



机械行业
Machinery industry

2010 年 3 月 23 日

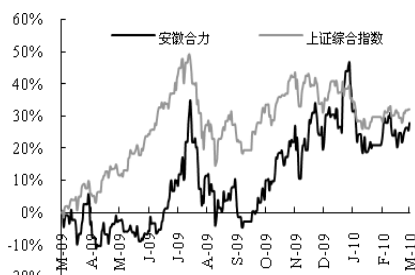
安徽合力 (600761) 2009 年年报点评

-----业绩恢复趋势符合预期 (评级: 买入)

市场数据	
当前价格 (元)	13.93
52 周价格区间 (元)	9.42-16.47
总市值 (百万)	4972.38
流通市值 (百万)	4972.38
总股本 (万股)	35695
流通股 (万股)	35695
日均成交额 (百万)	112
近一月换手 (%)	41.77

盈利预测 (百万元)	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	3,628.17	3,111.10	3,856.62	4,858.01
同比增长率	6.81%	-14.25%	23.96%	25.97%
归属于母公司的净利润	188.61	111.61	197.68	326.97
同比增长率	-41.28%	-40.83%	77.13%	65.40%
毛利率	18.23%	16.91%	19.32%	21.41%
EPS	0.53	0.31	0.55	0.92
P/E	26.36	44.55	25.15	15.21

与上证综指走势比较



表现	1m	3m	12m
公司	5.7	5.9	27.8
上证综指	1.9	0.0	32.2

相关报告:

1. 安徽合力 (600761) 深度报告----业绩复苏趋势进一步增强 (2010.2.10)

王昕
刘伟 (协助)
+86- 0755 -21515596
liuwei@jyzq.cn

执业证书编号
王昕: S0370209020074
刘伟: S0370108110544

年报业绩概述

公司今日发布 2009 年年度报告, 报告期共实现营业总收入 31.11 亿元, 同比增长-14.25%; 实现归属于上市公司股东的净利润为 1.11 亿元, 同比增长-40.83%; 加权平均净资产收益率 5.28%; 基本每股收益 0.31 元。利润分配预案: 每 10 股派现金 1.00 元 (含税)。

点评

- **单季度收入 V 型反转。** 报告期公司受金融危机冲击较为严重, 收入和净利润近年来首次同时出现同比负增长。但从公司单季度收入和利润增长情况来看, 两者均于 2009 年一季度开始筑底, 形成一个 V 型反转的态势, 这主要是受益于国内经济的快速复苏, 公司的经营效益逐季转好。至年末, 公司的主导产品产销规模已基本恢复到金融危机前的水平, 业绩的恢复趋势符合我们在 2 月份所写的深度报告中所作的预期。
- **海外收入大幅下降拖累公司业绩成长。** 报告期公司收入的结构分化极为严重。国内方面, 在国家四万亿经济刺激方案的拉动下, 国内经济复苏极快, 带动了公司下游行业业绩的迅速回升, 从而拉动了叉车产品的销售, 来自国内的销售收入仍然实现了个位数的增长。国际方面, 金融危机对欧美市场的冲击极为剧烈, 导致需求急剧萎缩, 公司的出口收入同比增长-67.34%。公司出口收入占总销售收入的比例由 2008 年的 31.32% 大幅下降至 2009 年的 11.93%, 出口收入的异常波动极大地拖累了公司的业绩成长。鉴于国内经济的持续复苏和海外需求的缓步回升, 我们预计 2010 年公司全年销量超过 40000 台, 其中出口约 6000 台, 收入较 2009 年同比增长 20%-30%。

- **盈利能力逐季上升。**报告期公司的毛利率为 16.91%，近五年总体呈下降态势。从单季度毛利率来看，自 2009 年一季度的低点 11.37% 逐季上升至四季度的 21.04%，公司产品的盈利能力大幅增强。
- **全球市场格局发生重大变化。**世界工业车辆统计报告数据显示，全球 2009 年叉车市场总销售量为 565748 台，与 2008 年的 930689 台相比，下降了 39.2%；中国 2009 年叉车市场的销售量为 114964 台，与 2008 年的 110957 台相比，增长了 3.6%，首次成为全球第一大销售市场。
- **不考虑一次性收益的情况下，略微调高 2010 年和 2011 年盈利预测，**预计 2010 年和 2011 年基本每股收益分别为 0.55 元、0.92 元。按目前股价计算，对应 PE 为 25.15 倍、15.12 倍，给予买入评级。

