

2011年03月22日

专用设备

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 18.87

目标价(元):

安徽合力(600761)

创新优势保障议价能力

投资评级: A--持有(首评)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

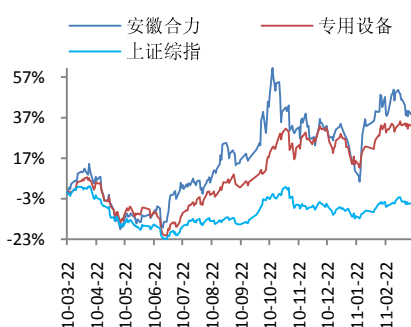
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	35695.45
流通 A 股/B 股(万股)	35695.45/0.00
资产负债率(%)	0.00
每股净资产(元)	0.00
市净率(倍)	
净资产收益率(加权)	0.00
12 个月内最高/最低价	22.2/10.69

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

安徽合力公布年报, 营业收入和净利润分别为 50.84 亿元和 3.62 亿元, 同比增长 63.43%和 224.48%, 每股收益 1.01 元, 拟 10 转 2 派 3.

◎主要观点:

◆**叉车行业强力复苏。**2010 年, 受宏观经济积极影响和拉动, 国内工业车辆产品需求渐趋旺盛, 工业车辆行业基本摆脱金融危机影响, 并迅速实现了恢复性增长。全年总销量近 20 万台, 同比增长超过 60%。呈现强劲复苏态势。公司销售超过 50000 台, 同比增长近 50%。

◆**盈利能力有所提升。**公司叉车毛利提升 1.08 个百分点, 显示在销量的大幅回升时候公司的毛利率也稳步提升。同时, 公司一直处于亏损状态的装载机也开始接近盈亏平衡, 显示多元化将开始进入收获期。

◆**公司份额有所提升。**2009 年公司市场占有率 25%, 2010 年提升到近 28%, 市场集中度有所提升。但同时其主要竞争对手杭叉市场占有率近 30%, 超过公司成为最大的单厂叉车生产厂家。

◆**出口增长迅速。**2010 年公司出口叉车同比增长 78%, 明显高于国内销售的 62%, 显示国外市场恢复势头良好。

◆**2011 年目标很高。**公司计划 2011 年实现营业收入 62 亿元, 期间费用 5.5 亿元, 据此计算营业收入和净利润增幅分别超过 20%和 50%, 显示公司对 2011 年继续充满信心。

◆**盈利预测与投资评级。**我们看好 2011 年行业增长前景, 预计公司 2011、2012 年每股收益分别为 1.26 元和 1.50 元, 市盈率分别为 12 倍和 10 倍, 我们认为 2011 年公司下游行业继续复苏的势头, 公司目前股价被低估, 给予“持有”评级。

	2009A	2010A	2010Q4	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	3111.10	5084.44	1393.01	6429.54	8036.93	10448.00
同比增速(%)	-14.25	63.43	3.44	26.46	25.00	30.00%
净利润(百万)	111.61	362.13	98.44	539.62	642.90	818.23
同比增速(%)	-40.82	224.48	24.29	49.01	19.14	27.27
毛利率(%)	16.91	19.08	17.46	20.70	19.43	19.43
每股盈利(元)	0.31	1.01	0.28	1.26	1.50	1.91
ROE(%)	5.76	15.62	3.79	19.75	17.87	19.36
PE(倍)	60.87	18.60		14.98	12.57	9.88

