

2010 年业绩符合此前预测

增持维持

投资要点:

- 公司业绩预期符合我们此前预测;
- 销量上升所带来的规模效应以及产品结构改善有利于毛利率延续反弹趋势;
- 出口增速彰显公司竞争力。

报告摘要:

- **公司业绩预期符合我们此前预测。**公司预计 2010 年归属于上市公司股东的净利润同比增长 197%—239%，完全符合我们此前预测。
- **销量上升所带来的规模效应以及产品结构改善有利于毛利率延续反弹趋势。**销量大幅增长，尤其是 2010 年低端产品需求的改善，使得低毛利率产品表现出更强的毛利率弹性。由于未来基建投资将逐步退潮，对于中端叉车的需求占比将有所恢复，对于中端产品(H、G 系列)竞争力突出的安叉公司有利。以上因素可望保障公司毛利率稳定在较高水平。
- **出口增速彰显公司竞争力。**公司上半年出口增速 92%。2010 年来，内燃叉车在发展中国家及资源国的出口增速极高，达 500%，相比之下，发达国家增速较低，仅为 50%，显示发展中国家和资源国的需求回暖快于发达国家。合力的中端产品在发达国家较有竞争力，2011 年将继续受益于海外发达经济体回暖。
- **关于公司前景。**公司业绩符合预期，因此我们依然维持前期的市场判断。若未来中国经济增长持续企稳，全球经济强劲复苏，叉车销量仍能保持较高增速。但我们必须提示叉车行业中的强周期性特征，若未来经济出现较大波动，仍可能出现 2009 年产能过剩现象。
- **盈利预测。**依然维持此前盈利预测判断，2010 年、2011 年实现每股收益至 0.98、1.13 元，目前价格处于合理估值区间。

主要经营指标	2008	2009	2010E	2011E
主营业务收入	3595	3066	4903	5966
同比增长率	6.8%	-14.3%	57.6%	21.7%
净利润	208	129	403	468
同比增长率	-41.7%	-38.1%	212.7%	16.0%
每股收益(元)	0.53	0.31	0.98	1.13
净资产收益率	9.1%	5.2%	14.6%	15.2%

机械行业组联系人

杜朴、荀剑
电话: 010-88085971
Email: dupu@hysec.com

公司数据

总股本 (万股)	35695
流通股 (万股)	35695
每股净资产	6.44
主要股东	安徽叉车集团有限公司
主要股东持股比例	37.25%

市场表现



相关研究

- 1《宏源证券 * 公司中报点评 * 安徽合力：收入高速增长，毛利率保持稳定 * 600761 * 机械行业 * 杜朴》，2010.8
- 2《宏源证券 * 公司研究 * 安徽合力：劳动力成本上升会使叉车需求超越经济周期吗？答案是否定的 * 600761 * 机械行业 * 杜朴》，2010.3

表 1：安徽合力预测利润表

利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	3595	3066	4903	5966
叉车	2747	2473	4173	5079
装载机	33	60	90	120
其他	815	533	640	768
毛利率	18.23%	16.91%	19.92%	19.25%
叉车	17.64%	16.84%	20.25%	19.54%
装载机	-27.23%	-12.60%	-3.00%	2.00%
其他	19.97%	18.01%	21.00%	20.00%
减: 营业成本	2967	2585	3926	4818
营业税金及附加	14	12	20	24
销售费用	160	154	211	257
管理费用	269	224	245	286
财务费用	12	4	2	7
资产减值损失	8	13	25	25
加: 投资收益	0	0	0	0
营业利润	197	120	474	550
加: 其他非经营损益	13	22	0	0
利润总额	210	142	474	550
减: 所得税费用	2	14	71	83
净利润	208	129	403	468
减: 少数股东损益	20	17	54	63
归属母公司所有者的净利润	189	112	349	405
全面摊薄每股收益	0.53	0.31	0.98	1.13
增长率	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	6.8%	-14.3%	57.6%	21.7%
营业利润	-43.0%	-44.3%	270.3%	16.0%
净利润	-41.7%	-38.1%	212.7%	16.0%

数据来源: Wind、宏源证券研究所

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁	郭振举	张珺	雷增明
010-88085790	010-88085798	010-88085978	010-88085989
zenglijie@hysec.com	guozhenju@hysec.com	zhangjun3@hysec.com	leizengming@hysec.com
贾浩森	牟晓凤	王俊伟	罗云
010-88085279	010-88085111	021-51782234	010-88085760
jiahaosen@hysec.com	muxiaofeng@hysec.com	wangjunwei@hysec.com	luoyun@hysec.com
	孙利群	赵佳	
	010-88085096	010-88085511	
	sunliqun@hysec.com	zhaojia@hysec.com	

宏源证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5 %
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。