附表 1、收入成本预测（单位：百万元）

	2008	2009	2010E	2011E
1.叉车产品				
该产品收入	2,747.25	2,472.97	3,066.48	3,833.10
该产品成本	2,251.88	2,047.14	2,468.52	3,028.15
收入增长率	10.48%	-9.98%	24.00%	25.00%
毛利率	17.64%	16.84%	19.50%	21.00%
2.其他产品				
该产品收入	814.66	533.06	650.33	845.43
该产品成本	648.73	435.07	507.26	625.62
收入增长率	-0.63%	-34.57%	22.00%	30.00%
毛利率	19.97%	18.01%	22.00%	26.00%
3.装载机				
该产品收入	32.81	59.58	83.41	108.44
该产品成本	41.61	66.87	90.08	108.44
收入增长率	-36.29%	81.59%	40.00%	30.00%
毛利率	-27.23%	-12.60%	-8.00%	0.00%
合计				
营业收入	3,111.10	3,065.61	3,800.23	4,786.97
营业成本	2,585.04	2,549.08	3,065.86	3,762.21
营业收入增长率	-14.25%	-1.46%	23.96%	25.97%
毛利率	16.91%	16.85%	19.32%	21.41%

Source:wind、金元证券

附表2、利润表预测(单位:百万元)

	2008	2009	2010E	2011E
一、营业收入	3,628.17	3,111.10	3,856.62	4,858.01
减: 营业总成本	2,966.61	2,585.04	3,111.36	3,818.04
营业税金及附加	14.36	11.70	15.47	19.49
营业费用	160.46	153.66	175.17	220.65
管理费用	268.66	223.84	259.52	326.90
财务费用	12.28	3.71	3.49	(1.54)
资产减值损失	8.33	12.83	12.04	12.04
加: 公允价值变动收益/(损失)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	(0.00)	0.00	0.00
二、营业利润	197.47	120.31	279.58	462.43
加: 其他非经营损益	12.76	22.17	0.00	0.00
三、利润总额	210.23	142.48	279.58	462.43
减: 所得税	2.08	13.58	51.26	84.78
四、净利润	208.15	128.90	228.32	377.65
减: 少数股东损益	19.54	17.30	30.64	50.68
五、归属于母公司的净利润	188.61	111.61	197.68	326.97

Source:wind、金元证券

附表3、资产负债表预测(单位:百万元)

资产负债表	2008	2009	2010E	2011E
货币资金	471.87	624.90	308.53	891.63
应收和预付款项	555.25	569.18	625.22	866.30
存货	836.81	617.64	1,094.71	1,006.56
其他流动资产	25.07	13.13	13.13	13.13
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	1,011.31	1,199.75	1,037.75	875.75
无形资产和开发支出	134.95	165.04	165.04	165.04
其他非流动资产	2.20	1.37	1.37	1.37
资产总计	3,037.46	3,191.01	3,245.75	3,819.79
短期借款	150.00	150.00	52.74	(0.00)
应付和预收款项	698.95	763.33	747.67	1,097.13
长期借款	19.25	18.77	18.77	18.77
其他负债	11.60	22.40	22.40	22.40
负债合计	879.80	954.50	841.58	1,138.31
股本	356.95	356.95	356.95	356.95
资本公积	714.01	713.13	713.13	713.13
留存收益	1,003.70	1,079.61	1,216.63	1,443.27
归属母公司股东权益	2,074.66	2,149.70	2,286.72	2,513.36
少数股东权益	83.00	86.81	117.45	168.12

股东权益合计	2,157.66	2,236.51	2,404.17	2,681.48
负债和股东权益合计	3,037.46	3,191.01	3,245.75	3,819.79

