

安徽合力(600761)/专用设备

叉车销量持续火爆, 公司半年度业绩预增 47%-58%

评级: 买入

市场价格: 9.47

分析师: 王华君

执业证书编号: S0740517020002

电话: 01059013814

Email: wanghj@r.qlzq.com.cn

联系人: 朱荣华

Email: zhurh@r.qlzq.com.cn

联系人: 赵晋

Email: zhaojin@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	740
流通股本(百万股)	740
市价(元)	9.47
市值(百万元)	7,010
流通市值(百万元)	7,010

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 《安徽合力(600761): 全年收入有望创历史新高; 未来或受益国企改革》-2017.08.27
- 2 《安徽合力(600761)深度: 中国叉车龙头: 产品销售回暖, 有望受益国企改革》-2017.7.19
- 3 《安徽合力(600761): 叉车龙头: 下游需求增长超预期, 未来受益国企改革》-2017.6.30

公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	6,201	8,391	10,297	11,741	13,107
增长率 yoy%	9.06%	35.32%	22.73%	14.02%	11.64%
净利润(百万元)	396	408	572	729	890
增长率 yoy%	-0.45%	3.09%	40.18%	27.46%	22.14%
每股收益(元)	0.53	0.55	0.77	0.98	1.20
每股现金流量	1.06	1.17	0.63	1.23	1.41
净资产收益率	9.18%	9.00%	11.20%	12.99%	14.19%
P/E	17.71	17.18	12.26	9.62	7.87
PEG	0.67	0.58	0.63	0.36	0.27
P/B	1.63	1.55	1.37	1.25	1.12

备注:

投资要点

- **事件: 7月21日**公司发布半年度业绩预增公告, 预计实现归母净利润为 **3.29-3.54亿元**, 同比增长 **47%至58%**。

- 1) 经公司财务部门初步测算, 公司预计 2018 年半年度实现归母净利润为 2.9-3.54 亿元, 与上年同期相比, 同比增加 47%至 58%;
- 2) 上半年实现扣非净利润为 2.82-3.09 亿元, 同比增加 39%至 52%;
- 3) 报告期内, 公司非经常性损益预计约 4,500 万元左右, 主要系公司收到的各类政府补助及购买银行理财产品获得的收益。

- **我们判断业绩增长的主要原因为: 产品产销规模的持续扩大**

1) **工程车辆销售量稳步提升:** 上半年叉车行业市场需求旺盛, 中国工程机械工业协会工业车辆分会的统计数据显示, 今年 1-6 月叉车行业累计销量 30.76 万台, 同比增长 26.6%。其中, 内燃叉车销量 17.54 万台, 同比增长 16%; 电动叉车累计销量 13.22 万台, 同比增长 44%。

2) 公司是国内叉车的龙头企业, 2017 年叉车业务占主营业务的 98%, 国内市场占有率达 27%。公司销量和行业保持同步, 产销规模持续扩大, 产品技术质量水平、运营组织能力、市占率再上新台阶, 推动公司经营业绩稳步提升。

- **一季度公司业绩同比增长 31.2%, 全年有望实现稳步增长。**

公司一季度实现营业收入 22.72 亿元, 同比增加 19.9%; 实现归母净利润为 1.36 亿元, 同比增长 31.2%。公司叉车销售高景气度得以延续, 累计实现销量接近 3 万台, 其中 3 月销量创历史同期新高。

- **公司海外业务稳步推进, 注重研发, 完善产业链布局**

1) 公司 2017 年海外业务收入占比 15.8%, 海外产业布局集中于欧洲北美, 国外市场实现销量 1.69 万台, 同比增长 25.63%, 创历史新高。

2) 2017 年研发整体投入 3.14 亿元, 同比增长 16.8%。研发人员年末达到 935 人, 占总人数 12.9%。公司不断优化产品供给结构, 加快新品开发速度, 加快向电动叉车转型。

3) 公司近年加快向电动化、智能化及租赁市场拓展, 2017 年完成实现首批智能仓储系统交付。在叉车租赁市场, 公司近期拟与德国永恒力共同对永合力租赁公司进行增资。

- 公司为工程车辆龙头, 受益行业加速增长。我们判断公司全年业绩有望达 6.3 亿元。预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 0.77、0.98、1.20, 对应 PE 为 12x、10x、8x。提高至“买入”评级。

