



2025年04月10日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

谢建斌 S0630522020001

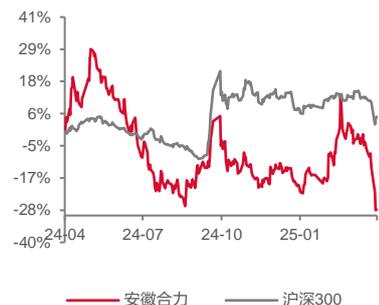
xjb@longone.com.cn

联系人

商俭

shangjian@longone.com.cn

数据日期	2025/04/09
收盘价	15.16
总股本(万股)	89,069
流通A股/B股(万股)	89,069/0
资产负债率(%)	42.39%
市净率(倍)	1.23
净资产收益率(加权)	14.04
12个月内最高/最低价	28.50/14.31



相关研究

《安徽合力（600761）：首次海外合资建厂，全球化布局加速——公司简评报告》2025.03.11

《安徽合力（600761）：母公司与华为合作深入，引领智能物流领域技术升级——公司简评报告》2025.02.14

安徽合力（600761）：全年销量增速高于行业，国际化实现新跨越

——公司简评报告

投资要点

- **事件：**公司发布2024年年报，实现营收173.25亿元，同比+0.99%；实现归母净利润达13.20亿元，同比+0.18%；净资产收益率为12.84%，整体运行平稳；公司经营活动现金流4.73亿元，同比-67.83%，主要系公司购买商品支付的现金、经营活动支付的费用增加以及收到的政府补助减少所致；2024年公司拟每10股派发现金红利6元，共计派发现金5.34亿元。
- **全年销量增速高于行业，宏观数据持续向好。**2024年叉车行业销量128.55万台，同比+9.52%。其中，2024年公司销量34.02万台，同比+16.53%，增速高于行业，行业占比达26.46%。由于叉车需求与制造业和物流景气度相关。从宏观数据看，从2024年10月我国制造业PMI新订指数处荣枯线以上，2025年3月达51.80%，制造业景气度良好。从物流数据看，2025年2月社会物流总额同比+5.3%。另外，政府工作报告提出今年预期国内生产总值增长5%左右。国内制造业与仓储景气持续向好，或将带动内销需求提升。根据公司年报目标，2025年力争实现销售收入约180亿元，实现持续稳健增长。
- **国际化实现新跨越，海外销量高增长。**公司打造“1个中国总部+N个海外中心+X个全球团队”的全球化布局，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，加快推进全球化战略布局，现有300多家海外代理商覆盖全球180多个国家和地区。公司与泰国当地企业合资建厂，正构建海外生产供应体系。合力在品牌知名度、技术创新、产品质量和性价比方面，实现综合竞争力提升。2024年公司海外收入69.28亿元，同比+13.33%，毛利率26.20%，海外收入稳步上升；整机出口12.64万台，同比+34.08%，增速高于行业。
- **加大新兴产业布局，激发发展新潜能。**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，可加速实现无人叉车智能化和智能调度系统等解决方案的落地，有望重塑智能物流竞争格局，提升行业整体物流效率。同时，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。
- **投资建议：**公司是国内叉车龙头，业务覆盖车辆整机、核心系统、零部件、结构件及铸造件全产业链。考虑公司正推进全球化、智能化等战略，各项费用投入扩大，调整盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为13.84/15.42/16.78亿元（原2025-2026年预测为15.87/18.66亿元），当前股价对应PE分别为9.76/8.76/8.05倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国际贸易风险；行业竞争风险；技术迭代与全球化进程不及预期风险。

盈利预测与估值简表

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	17,325.42	18,394.61	20,254.42	21,898.78
同比增长率（%）	0.99%	6.17%	10.11%	8.12%
归母净利润（百万元）	1,319.63	1,383.99	1,542.12	1,677.84
同比增长率（%）	0.18%	4.88%	11.43%	8.80%
EPS 摊薄（元）	1.48	1.55	1.73	1.88
P/E	10.23	9.76	8.76	8.05

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年4月9日盘后）

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1200	1907	3184	4839
交易性金融资产	4459	4659	4859	5059
应收票据及账款	2255	2307	2484	2625
存货	3384	3125	3222	3248
预付款项	166	141	155	167
其他流动资产	1326	1306	1401	1491
流动资产总计	12789	13445	15305	17428
长期股权投资	508	558	608	658
固定资产	3298	3627	3489	3099
在建工程	592	514	251	41
无形资产	618	679	735	786
商誉	65	65	65	65
其他非流动资产	1235	1259	1277	1288
非流动资产合计	6317	6701	6425	5938
资产总计	19105	20146	21730	23366
短期借款	1233	1333	1383	1408
应付票据及账款	3350	3359	3695	3990
其他流动负债	2188	2135	2219	2294
流动负债合计	6772	6827	7297	7692
长期借款	685	585	535	510
其他非流动负债	642	652	662	672
非流动负债合计	1327	1237	1197	1182
负债合计	8099	8064	8494	8874
归属母公司权益	10275	11179	12143	13192
少数股东权益	732	903	1093	1301
所有者权益合计	11006	12082	13236	14492
负债和所有者权益合计	19105	20146	21730	23366

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	473	2101	2256	2596
投资	-247	-310	-310	-310
资本性支出	-839	-668	-118	-18
其他	298	128	93	82
投资活动现金流净额	-789	-850	-335	-246
债权融资	417	10	10	10
股权融资	44	0	0	0
其他	-1119	-593	-654	-705
筹资活动现金流净额	-659	-583	-644	-695
现金流净增加额	-934	707	1277	1655

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17325	18395	20254	21899
营业成本	13261	14062	15466	16703
营业税金及附加	109	116	128	138
销售费用	880	920	962	1018
管理费用	571	598	638	679
研发费用	1086	1104	1215	1314
财务费用	31	74	75	76
资产减值损失	-19	0	0	0
信用减值损失	-31	0	0	0
投资收益	181	138	101	88
公允价值变动损益	49	0	0	0
其他经营损益	161	149	144	134
营业利润	1728	1808	2015	2192
营业外收支	17	0	0	0
利润总额	1745	1808	2015	2192
所得税费用	245	253	282	307
净利润	1500	1555	1733	1885
少数股东损益	181	171	191	207
归属母公司股东净利润	1320	1384	1542	1678
EPS（摊薄）	1.48	1.55	1.73	1.88

主要财务比率

单位：	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业总收入增长率	0.5%	23.3%	11.0%	8.5%
EBIT增长率	0.2%	4.9%	11.4%	8.8%
归母净利润增长率	12.0%	11.0%	11.0%	11.0%
总资产增长率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
盈利能力				
毛利率	8.7%	23.6%	23.6%	23.7%
销售净利率	10.9%	12.4%	12.9%	13.2%
净资产收益率	12.8%	12.4%	12.7%	12.7%
总资产收益率	8.3%	7.9%	8.3%	8.4%

估值倍数

资产负债率	42.4%	40.0%	39.1%	38.0%
流动比率	0.74	0.67	0.64	0.61
速动比率	1.89	1.97	2.10	2.27
估值比率				
P/E	10.23	9.76	8.76	8.05
P/B	1.31	1.21	1.11	1.02

资料来源：携宁，东海证券研究所（数据截取时间：2025年4月9日盘后）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089