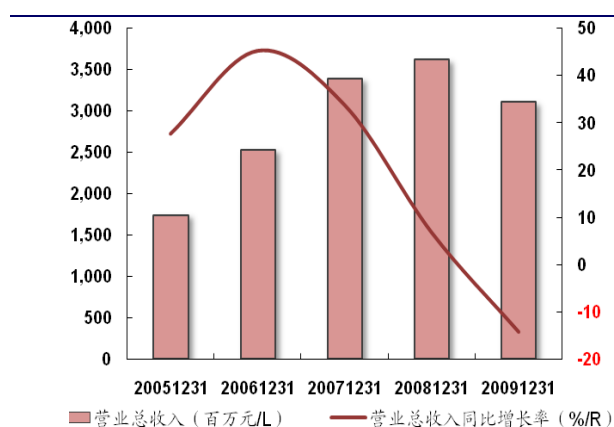
Source:wind、金元证券

附表4、现金流量表预测(单位:百万元)

现金流量表	2008	2009	2010E	2011E
经营性现金净流量	206.10	421.82	(162.48)	725.15
投资性现金净流量	(286.86)	(185.23)	0.00	0.00
筹资性现金净流量	(30.89)	(47.81)	(153.89)	(142.05)
现金流量净额	(118.08)	188.31	(316.37)	583.10