- **风险提示:** 成本费用上升; 行业竞争加剧; 贸易摩擦导致出口量下降。

图表 1: 安徽合力三张表

损益表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业总收入	6,201	8,391	10,297	11,741	13,107
增长率	9.1%	35.3%	22.7%	14.0%	11.6%
营业成本	-4,805	-6,722	-8,195	-9,235	-10,196
% 销售收入	77.5%	80.1%	79.6%	78.7%	77.8%
毛利	1,396	1,668	2,102	2,506	2,911
% 销售收入	22.5%	19.9%	20.4%	21.3%	22.2%
营业税金及附加	-58	-73	-92	-104	-117
% 销售收入	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
营业费用	-364	-417	-512	-560	-621
% 销售收入	5.9%	5.0%	5.0%	4.8%	4.7%
管理费用	-478	-582	-680	-763	-839
% 销售收入	7.7%	6.9%	6.6%	6.5%	6.4%
息税前利润 (EBIT)	496	596	819	1,079	1,335
% 销售收入	8.0%	7.1%	7.9%	9.2%	10.2%
财务费用	10	3	7	9	7
% 销售收入	-0.2%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	40	53	48	50	49
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	43	57	41	41	41
% 税前利润	6.9%	7.9%	4.2%	3.3%	2.8%
营业利润	589	708	915	1,179	1,432
营业利润率	9.5%	8.4%	8.9%	10.0%	10.9%
营业外收支	43	11	64	47	41
税前利润	632	719	979	1,226	1,474
利润率	10.2%	8.6%	9.5%	10.4%	11.2%
所得税	-93	-113	-154	-198	-242
所得税率	14.7%	15.7%	15.8%	16.2%	16.4%
净利润	459	519	728	928	1,133
少数股东损益	64	111	156	199	243
归属于母公司的净利润	396	408	572	729	890
净利率	6.4%	4.9%	5.6%	6.2%	6.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	459	519	728	928	1,133
加:折旧和摊销	184	177	175	179	181
资产减值准备	40	53	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	-12	-7	-7	-9	-7
投资收益	-43	-57	-41	-41	-41
少数股东损益	64	111	156	199	243
营运资金的变动	-217	-309	-393	-147	-220
经营活动现金净流	783	870	463	909	1,046
固定资本投资	167	19	-60	-60	-50
投资活动现金净流	-461	-541	-28	-35	-13
股利分配	-185	-185	0	-224	-226
其他	84	-54	2	9	7
筹资活动现金净流	-101	-239	2	-215	-218
现金净流量	222	89	437	660	815

资产负债表 (人民币百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1,097	1,177	1,614	2,274	3,089
应收款项	1,114	1,103	1,847	1,550	1,950
存货	934	1,085	1,388	1,419	1,871
其他流动资产	1,094	1,608	1,638	1,654	1,655
流动资产	4,238	4,974	6,487	6,896	8,566
% 总资产	66.4%	70.1%	76.4%	78.4%	82.8%
长期投资	248	248	268	294	309
固定资产	1,498	1,518	1,388	1,256	1,121
% 总资产	23.5%	21.4%	16.3%	14.3%	10.8%
无形资产	217	207	181	155	128
非流动资产	2,143	2,117	2,009	1,904	1,776
% 总资产	33.6%	29.9%	23.6%	21.6%	17.2%
资产总计	6,381	7,091	8,496	8,800	10,341
短期借款	0	0	0	0	0
应付款项	1,491	1,899	2,581	2,181	2,815
其他流动负债	82	293	293	293	293
流动负债	1,572	2,192	2,874	2,474	3,108
长期贷款	206	4	0	0	0
其他长期负债	99	101	101	101	101
负债	1,877	2,298	2,975	2,575	3,209
普通股股东权益	4,309	4,533	5,104	5,609	6,274
少数股东权益	194	260	416	616	859
负债股东权益合计	6,381	7,091	8,496	8,800	10,341

比率分析

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
每股指标					
每股收益 (元)	0.53	0.55	0.77	0.98	1.20
每股净资产 (元)	5.82	6.12	6.90	7.58	8.48
每股经营现金净流 (元)	1.06	1.17	0.63	1.23	1.41
每股股利 (元)	0.25	0.25	0.00	0.30	0.30
回报率					
净资产收益率	9.18%	9.00%	11.20%	12.99%	14.19%
总资产收益率	7.20%	7.32%	8.57%	10.54%	10.96%
投入资本收益率	12.61%	15.10%	18.75%	22.97%	28.33%
增长率					
营业总收入增长率	9.06%	35.32%	22.73%	14.02%	11.64%
EBIT增长率	19.33%	19.90%	35.34%	31.89%	23.95%
净利润增长率	-0.45%	3.09%	40.18%	27.46%	22.14%
总资产增长率	11.32%	11.13%	19.81%	3.58%	17.51%
资产管理能力					
应收账款周转天数	51.5	39.7	39.2	39.7	36.8
存货周转天数	53.6	43.3	43.2	43.0	45.2
应付账款周转天数	63.4	59.1	61.9	56.2	52.3
固定资产周转天数	93.2	64.7	50.8	40.5	32.6
偿债能力					
净负债/股东权益	-21.53%	-29.38%	-37.53%	-46.38%	-36.85%
EBIT利息保障倍数	-50.2	-201.7	-114.6	-117.1	-182.0
资产负债率	29.42%	32.40%	35.02%	29.26%	31.03%

来源: 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。