



股票投资评级

增持 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	16.56
总股本/流通股本(亿股)	8.91 / 8.91
总市值/流通市值(亿元)	147 / 147
52周内最高/最低价	26.43 / 15.11
资产负债率(%)	42.4%
市盈率	10.42
第一大股东	安徽叉车集团有限责任公司
	公司

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
分析师: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340524070003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

安徽合力(600761)

收入稳健增长，费用影响短期业绩

● 事件描述

公司发布 2024 年年度报告与 2025 年一季度报告，2024 年实现营收 173.25 亿元，同增 0.99%；实现归母净利润 13.2 亿元，同增 0.18%；实现扣非归母净利润 10.37 亿元，同减 5.84%。2025Q1 公司实现营收 42.74 亿元，同增 2.05%；实现归母净利润 3.22 亿元，同减 20.05%；实现扣非归母净利润 2.79 亿元，同减 14.42%。

● 事件点评

毛利率有所提升，费用率明显上升影响短期业绩。2024 年，公司主营业务毛利率同增 1.62pct 至 23.25%，其中国内毛利率同增 1.06pct 至 21.25%，国外毛利率同增 2pct 至 26.2%。2024 年公司期间费用率同增 3.03pct 至 14.82%，其中销售费用率同增 1.03pct 至 5.08%；管理费用率同增 0.5pct 至 3.3%；财务费用率同增 0.13pct 至 0.18%；研发费用率同增 1.16pct 至 6.27%。

持续提升研发能力，关键技术获得突破，产品谱系持续拓展。关键技术方面，公司率先攻克高效分布式电驱动技术，完成全球最大锂电叉车（55 吨）研发上市，重装产品实现全系列锂电化。新产品方面，公司成功开发 42 款低温车型，适应-55℃超低温作业环境，有效打破国外品牌垄断；实现 26 款仓储车研制上市，进一步完善 II、III 类车型布局；自主完成第二代混动堆高机开发，节油率提高至 69%，作业效率提高了 25%；研发重载场景下 45 吨氢燃料牵引车和寒冷地区 3-3.5 吨固态储氢氢能叉车；实现特种车辆系统国产化，满足 100% 自主可控要求。

加强渠道建设，国际化战略实现新跨越。国内市场方面，公司深入推进营销体系改革，加强高级管理人才队伍建设；投资设立北京合力、河北合力等省级营销公司；积极拓展线上销售业务；通过开展高质量发展万里行等活动有效提升后市场业务服务质量。在国际市场方面，公司深入推进“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；提升海外公司经营与合规管理能力。2024 年，公司海外业务收入占营业收入比重近 40%，实现在 34 个海外国家和地区市场占有率第一，公司国际化战略实现新跨越。

内生外延合力发展，加大新兴产业布局。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；不断优化产业布局，强化工业车辆产业链协同优势，完成“好运机械、安鑫货叉”股权收购。同时，“合力（六安）高端铸件及深加工研发制造基地、和鼎机电年产 600 万千瓦时新能源锂电池建设项目”正式运行投产，蚌埠液力、衡阳合力、安庆车桥、新能源智能工业车辆产业园等重点项目有序推进。此外，公司深化与国内头部企业的生

态合作，加快落实数字化转型、技术创新和专项人才培养等规划，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。

● 盈利预测与估值

预计公司 2025-2027 年营收分别为 184.98、196.75、208.75 亿元，同比增速分别为 6.77%、6.36%、6.10%；归母净利润分别为 13.90、14.96、15.91 亿元，同比增速分别为 5.37%、7.56%、6.37%。公司 2025-2027 年业绩对应 PE 估值分别为 10.61、9.86、9.27，维持“增持”评级。

● 风险提示：

行业下行超出预期风险；市场竞争加剧风险；贸易摩擦加剧风险。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	17325	18498	19675	20875
增长率(%)	0.99	6.77	6.36	6.10
EBITDA（百万元）	1891.77	2373.28	2565.55	2724.27
归属母公司净利润（百万元）	1319.63	1390.49	1495.62	1590.82
增长率(%)	0.18	5.37	7.56	6.37
EPS（元/股）	1.48	1.56	1.68	1.79
市盈率（P/E）	11.18	10.61	9.86	9.27
市净率（P/B）	1.44	1.34	1.24	1.16
EV/EBITDA	9.47	6.90	6.06	5.38

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	17325	18498	19675	20875	营业收入	1.0%	6.8%	6.4%	6.1%
营业成本	13261	14210	15133	16075	营业利润	2.2%	4.8%	7.6%	6.4%
税金及附加	109	111	118	125	归属于母公司净利润	0.2%	5.4%	7.6%	6.4%
销售费用	880	906	925	960	获利能力				
管理费用	571	592	620	647	毛利率	23.5%	23.2%	23.1%	23.0%
研发费用	1086	1110	1181	1252	净利率	7.6%	7.5%	7.6%	7.6%
财务费用	31	31	21	7	ROE	12.8%	12.6%	12.6%	12.5%
资产减值损失	-19	-15	-16	-17	ROIC	9.1%	10.0%	10.2%	10.2%
营业利润	1728	1812	1950	2075	偿债能力				
营业外收入	22	20	20	21	资产负债率	42.4%	40.0%	39.2%	36.9%
营业外支出	5	5	6	5	流动比率	1.89	1.92	1.94	2.09
利润总额	1745	1827	1965	2090	营运能力				
所得税	245	247	265	282	应收账款周转率	8.14	8.05	7.92	7.75
净利润	1500	1580	1700	1808	存货周转率	4.65	4.24	4.46	4.52
归母净利润	1320	1390	1496	1591	总资产周转率	0.95	0.95	0.95	0.96
每股收益(元)	1.48	1.56	1.68	1.79	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.48	1.56	1.68	1.79
货币资金	1200	1529	2197	2958	每股净资产	11.54	12.40	13.33	14.31
交易性金融资产	4459	4459	4459	4459	估值比率				
应收票据及应收账款	2255	2361	2627	2780	PE	11.18	10.61	9.86	9.27
预付款项	166	199	212	225	PB	1.44	1.34	1.24	1.16
存货	3384	3311	3468	3644	现金流量表				
流动资产合计	12789	13134	14369	15407	净利润	1500	1580	1700	1808
固定资产	3298	3692	3813	3676	折旧和摊销	365	626	687	730
在建工程	592	557	511	458	营运资本变动	-1241	41	-33	-330
无形资产	618	682	745	807	其他	-151	-92	-95	-96
非流动资产合计	6317	6800	6999	6929	经营活动现金流净额	473	2156	2258	2112
资产总计	19105	19934	21368	22336	资本开支	-839	-1041	-815	-590
短期借款	1233	1203	1173	1148	其他	51	116	117	117
应付票据及应付账款	3350	3439	3960	3899	投资活动现金流净额	-789	-924	-698	-473
其他流动负债	2188	2203	2264	2322	股权融资	44	0	0	0
流动负债合计	6772	6845	7397	7370	债务融资	417	-230	-180	-125
其他	1327	1127	977	877	其他	-1119	-672	-712	-753
非流动负债合计	1327	1127	977	877	筹资活动现金流净额	-659	-902	-892	-878
负债合计	8099	7971	8373	8247	现金及现金等价物净增加额	-934	329	668	761
股本	891	891	891	891					
资本公积金	2068	2068	2068	2068					
未分配利润	6313	6871	7475	8114					
少数股东权益	732	921	1125	1342					
其他	1003	1212	1436	1675					
所有者权益合计	11006	11963	12994	14089					
负债和所有者权益总计	19105	19934	21368	22336					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048