复苏，前三季度的销量同比增速超过 50%，而安徽合力作为国内叉车的龙头企业，其销售表现明显好于行业水平，前三季度的销量增长超过 60%。主业的迅速复苏成为今年前三季度安徽合力销售收入和盈利增长的主要动力，贡献了 95% 以上的业绩增长。盈利能力方面，前三季度的毛利率水平达到 19.7%，基本恢复到金融危机前的水平。由于目前的叉车销售依然以经济型叉车为主，因此伴随经济的持续复苏和高端叉车需求回升，安徽合力的毛利率还有进一步提升的可能。
- **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** 安徽合力的市场需求和经营业绩已在迅速恢复，公司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、1.24 和 1.55 元/股，对应 2011 年 EPS 的相对估值为 16.9 倍，给予“审慎推荐”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	352,817	311,110	465,816	557,686	667,802
同比(%)	68%	-143%	49.7%	19.7%	19.7%
营业毛利	66,156	52,606	94,843	113,713	136,166
同比(%)	-16.1%	-20.5%	80.3%	19.9%	19.7%
归属母公司净利润	18,861	11,161	35,574	44,358	55,470
同比(%)	-41.3%	-40.8%	218.8%	24.7%	25.1%
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	1.55
ROE	9.1%	5.2%	14.4%	15.2%	16.0%
PE(倍)	39.8	67.2	21.1	16.9	13.5

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