

安徽合力(600761)年报点评

推荐

叉车行业保持平稳增长, 2012 年盈利能力有望提升

维持评级

机械设备/工程机械

发布时间: 2012 年 3 月 20 日

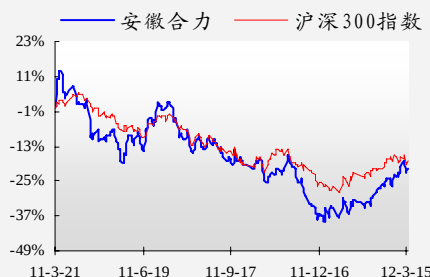
投资要点:

- **公司保持平稳发展, 全年净利润小幅增长。**2011 年, 公司实现营业收入 62.91 亿元, 同比增长 23.74%; 归属于母公司的净利润为 3.86 亿元, 同比增长 6.55%; 利润分配预案为每 10 股转增 2 股并派送现金股利 2 元。
- **叉车需求保持较快增速, 产品毛利率有所下滑。**根据行业协会的资料, 2011 年, 公司的叉车销量约为 7.08 万台, 同比增速为 22% 左右。叉车毛利率为 16.09%, 受钢材成本上升等因素的影响毛利率同比下滑 2.16 个百分点。钢材价格近期出现回落, 公司今年的盈利能力将有望改善。
- **装载机发展态势良好, 短期业绩影响较小。**装载机的营业收入同比增长 43.81%, 毛利率比上年同期提高 2.79 个百分点, 增速高于行业平均水平。装载机的销售额占比仅为 2.35%, 对公司整体业绩影响不大。
- **行业需求与产能释放保障公司未来稳健发展。**2012 年, 预计国内叉车行业将呈现前低后高、全年平稳增长的态势, 行业产销增速预计在 20% 以上。公司今年的销售收入目标为 75 亿元, 同比增速为 20% 左右。叉车与零部件等产品的技改项目稳步推进, 保障公司未来持续发展。
- **盈利预测与估值:** 预计 2012-2014 年的 EPS 分别为 1.11 元、1.33 元、1.57 元, 对应的市盈率为 11.4、9.5、8.0 倍。参考工程机械行业的估值, 给予 2012 年 13 倍的市盈率, 目标价为 14.40 元, 维持推荐的投资评级。
- **风险因素:** 钢材等原材料成本大幅上涨, 下游需求下滑等。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)
2011	629,149	23.7%	38,587	6.6%	0.90		14.0
2012E	753,092	19.7%	47,416	22.9%	1.11		11.3
2013E	902,204	19.8%	56,954	20.1%	1.33		9.5
2014E	1,067,307	18.3%	67,213	18.0%	1.57		8.0

走势图



市场数据

2012-3-19

收盘价:	12.58 元
52 周最高价:	17.73 元
52 周最低价:	9.05 元
平均持仓成本:	12.22 元

基本数据

2011Q4

总股本 (万股):	42,835
流通 A 股 (万股):	42,835
每股收益 (元):	0.90
每股净资产 (元):	6.43
每股经营现金流 (元):	0.36
市净率:	1.96

分析师: 黄海培; 联系人: 黎焜

执业证书编号: S0550511080004

TEL: (8621)2036 1156

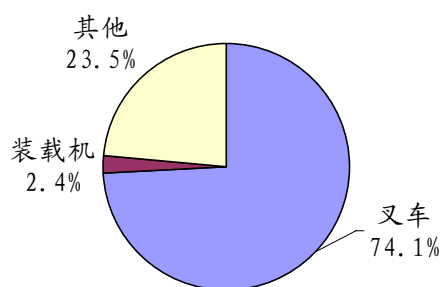
FAX: (8621)2036 1159

Email: lik@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

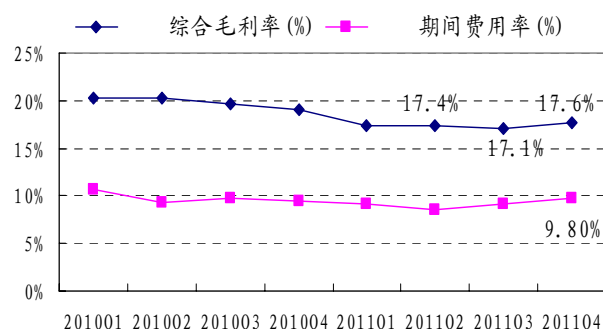
邮 编: 200135

图 1: 2011 年公司主营业务与销售占比



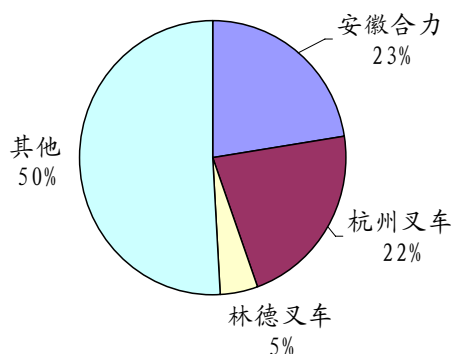
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 公司各季度的综合毛利率与期间费用率



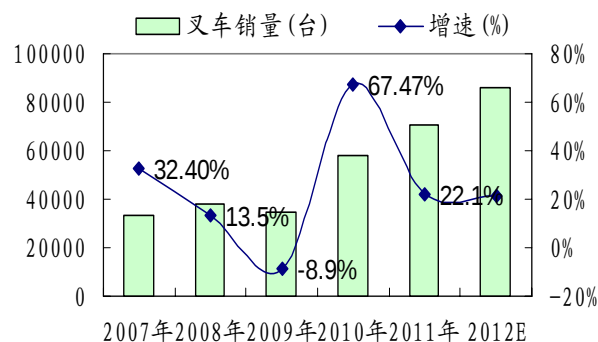
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 3: 2011 年叉车行业主要公司与市场份额



资料来源: 中国叉车网, 东北证券

图 4: 公司历年叉车销量与增速



资料来源: 中国叉车网, 东北证券

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势: 在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避: 在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。