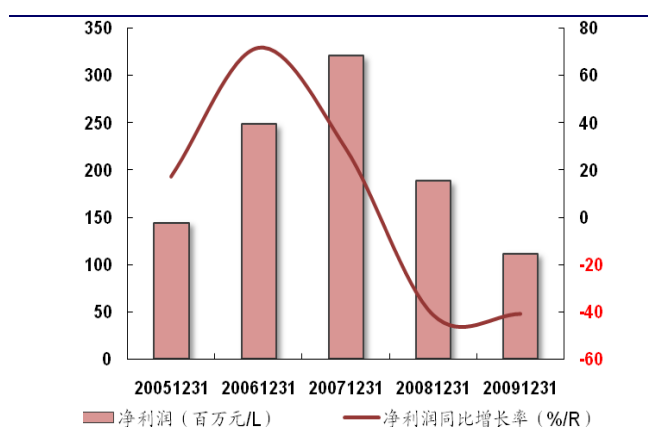
Source:wind、金元证券

图1 公司年度主营业务收入及其同比增速



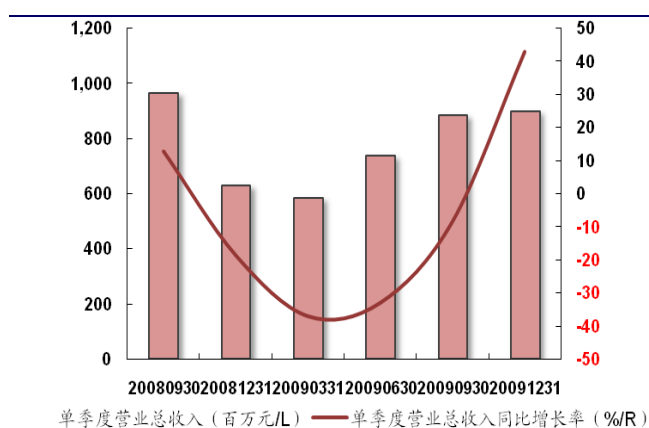
Source:wind、金元证券

图2 公司年度归属于上市公司股东的净利润及其同比增速



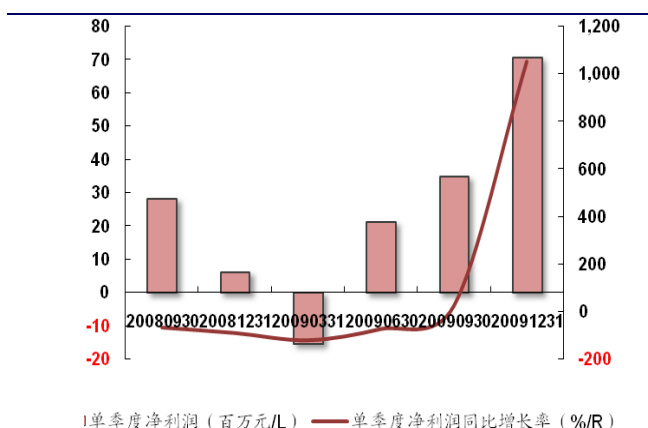
Source:wind、金元证券

图3 公司单季度主营业务收入及其同比增速



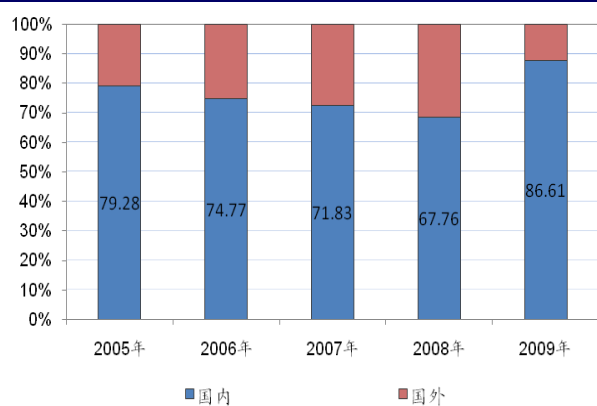
Source:wind、金元证券

图4 公司单季度归属于上市公司股东的净利润及其同比增速



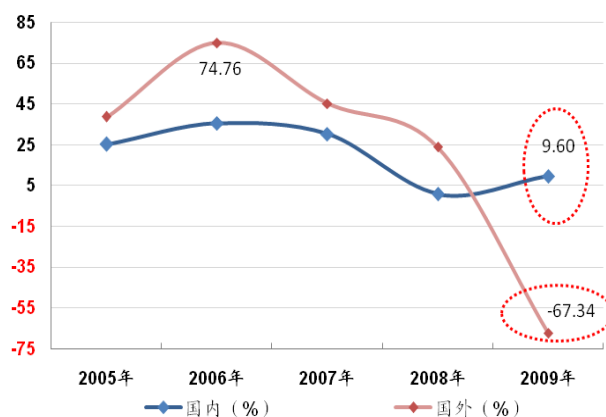
Source:wind、金元证券

图5 公司近5年收入分地区构成



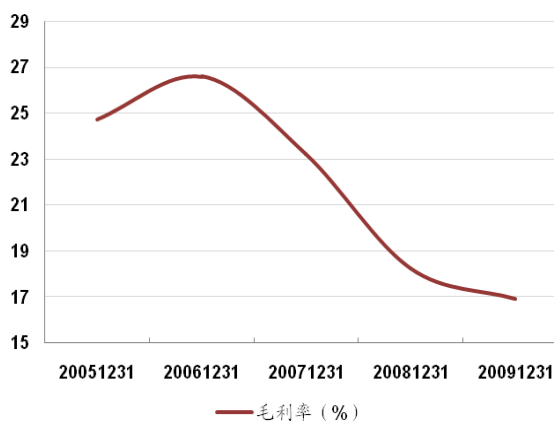
Source:wind、金元证券

图6 公司近5年分地区收入及其同比增速



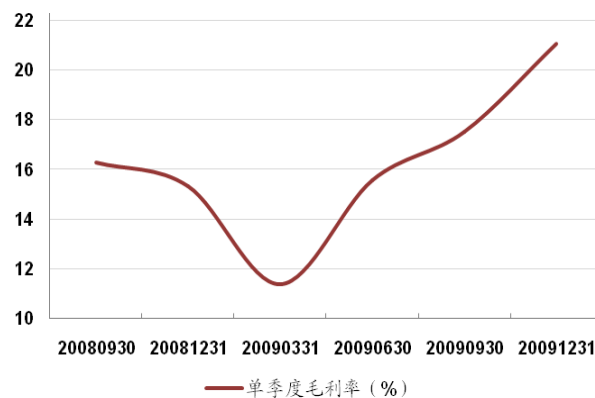
Source:wind、金元证券

图7 公司年度毛利率走势



Source:wind、金元证券

图8 公司单季度毛利率走势



Source:wind、金元证券

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 15%以上;

增持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 5%~15%;

中性: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%; 。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSS Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSS is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed in any manner without the written permission of GSS.