

## 海外营收保持增长，关注公司新兴业务进展

### ——工程机械系列报告

## 核心观点

公司 2024 年营收微增，其中国内市场受制造业低迷影响同比下滑 6%，海外市场维持较好增长，同比增长 13%。公司盈利能力稳定提升，毛利率提升 2.5pct，主要得益于更高毛利率的海外市场、电动化产品营收占比提升。公司加大在国际化、电动化、智能物流等新业务上的投入，期间费用率有所增加，净利率略降。展望未来，公司将持续推进国际化、电动化，新兴业务方面智能物流业务与华为深化合作，有望成为公司重要的第二成长曲线。另外，公司对美敞口较低且有部分库存，美国加征关税对公司影响总体有限。

## 事件

2024 年公司营业收入 173.25 亿元，同比增加 0.99%；归母净利润 13.20 亿元，同比增加 0.18%。其中 Q4 营业收入 39.17 亿元，同比下降 2.67%；归母净利润 2.18 亿元，同比下降 33.98%。

## 简评

### 海外市场实现较好增长，毛利率实现提升

营收端来看，国内市场承压，海外市场实现较好增长。2024 年营业收入 173.25 亿元，同比增加 0.99%，实现微增。分市场来看，公司国内营收 101.14 亿元，同比-6.37%，主要系国内制造业低迷，四五类车下滑较多，国内市场毛利率 21.25%，同比+1.06pct；国外营收 69.28 亿元，同比+13.33%，营收占比近 40%，毛利率 26.20%，同比+2pct，远高于国内市场。公司国际化持续突破，实现在 34 个海外国家和地区市场占有率第一。

利润端来看，全年毛利率实现提升。2024 年归母净利润 13.20 亿元，同比增加 0.18%。盈利能力方面，2024 年毛利率 23.46%，同比增加 2.47pct；归母净利率 7.62%，同比降低 0.06pct。公司毛利率提升主要得益于海外市场营收占比提升、电动化产品占比提升带来的结构改善；净利率同比略降，主要系期间费用提升，公司 2024 年销售、研发、管理、财务费用率同比分别增加 0.96、0.72、0.50、0.13pct，公司在电动化、国际化、智能物流等新业务方面加大投入。

## 安徽合力(600761.SH)

维持

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 编号:S1440519080001

SFC 编号:BOU764

陈宣霖

chenxuanlin@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070007

发布日期：2025 年 04 月 10 日

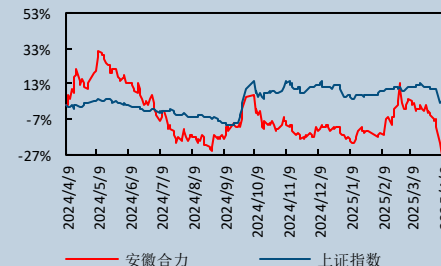
当前股价：15.16 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-29.91/-24.40	-10.77/-9.43	-28.96/-33.55
12 月最高/最低价(元)		27.85/15.11
总股本(万股)		89,069.28
流通 A 股(万股)		89,069.28
总市值(亿元)		135.03
流通市值(亿元)		135.03
近 3 月日均成交量(万)		2490.57
主要股东		
安徽叉车集团有限责任公司		35.13%

### 股价表现



### 相关研究报告

25.02.13 【中信建投工程机械】安徽合力(600761):控股股东与华为签订深化合作协议，看好公司智能物流业务前景——工程机械系列报告

### 公司持续推进国际化+电动化，智能物流业务与华为达成合作有望快速成长，美国关税影响有限

**国际化方面**，公司进一步加快海外市场布局和业务拓展，合力大洋洲中心、欧洲总部、欧洲研发中心、南美中心陆续开业，进一步提升国际市场竞争能力。**电动化方面**，公司加强核心技术攻关，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，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，电动化率超 65%，产品结构进一步优化。**新兴产业布局方面**，公司在工业车辆整机的基础上，积极布局零部件、后市场、智能物流三大新兴业务，其中智能物流业务与华为达成合作，加快落实数字化转型、技术创新和专项人才培养等规划，未来智能物流业务有望成为公司重要的第二成长曲线。

近期，美国对中国加征关税，政策有较大的不确定性，我们认为对公司影响有限：1）预计 2024 年公司美国营收占比小个位数，敞口较低；2）公司在美国有库存，短期可应对；3）海外市场方面，公司会积极开拓南美、亚洲、欧洲等非美市场。

### 投资建议

预计公司 2025-2027 年实现营业收入分别 186.39、207.08、232.73 亿元，同比分别增长 7.58%、11.10%、12.39%，归母净利润分别为 14.39、17.00、20.07 亿元，同比分别增长 9.08%、18.14%、17.65%，对应 PE 分别为 9.38x、7.94x、6.75x，维持“买入”评级。

### 重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,470.51	17,325.42	18,638.70	20,708.36	23,273.44
YoY(%)	11.47	-0.83	7.58	11.10	12.39
净利润(百万元)	1,278.13	1,319.63	1,439.49	1,700.56	2,000.64
YoY(%)	41.36	3.25	9.08	18.14	17.65
毛利率(%)	20.61	23.46	24.09	24.35	24.66
净利率(%)	7.32	7.62	7.72	8.21	8.60
ROE(%)	16.48	12.84	12.65	13.41	14.07
EPS(摊薄/元)	1.43	1.48	1.62	1.91	2.25
P/E(倍)	10.56	10.23	9.38	7.94	6.75
P/B(倍)	1.81	1.31	1.19	1.06	0.95

资料来源：iFinD，中信建投

## 风险分析

**（1）原材料价格波动风险：**钢材、生铁等大宗商品在原材料成本中占比较大，价格受宏观形势、供需情况等诸多因素影响。若价格出现大幅波动，可能给公司盈利能力带来不利影响。

**（2）国际环境不稳定风险：**国际环境形势日趋复杂，地缘政治风险未见明显改善，发达国家金融市场已显现较多风险，且存在汇率波动风险，可能会影响公司出口和外汇结算。

**（3）国内制造业复苏不及预期风险：**公司产品与下游制造行业紧密相关，若下游需求复苏不足，可能会影响公司产品销量和营收。

## 分析师介绍

### 吕娟

董事总经理，研委会副主任，上海区域总监，高端制造组组长，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。2021 年新财富最佳分析师机械行业第二名。

### 陈宣霖

中信建投证券机械行业分析师。上海财经大学金融硕士，东南大学机械工程学士。2022 年入职中信建投证券，核心覆盖工程机械、半导体设备等板块。

## 研究助理

### 吴雨瑄

wuyuxuan@csc.com.cn

**评级说明**

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

**分析师声明**

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

**法律主体说明**

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

**一般性声明**

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

**中信建投证券研究发展部**

北京  
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层  
 电话: (8610) 56135088  
 联系人: 李祉瑶  
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海  
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室  
 电话: (8621) 6882-1600  
 联系人: 翁起帆  
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳  
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼  
 电话: (86755) 8252-1369  
 联系人: 曹莹  
 邮箱: caoying@csc.com.cn

**中信建投(国际)**

香港  
 中环交易广场 2 期 18 楼  
 电话: (852) 3465-5600  
 联系人: 刘泓麟  
 邮箱: charleneliu@csci.hk