

安徽合力(600761)一季报点评

—净利润小幅增长,保持稳健发展

机械设备/工程机械

推荐

维持评级

发布时间: 2012 年 5 月 2 日

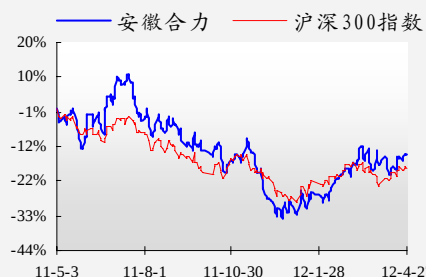
投资要点:

- **净利润小幅增长。**2012 年一季度,公司实现营业收入 14.13 亿元,同比下降 4.79%; 营业利润为 1.14 亿元,同比下降 3.08%, 归属于母公司的净利润为 0.92 亿元,同比增长 5.03%; 净利润增速高于营业利润增速的主要原因是营业外收入增加以及少数股东损益同比减少。
- **毛利率见底回升,受益于钢材等成本降低。**公司综合毛利率为 18.73%, 同比增加 1.32 个百分点,符合我们关于近期钢材价格回落有助于公司毛利率提升的判断。
- **期间费用率上升,成本压力加大。**公司期间费用率为 10.64%, 同比增加 1.44 个百分点,主要是由于销售费用率与管理费用率分别上升 0.45 与 1.00 个百分点,公司仍面临职工薪酬增加等成本持续上涨的压力。
- **叉车行业需求保持平稳增长态势。**公司的预收帐款在报告期末为 1.96 亿元,较期初增长 51.90%, 二季度的业绩增速有望回升。12 年叉车行业的增速预计为前底后高,全年将保持平稳增长态势。
- **盈利预测与投资评级:**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 11.1、9.2、7.8 倍。公司是稳健发展的叉车行业龙头公司,近期钢材价格回落有助于盈利能力的改善,维持推荐的评级。
- **风险因素:** 钢材等原材料成本波动,下游需求低于预期等。

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%	13.6
2012E	753,092	19.7%	47,416	22.7%	1.11	14.1%	11.1
2013E	902,204	19.8%	56,954	20.3%	1.33	14.3%	9.2
2014E	1,067,307	18.3%	67,213	18.0%	1.57	14.2%	7.8

走势图



市场数据

2012-4-27

收盘价:	12.28 元
52 周最高价:	16.05 元
52 周最低价:	9.05 元
平均持仓成本:	12.06 元

基本数据

2012Q1

总股本(万股):	42,835
流通 A 股(万股):	42,835
每股收益(元):	0.22
每股净资产(元):	6.65
每股经营现金流(元):	0.10
市净率:	1.85

分析师: 吴江涛; 联系人: 黎焜

执业证书编号: S0550512030001

TEL: (8621) 2036 1156

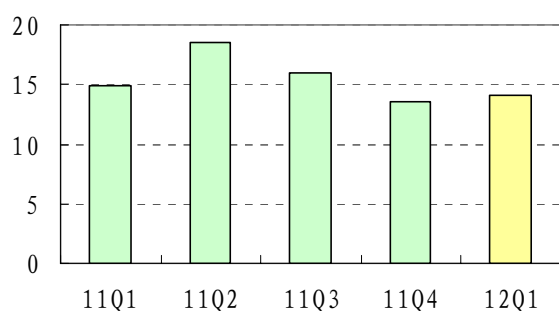
FAX: (8621) 2036 1159

Email: lik@nesc.cn

地 址: 上海市源深路 305 号

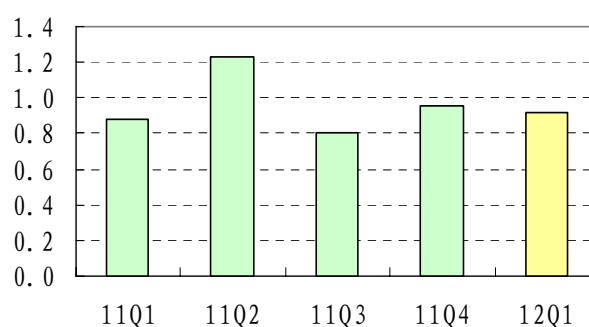
邮 编: 200135

图 1: 公司各单季度的营业收入 (单位: 亿元)



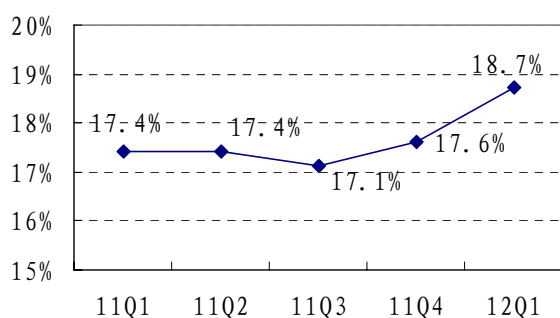
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 2: 公司各单季度的净利润 (单位: 亿元)



