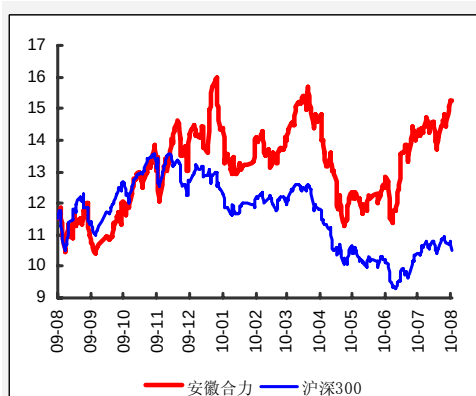




安徽合力（600761）：内销旺盛出口平稳恢复，费用率降低，上调盈利预测

——2010 半年报点评

近 1 年该股相对沪深 300 指数走势



基础数据

总股本（百万股）	356.95
实际流通 A 股（百万股）	356.95
实际流通 A 股市值（亿元）	53.97

近期报告：

2010. 4. 19 《高景气延至 2 季度 黄金土地政府收储将带来巨额收入——安徽合力调研报告》

2010. 7. 13 《高景气度延续 注意产能扩张风险》

研 究 员 尹建辉

投资咨询证书号 S0620207050048

研 究 员 章 琪

电 话 (025)83367888-3205

邮 箱 qzhang@njzq.com.cn

● 内容提要

公司评级： 推荐

事项：2010上半年公司实现营业收入23.45亿元，同比增长77.16%；实现归属于母公司所有者的净利润 1.84 亿元，同比增长3,017.04%。每股收益 0.517元。略高于之前0.5元的预期。

➤ **国内叉车行业销售高景气 公司持续营销保持市占率：**公司上半年收入取得较大增长受益于两方面：1、经济复苏及国内物流回暖带来的行业持续热销，上半年叉车全行业销售11121台，同比增长87.18%。拉动安徽合力销售创出历史新高，销售达27218台，同比增加81.31%。收入超出盈利高涨的07年上半年33%。2、公司持续营销带来的市占率稳定。通过参股国内民营和对旗下营销网点的增资，公司占据了更多销售话语权，同时优化激励并不断增加中西部地区的销量减少市场覆盖盲区。使得包括传统竞争区域杭州、江苏营销业绩都得到明显提升。前六月公司市场占有率24.5%。上半年市场以竞争激烈的中小型叉车销售为主，品牌和稳定的市场份额对于持续保持优势地位和领先的毛利率，分享行业增长非常重要。

➤ **叉车毛利率继续恢复至较好水平：**公司叉车产品毛利率继续环比小幅增加至20.29%。同比大幅提升6.65%，主要源于钢材成本的同比下降和外销比例的同比增加。上半年主导产品产销实现恢复性快速增长，其中以H和G高端产品为主的出口恢复则有助于推动毛利率继续稳步回升。

➤ **出口稳步恢复：**上半年出口收入同比增长92.46%，占收入比逐步恢复到12.3%。符合我们之前预期。预计2010年出口数量达到2008年的一半，达到6000台，同比09年增加一倍。出口数量和结构上的恢复进一步给予公司收入的提升空间。

➤ **盈利预测及估值：**基于行业及公司销售情况的乐观预期和费用率的降低，我们进一步上调公司 10~11 年盈利预测至 0.879元、1.178元，对应 PE17.2倍和12.8倍。同时公司还将享有土地收储收益，维持“推荐”评级。

