

建筑机械



吴华

行业研究员

021-38565924

wuhua@xyzq.com.cn

安徽合力 (600761)

内外需求齐降, 业绩大幅下滑

中性 (下调)

市场数据

报告日期	2009-4-1
收盘价(元)	10.62
52周最高/最低(元)	22.50/5.86
总股本(百万股)	356.95
流通股本(百万股)	247.41
总市值(百万元)	3790.86
流通市值(百万元)	2627.47
每股净资产(元)	5.81

主要财务指标

会计年度	2008A	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	3628	3340	3514	3937	1670
同比增长(%)	7%	-8%	5%	12%	-5%
净利润(百万元)	189	179	204	243	90
同比增长(%)	-41%	-5%	14%	19%	-5%
毛利率(%)	18.2%	19.3%	20.0%	20.3%	19%
净利润率(%)	5.2%	5.4%	5.8%	6.2%	5.2%
每股收益(元)	0.53	0.50	0.57	0.68	0.25
每股经营现金流(元)	0.55	1.41	0.97	1.17	0.7

股价走势



投资要点

事件:

公司实现营业收入 36.28 亿元, 同比增长 6.81%; 归属于母公司所有者的净利润 1.89 亿元, 同比下降 41.28%, 每股收益为 0.53 元。分配方案为每 10 股派 1 元 (含税)。

点评:

相关报告

- 2008 年中国工业车辆全行业国内销售较 2007 年下降 2.68%, 出口较 2007 年增长 25%。其中, 占总量一半以上的行业前三名企业小幅增长。从以上数据可以看出, 我国叉车行业 2008 年的增长主要得益于出口市场的快速扩大。虽然 09 年国家相继出台了振兴计划, 但对宏观经济的刺激左右有较大的滞后性, 整体来看 09 年全行业整体销量会出现负增长。
- 国内市场上, 叉车需求不旺, 市场总量减少, 使得国内叉车销售的发展受到严重约束, 多年来国内市场叉车销售的持续、高速增长的局面将很难继续保持, 未来随着龙工、厦工、柳工和山推等企业叉车产能逐渐释放, 竞争势必异常激烈, 产品的盈利空间将逐步压缩。国际市场上, 金

融危机还在蔓延，欧美经济衰退已经显现，市场需求低迷，市场信心的恢复尚待时日，这将给国内叉车企业多年来高速增长的产品出口形成障碍，国内叉车企业的国际化进程将显著放缓。

- 公司主营产品叉车与物流密切相关，而物流与宏观经济密不可分，随着宏观经济的大幅回落，公司主营叉车销量增速降到了近五年来最低水平，08年叉车实现销售收入27.47亿元，同比增长10.48%，由于08年钢材价格大幅上涨，叉车毛利率下降4.07个百分点至17.64%。随着09年钢价的大幅下降，产品毛利率有望出现回升。
- 存货和应收账款变动幅度不大。08年公司存货8.37亿元，同比增长0.74%，应收账款为4.44亿元，同比下降2.55%，经营比较稳健。
- 我们对叉车行业未来几年的发展比较谨慎，给予公司09-11年EPS分别为0.5元、0.57元和0.68元，对应09年PE为22倍，PB为1.72倍，下调评级至“中性”。

资产负债表

单位: 百万元

利润表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	1848	2102	2473	2748	营业收入	3628	3340	3514	3937
现金	431	730	953	1208	营业成本	2967	2695	2810	3139
应收账款	308	283	297	333	营业税金及附加	14	13	16	16
其它应收款	34	33	35	39	营业费用	160	145	158	169
预付账款	199	189	197	220	管理费用	269	234	239	268
存货	837	848	969	925	财务费用	12	16	12	13
其他	39	20	23	24	资产减值损失	8	10	12	12
非流动资产	1168	1207	1186	1199	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	4
固定资产	899	967	956	954	营业利润	197	227	267	325
无形资产	135	146	163	175	营业外收入	18	13	13	13
其他	134	94	67	70	营业外支出	5	4	4	4
资产总计	3016	3309	3659	3947	利润总额	210	236	276	334
流动负债	827	899	1001	987	所得税	2	35	41	50
短期借款	150	120	100	80	净利润	208	201	234	284
应付账款	444	485	590	565	少数股东损益	20	21	30	40
其他	233	294	310	342	归属母公司净利润	189	179	204	243
非流动负债	31	51	66	83	EBITDA	303	351	403	474
长期借款	19	38	53	70	EPS (元)	0.53	0.50	0.57	0.68
其他	12	13	13	13					
负债合计	858	951	1067	1070	主要财务比率				
少数股东权益	83	104	135	175	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
股本	357	357	357	357	成长能力				
资本公积	714	714	714	714	营业收入	6.8%	-7.9%	5.2%	12.1%
留存收益	1004	1183	1387	1631	营业利润	-53.4%	14.9%	17.6%	21.7%
归属母公司股东权益	2075	2254	2458	2702	归属于母公司净利润	-41.3%	-4.9%	13.8%	19.3%
负债和股东权益	3016	3309	3659	3947	获利能力				

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROE	9.1%	8.0%	8.3%	9.0%
经营活动现金流	196	502	346	417	ROIC	11.1%	13.8%	15.8%	18.9%
净利润	208	201	234	284	偿债能力				
折旧摊销	94	108	124	136	资产负债率	28.5%	28.7%	29.2%	27.1%
财务费用	12	16	12	13	净负债比率	19.72%	16.65%	14.37%	14.04%
投资损失	0	0	0	-4	流动比率	2.23	2.34	2.47	2.78
营运资金变动	-112	115	-28	-17	速动比率	1.22	1.38	1.49	1.83
其它	-6	62	3	6	营运能力				
投资活动现金流	-287	-176	-106	-147	总资产周转率	1.23	1.06	1.01	1.04
资本支出	297	140	80	130	应收账款周转率	12	11	11	12
长期投资	0	0	0	0	应付账款周转率	6.32	5.80	5.23	5.44
其他	10	-36	-26	-17	每股指标 (元)				
筹资活动现金流	-31	-27	-17	-16	每股收益(最新摊薄)	0.53	0.50	0.57	0.68
短期借款	70	-30	-20	-20	每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	1.41	0.97	1.17
长期借款	0	19	15	17	每股净资产(最新摊薄)	5.81	6.31	6.89	7.57
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	0	0	0	P/E	20.55	21.62	19.00	15.92
其他	-101	-16	-12	-13	P/B	1.87	1.72	1.58	1.43
现金净增加额	-128	300	223	255	EV/EBITDA	12	11	9	8

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售部**机构销售负责人**

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列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。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。