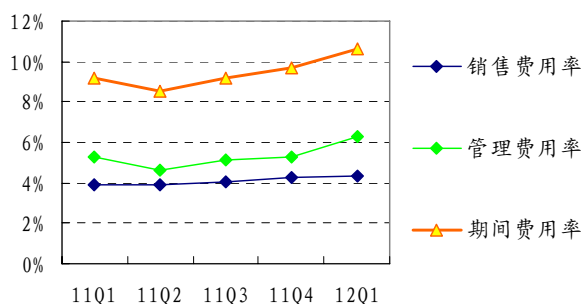
资料来源: 公司公告, 东北证券

图 3: 公司各季度的综合毛利率



资料来源: 公司公告, 东北证券

图 4: 公司各季度的期间费用率



资料来源: 公司公告, 东北证券

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	5,084	6,291	7,531	9,022	10,673
营业成本	4,114	5,183	6,118	7,328	8,669
营业税金及附加	16	19	23	27	32
销售费用	210	270	339	401	474
管理费用	270	334	444	528	619
财务费用	4	4	6	7	9
营业利润	452	477	586	710	844
营业外收入	27	34	35	38	38
营业外支出	3	2	3	3	4
利润总额	476	510	619	744	879
所得税	71	80	93	112	132
净利润	405	429	526	633	747
少数股东损益	43	43	53	63	75
母公司净利润	362	386	474	570	672
EPS	0.85	0.90	1.11	1.33	1.57

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	2,380	2,619	3,239	3,850	4,552
货币资金	624	367	602	722	854
应收款项	525	573	693	812	961
存货	797	1,096	1,280	1,534	1,814
其他	434	583	663	783	924
非流动资产	1,567	1,715	1,976	2,330	2,747
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1,259	1,389	1,597	1,884	2,224
无形资产	164	163	185	217	254
其他	144	164	194	229	270
资产总计	3,947	4,334	5,215	6,180	7,299
流动负债	1,295	1,269	1,613	1,905	2,223
短期借款	0	0	75	90	107
应付账款	749	712	791	929	1,067
预收账款	99	129	153	181	211
其他	447	428	594	705	838
长期负债	57	167	280	313	349
长期借款	18	117	220	242	266
其他	39	51	60	70	83
负债合计	1,352	1,436	1,673	1,976	2,306
少数股东权益	119	143	184	219	260
母公司股东权益	2,476	2,755	3,358	3,986	4,734
负债和股东权益	3,947	4,334	5,215	6,180	7,299

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	487	153	243	326	404
净利润			474	570	672
折旧摊销			178	193	213
财务费用			6	7	9
投资收益			14	14	14
营运资金变动			(276)	(319)	(385)
其它			(153)	(138)	(119)
投资活动现金流	(373)	(276)	(35)	(25)	(35)
资本支出					
其他投资					
筹资活动现金流	(103)	(132)	(45)	(55)	(58)
股权筹资					
债券筹资					
其他					
现金净增加额	8	(257)	163	246	311

主要财务比率

会计年度	2010	2011	2012E	2013E	2014E
年成长率					
营业收入	63.4%	23.7%	19.7%	19.8%	18.3%
营业利润	275.5%	5.6%	22.9%	21.1%	18.9%
净利润	224.5%	6.6%	22.7%	20.3%	18.0%
获利能力					
毛利率	19.1%	17.6%	18.8%	18.8%	18.8%
净利率	7.1%	6.1%	6.3%	6.3%	6.3%
ROE	14.6%	14.0%	14.1%	14.3%	14.2%
ROIC	15.6%	14.3%	13.8%	14.1%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	34.3%	33.1%	32.1%	32.0%	31.6%
流动比率	1.84	2.06	2.01	2.02	2.05
速动比率	1.22	1.20	1.21	1.22	1.23
营运能力					
资产周转率	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6
存货周转率	5.8	5.5	5.1	5.2	5.2
应收帐款周转率	11.6	11.5	11.9	12.0	12.0
应付帐款周转率	6.8	8.6	10.0	10.5	10.7
每股资料(元)					
每股收益	0.85	0.90	1.11	1.33	1.57
每股净资产	6.06	6.77	8.27	9.82	11.66
PE	14.5	13.6	11.1	9.2	7.8
PB	2.0	1.8	1.5	1.3	1.1

资料来源: 公司年报, 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。