

安徽合力（600761.SH）

盈利能力提升，新兴业务逐步放量

优于大市

核心观点

业绩平稳增长，盈利能力持续优化。2024年公司实现营收173.25亿元，同比增长0.99%；归母净利润13.20亿元，同比增长0.18%。单季度看，2024年第四季度公司实现营收39.17亿元，同比下滑2.67%；归母净利润2.18亿元，同比下滑33.98%。盈利能力方面，2024年公司毛利率/净利率为23.46%/8.66%，同比提升2.85/0.56个百分点，盈利能力提升系：1）高毛利率海外占比提升；2）高毛利电动产品占比提升。期间费用方面，2024年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为5.08%/3.30%/6.27%/0.18%，同比变动+1.03/+0.71/+1.16/+0.13个百分点，公司研发投入持续增长。

海外收入占比提升。2024年公司海外业务收入69.28亿元，同比增长13.33%，营业占比为39.99%，占比提升5个百分点，海外毛利率26.20%，显著高于国内21.25%毛利率，海外占比提升增强公司盈利能力。公司持续推进“1+N+X”的国际化营销体系建设，合力大洋洲中心、欧洲总部、欧洲研发中心、南美中心接续开业；2024年公司实现整机出口12.64万台，同比增长34.08%，增速高于行业。

公司持续推进电动化，电动叉车占比提升。2024年行业电动叉车总销量94.62万台，同比增长18.76%，电动化渗透率从2023年的67.87%提升至2024年的73.63%，行业电动化趋势明显。在此背景下，公司2024年电动化产品占比超过65%，同比提升8个百分点，同时，成功研发并上市55吨全球最大吨位锂电叉车，填补国产高端产品空白，打破外资品牌在重载领域的垄断。

智能物流等新兴板块逐步放量。2024年公司进一步延伸智能物流产业链，投资并购宇锋智能，实现合力智能物流产业园开园，加强与头部企业的技术合作，稳步推进人工智能（AI）、云计算等新技术在公司业务中的实践应用。同时，公司收购好运机械、安鑫货叉股权，强化工业车辆产业链协同优势。

风险提示：宏观经济波动风险；行业竞争加剧；新技术与产品开发风险；原材料价格波动；国际市场发生不利变化。

投资建议：公司系国内叉车行业龙头，充分受益叉车锂电化发展，考虑到贸易冲突对出口业务影响，我们下调2025、2026年盈利预测，并新增2027年盈利预测。预计2025-2027年归母净利润为14.05/15.68/17.23亿元（2025/2026前值为16.48/19.04亿元），对应PE 10/9/8倍，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,471	17,325	18,685	20,341	22,125
(+/-%)	11.5%	-0.8%	7.8%	8.9%	8.8%
净利润(百万元)	1278	1320	1405	1568	1723
(+/-%)	41.4%	3.2%	6.5%	11.6%	9.9%
每股收益(元)	1.73	1.48	1.58	1.76	1.93
EBIT Margin	8.2%	8.2%	9.1%	9.2%	9.3%
净资产收益率(ROE)	16.5%	12.8%	12.8%	13.4%	13.8%
市盈率(PE)	9.1	10.6	10.0	9.0	8.1
EV/EBITDA	12.0	12.8	10.6	9.5	8.9
市净率(PB)	1.50	1.37	1.28	1.20	1.13

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·工程机械

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

证券分析师：年亚颂

0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

S0980523100002

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	16.30元
总市值/流通市值	14518/14518百万元
52周最高价/最低价	28.50/14.31元
近3个月日均成交额	499.95百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

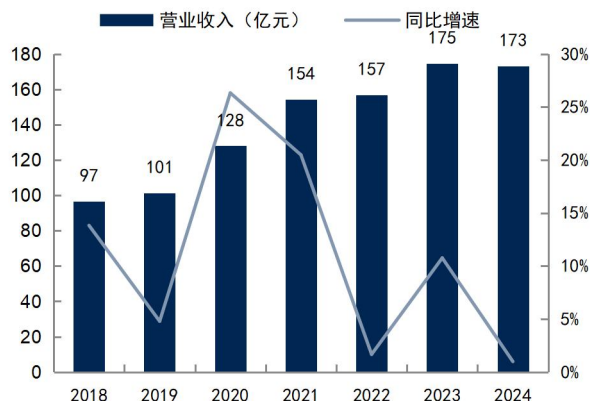
《安徽合力（600761.SH）-引领电动化、国际化，智慧物流打开新成长空间》——2025-02-26