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2380.18	2869.66	4440.25	5253.76
现金	623.77	845.66	1154.70	1562.66
应收账款	525.02	475.48	1063.18	1012.49
其它应收款	39.94	53.30	76.72	95.77
预付账款	116.92	309.71	279.79	461.80
存货	797.47	1116.10	1601.19	1939.50
其他	277.06	69.40	264.68	181.55
非流动资产	1567.15	1588.43	2368.64	3203.60
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1259.20	1289.04	1935.97	2622.87
无形资产	163.74	173.36	275.33	384.39
其他	144.21	126.03	157.34	196.34
资产总计	3947.34	4458.09	6808.89	8457.36
流动负债	1295.29	1209.03	2807.21	3466.31
短期借款	0.00	302.86	546.24	1439.19
应付账款	748.94	598.37	1427.99	1322.40
其他	546.35	307.80	832.98	704.72
非流动负债	57.00	39.13	47.88	52.80
长期借款	18.30	14.89	19.43	22.34
其他	38.70	24.23	28.44	30.46
负债合计	1352.29	1248.16	2855.09	3519.11
少数股东权益	118.91	204.68	204.68	204.68
归属母公司股东权益	2476.14	3005.25	3749.12	4733.57
负债和股东权益	3947.34	4458.09	6808.89	8457.36

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	393.56	294.72	1403.40	1196.39
净利润	405.24	721.97	914.54	1253.88
折旧摊销	120.98	123.31	196.50	279.93
财务费用	3.93	9.76	201.82	308.11
投资损失	-4.36	-1.45	-1.94	-2.58
营运资金变动	-125.28	-560.44	91.19	-641.58
其它	-6.96	1.56	1.28	-1.37
投资活动现金流	-300.44	-144.70	-976.05	-1110.93
资本支出	167.52	37.31	777.28	831.57
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-132.92	-107.40	-198.78	-279.37
筹资活动现金流	-73.80	-131.00	-378.35	-592.67
短期借款	-150.00	100.00	-16.67	-22.22
长期借款	-0.48	-3.40	4.54	2.91
其他	76.68	-227.59	-366.22	-573.35
现金净增加额	19.32	19.02	49.00	-507.21

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	5084.44	5503.72	8221.38	11520.99
营业成本	4114.47	4163.64	6214.18	8698.59
营业税金及附加	15.55	19.77	28.54	38.87
营业费用	210.38	110.07	147.98	207.38
管理费用	269.56	412.78	591.94	829.51
财务费用	3.93	9.76	201.82	308.11
资产减值损失	23.13	20.13	33.80	47.30
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.36	1.45	1.94	2.58
营业利润	451.76	769.02	1005.06	1393.81
营业外收入	26.94	22.72	24.29	24.65
营业外支出	2.54	2.95	2.17	2.55
利润总额	476.16	788.79	1027.18	1415.90
所得税	70.91	66.83	112.63	162.03
净利润	405.24	721.97	914.54	1253.88
少数股东损益	43.11	85.77	0.00	0.00
归属母公司净利润	362.13	636.20	914.54	1253.88
EBITDA	579.63	899.79	1219.97	1715.92
EPS (元)	1.01	1.49	2.14	2.93

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	63.43%	8.25%	49.38%	40.13%
营业利润	275.49%	70.23%	30.69%	38.68%
归属母公司净利润	224.48%	75.68%	43.75%	37.10%
获利能力				
毛利率	19.08%	24.35%	24.41%	24.50%
净利率	7.97%	13.12%	11.12%	10.88%
ROE	15.62%	22.49%	23.13%	25.39%
ROIC	14.82%	21.21%	20.95%	20.40%
偿债能力				
资产负债率	34.26%	28.00%	41.93%	41.61%
净负债比率	4.56%	10.02%	14.45%	29.76%
流动比率	1.84	2.37	1.58	1.52
速动比率	1.22	1.45	1.01	0.96
营运能力				
总资产周转率	1.42	1.31	1.46	1.51
应收帐款周转率	11.61	11.00	10.69	11.10
应付帐款周转率	6.66	6.18	6.13	6.33
每股指标(元)				
每股收益	1.01	1.49	2.14	2.93
每股经营现金	1.10	0.83	3.93	3.35
每股净资产	7.27	7.49	9.23	11.53
估值比率				
P/E	0.00	10.59	7.37	5.37
P/B	0.00	2.24	1.80	1.42
EV/EBITDA	-0.60	8.65	6.34	4.79

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海
陈康菲

021 -5012 2485
139 1717 5055

北京
程楠

010 -6708 5220
159 0139 1234

深圳
袁月

0755-3665 9385
158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。