附图表：

图 1 叉车行业月度销量图

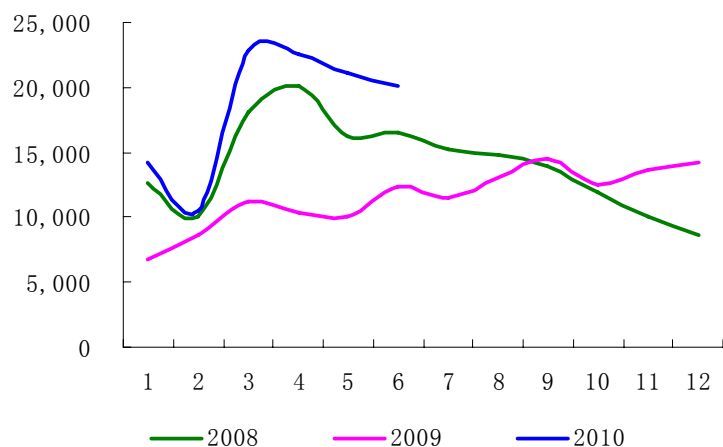
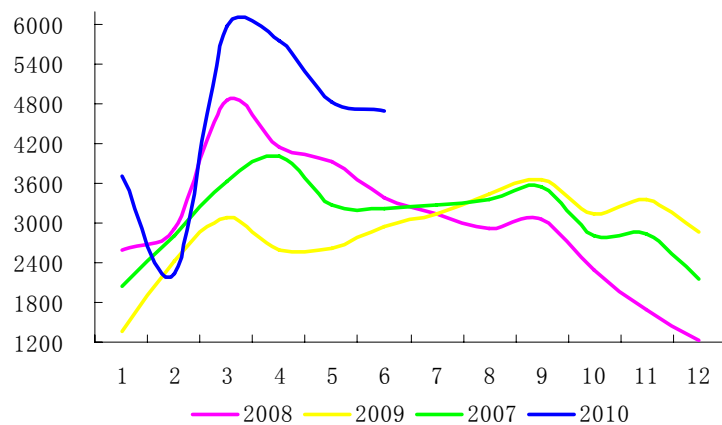
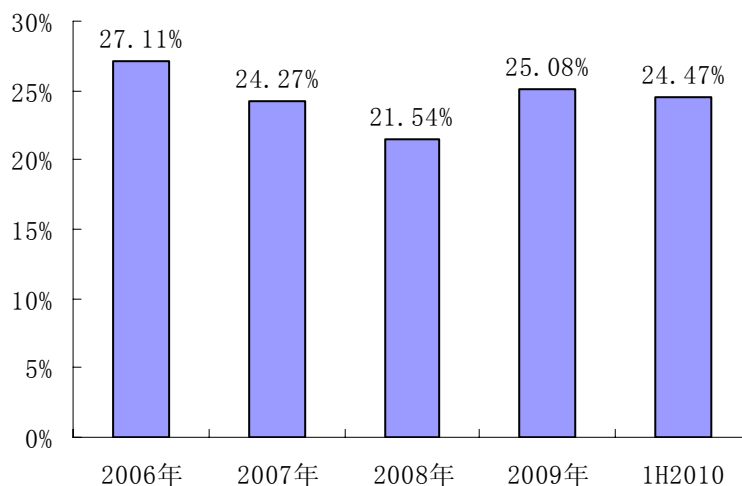


图 2 安徽合力叉车月度销量图



资料来源：工程机械协会，南京证券

图 3 公司叉车占有率保持稳定



资料来源：工程机械协会，南京证券

表 1 安徽合力 2010 年叉车产品结构

	α 系列	H 系列	G 系列
毛利率	14-15%	18-20%	22-23%
单价（载重量 3t）	6-7 万元	9 万元	12-13 万元
总销量占比	40-50%	40-50%	<10%
出口占比	10%	45%	45%
产品性质及	低端	中高端	
该性质产品厂家	100 余家，竞争激烈	合力、杭叉、林德（合资），壁垒较高	

资料来源：公司资料，南京证券

表2 安徽合力分业务盈利预测

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
叉车						
收入	2,486.66	2,747.25	2,472.97	3,783.64	4,351.19	4,960.36
(+/-)	32.40%	10.5%	-10.0%	53%	15%	14%
成本	1,936.05	2,251.88	2,047.14	3026.92	3437.44	3968.29
毛利率%	22.14%	17.64%	16.84%	20.0%	21%	20%
装载机						
收入	51.5	32.81	59.58	113.20	147.16	191.31
(+/-)	235.3%	-36.3%	81.6%	90%	30%	30%
成本	65.8	41.61	66.87	119.99	151.58	191.31
毛利率%	-27.77%	-27.23%	-12.60%	-6%	-3%	0%
其他产品						
收入	819.84	814.66	533.06	703.64	823.26	963.21
(+/-)	33.5%	-0.6%	-34.6%	32%	17%	17%
成本	578.79	648.73	435.07	555.87	650.37	751.31
毛利率%	29.40%	19.97%	18.01%	21%	21%	22%
合计						
总收入	3,396.86	3,628.17	3,111.10	4,600.49	5,321.61	6,114.88
(+/-)		6.8%	-14.3%	47.9%	15.7%	14.9%
总成本	2,974.81	3,430.70	2,990.79	3,702.78	4,239.39	4,910.90
毛利率%		18.2%	16.9%	19.5%	20.3%	19.7%

表3 安徽合力预测利润表

报表预测					
利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	3628.17	3111.10	4600.49	5321.61	6114.88
减: 营业成本	2966.61	2585.04	3702.78	4239.39	4910.90
营业税金及附加	14.36	11.70	15.00	17.00	19.00
营业费用	160.46	153.66	207.02	234.15	250.71
管理费用	268.66	223.84	308.23	345.90	366.89
财务费用	12.28	3.71	6.68	6.46	2.69
资产减值损失	8.33	12.83	12.00	12.00	12.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	197.47	120.31	348.77	466.70	552.69
加: 其他非经营损益	12.76	22.17	20.00	20.00	20.00
利润总额	210.23	142.48	368.77	486.70	572.69
减: 所得税	2.08	13.58	35.03	46.24	54.41
净利润	208.15	128.90	333.74	440.46	518.28
减: 少数股东损益	19.54	17.30	20.00	20.00	20.00
归属母公司股东净利润	188.61	111.61	313.74	420.46	498.28
EPS(元)	0.528	0.313	0.879	1.178	1.396

南京证券上市公司投资评级标准：

强烈推荐：预计 6 个月内涨幅大于 30%；

推 荐：预计 6 个月内涨幅为 10%-30%之间；

中 性：预计 6 个月内涨幅为-10%- 10%之间；

回 避：预计 6 个月内涨幅为-10%及以下。