《安徽合力（600761.SH）-盈利能力提升，新兴业务逐步放量》——2024-09-02

《安徽合力（600761.SH）-2023年报点评：电动化趋势明显，海外业务占比提升》——2024-04-10

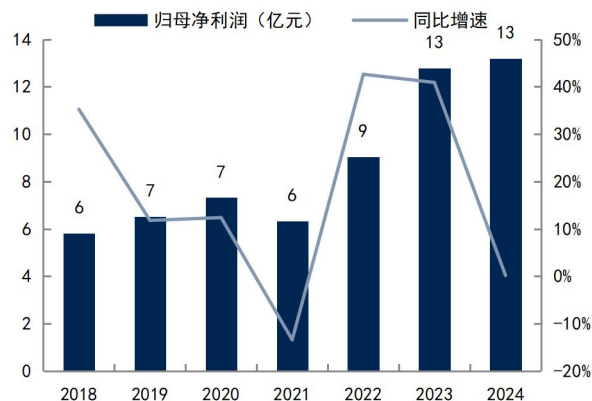
《安徽合力（600761.SH）-出口高增叠加电动化趋势显著，公司盈利能力持续提升》——2023-08-15

图1：安徽合力 2024 营收同比+0.99%



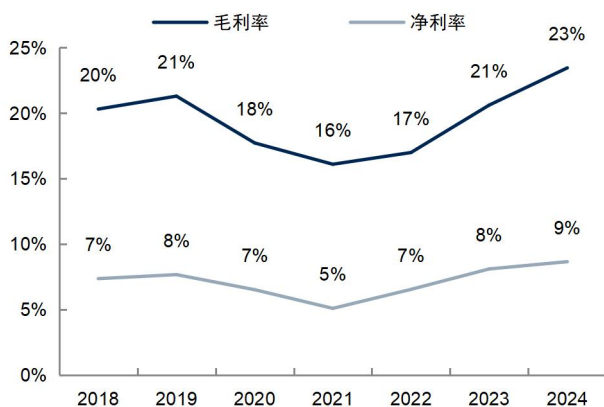
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：安徽合力 2024 归母净利润同比+0.18%



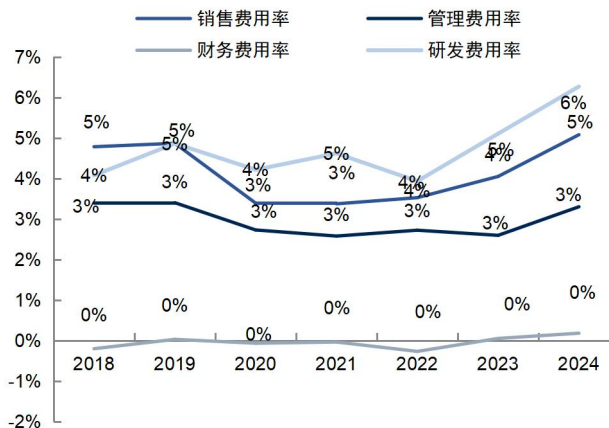
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：安徽合力盈利能力提升



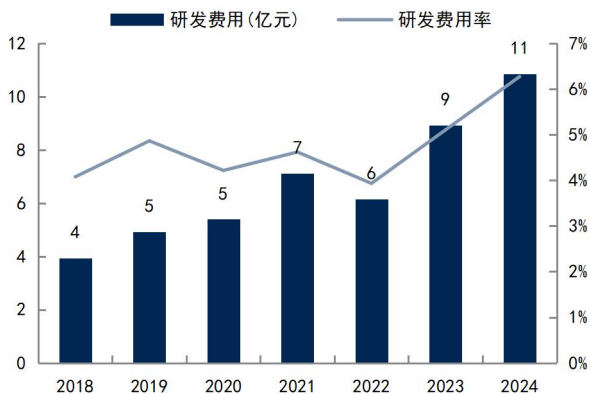
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：安徽合力期间费用上升



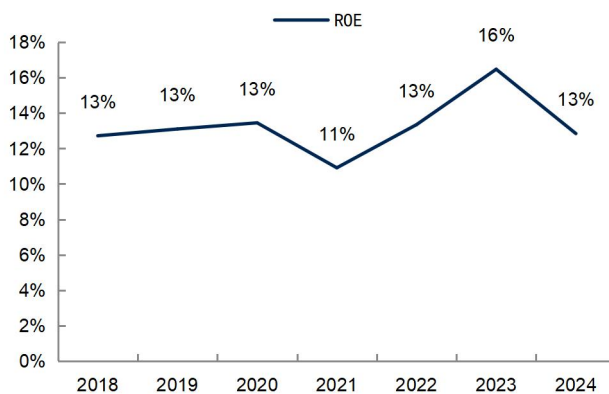
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：安徽合力研发费用维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：安徽合力 ROE



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表（20250411）

证券简称	投资评级	收盘价	总市值(亿元)	EPS				PE			
				2023A	2024A	2025E	2026E	2023A	2024A	2025E	2026E
杭叉集团	优于大市	18.18	238.12	1.84	1.54	1.73	1.96	9.88	11.81	10.49	9.29
浙江鼎力	无评级	44.23	223.96	3.40	4.12	5.03	5.97	13.02	10.74	8.79	7.40
诺力股份	无评级	15.68	40.39	1.93	1.87	2.14	2.54	8.14	8.39	7.34	6.18
							平均值	10.35	10.31	8.87	7.62
安徽合力	优于大市	15.76	140.37	1.73	1.48	1.58	1.76	9.13	10.64	9.99	8.95

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：无评级公司系 Wind 一致预期

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	2833	1200	2802	2278	2617	营业收入	17471	17325	18685	20341	22125
应收款项	2119	2351	2225	2550	2804	营业成本	13869	13261	14199	15447	16797
存货净额	2285	3384	2730	3131	3625	营业税金及附加	111	109	116	128	138
其他流动资产	464	856	477	688	802	销售费用	707	880	953	1017	1106
流动资产合计	12381	12789	13232	13645	14846	管理费用	453	571	604	655	711
固定资产	2887	3890	4270	4610	4917	研发费用	892	1086	1121	1220	1305
无形资产及其他	482	618	594	570	546	财务费用	8	31	15	(10)	(19)
投资性房地产	695	1300	1300	1300	1300	投资收益	97	181	117	132	143
长期股权投资	453	508	577	635	696	资产减值及公允价值变动	58	30	27	28	18
资产总计	16898	19105	19973	20761	22305	其他收入	(854)	(956)	(1121)	(1220)	(1305)
短期借款及交易性金融负债	1120	2550	3064	2116	1926	营业利润	1622	1728	1820	2043	2248
应付款项	3016	3350	3484	4075	4701	营业外净收支	10	17	15	15	15
其他流动负债	677	872	756	864	975	利润总额	1632	1745	1835	2058	2263
流动负债合计	4813	6772	7305	7055	7602	所得税费用	217	245	240	277	306
长期借款及应付债券	3306	685	85	85	85	少数股东损益	137	181	190	213	234
其他长期负债	517	642	778	945	1088	归属于母公司净利润	1278	1320	1405	1568	1723
长期负债合计	3823	1327	864	1031	1173	现金流量表（百万元）					
负债合计	8636	8099	8169	8086	8775	净利润	1278	1320	1405	1568	1723
少数股东权益	504	732	832	945	1053	资产减值准备	4	9	7	3	3
股东权益	7758	10275	10973	11731	12477	折旧摊销	253	305	396	458	507
负债和股东权益总计	16898	19105	19973	20761	22305	公允价值变动损失	(58)	(30)	(27)	(28)	(18)
关键财务与估值指标						财务费用	8	31	15	(10)	(19)
每股收益	1.73	1.48	1.58	1.76	1.93	营运资本变动	48	(1666)	1322	(69)	21
每股红利	0.63	1.01	0.79	0.91	1.10	其它	83	49	93	111	105
每股净资产	10.48	11.54	12.32	13.17	14.01	经营活动现金流	1608	(14)	3196	2042	2340
ROIC	16.49%	14.93%	16%	18%	20%	资本开支	0	(1320)	(733)	(749)	(773)
ROE	16.48%	12.84%	13%	13%	14%	其它投资现金流	(1339)	(318)	0	0	0
毛利率	21%	23%	24%	24%	24%	投资活动现金流	(1390)	(1693)	(801)	(807)	(834)
EBIT Margin	8%	8%	9%	9%	9%	权益性融资	(6)	44	0	0	0
EBITDA Margin	10%	10%	11%	11%	12%	负债净变化	8	(822)	(600)	0	0
收入增长	11%	-1%	8%	9%	9%	支付股利、利息	(469)	(898)	(707)	(810)	(977)
净利润增长率	41%	3%	6%	12%	10%	其它融资现金流	71	3470	514	(948)	(191)
资产负债率	54%	46%	45%	43%	44%	融资活动现金流	(857)	73	(793)	(1758)	(1167)
股息率	3.3%	6.4%	5.0%	5.8%	7.0%	现金净变动	(638)	(1634)	1602	(523)	339
P/E	9.1	10.6	10.0	9.0	8.1	货币资金的期初余额	3472	2833	1200	2802	2278
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	货币资金的期末余额	2833	1200	2802	2278	2617
EV/EBITDA	12.0	12.8	10.6	9.5	8.9	企业自由现金流	0	(1462)	2455	1261	1542
						权益自由现金流	0	1185	2356	321	1368

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032