

机械设备

2025年04月12日

安徽合力 (600761)

——市场份额持续提升，坚定推进国际化战略

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

事件：

公司发布 2024 年年报，2024 年实现营业收入 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%，业绩表现符合预期。单季度来看，2024Q4 实现营收 41.40 亿元，同比下降 4.58%，环比下降 4.66%；归母净利润 1.57 亿元，同比下降 46.07%，环比下降 52.06%。

公司点评：

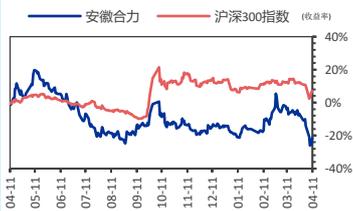
- **行业销量稳健增长，公司市场份额提升。**根据公司年报，2024 年，中国工业车辆销量 128.55 万台，同比增长 9.52%，其中国内市场销售 80.50 万台，同比增长 4.77%，海外市场销售 48.05 万台，同比增长 18.53%；从产品销售结构来看，I 类、II 类、III 类和 IV、V 类车辆分别占总销量的 14.46%、2.31%、56.84%和 26.39%。2024 年公司实现主营业务收入 171.14 亿元，同比增长 0.72%；其中国内收入 101.86 亿元，同比下降 6.37%，国外收入 69.28 亿元，同比增长 13.33%。2024 年共实现叉车销售 34.02 万台，同比增长 16.53%，销量增速高于行业水平；公司叉车市占率（按销量）占全行业的 26.5%，同比提升 1.6pcts。
- **加大研发及市场开拓力度，致期间费用率短期上升。**根据公司年报，2024 年公司毛利率 23.46%，同比+2.84pcts；净利率 8.66%，同比+0.56pcts；销售/管理/研发/财务费用率分别 5.08%/3.30%/6.27%/0.18%，同比分别+1.03/+0.71/+1.17/+0.13pcts，期间费用率上升主要系公司 2024 年加大研发投入力度，研发费用增长；在国内外增加布局 and 人员配置，在海外投资建设欧洲总部及欧洲研发中心，在国内投资设立北京合力、河北合力；以及并购宇锋智能，收购好运机械、安鑫货叉股权等影响。
- **强化渠道能力建设，国际化战略实现新跨越。**在国内市场，公司不断拓展渠道布局，投资设立北京合力、河北合力等省级营销公司；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。根据公司年报，2024 年公司实现整机出口 12.64 万台，同比增长 34.08%，增速显著高于行业。公司海外业务收入占总收入近 40%，实现在 34 个海外国家和地区市场占有率第一。
- **下调盈利预测，维持“买入”评级。**考虑到营销渠道及海外中心布局带来的费用压力，我们下调 2025-2026 年、并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 14.47/16.01/17.82 亿元（原 2025-2026 年分别 16.04/18.73 亿元），公司目前股价（2025/4/11）对应 2025/26/27 年 PE 分别为 10、9、8X，依据 Wind 一致预测，25 年可比公司 PE 为 13X，公司 PE 水平较可比公司 PE 低。考虑到：1) 随着国内经济逐渐回升向好，叉车内销需求有望复苏；2) 公司积极开拓全球布局，非美市场有望保持增长，维持买入评级。
- **风险提示：**美国关税风险；原材料价格波动风险；外部经营环境风险；市场竞争加剧风险。

市场数据： 2025年04月11日	
收盘价(元)	16.30
一年内最高/最低(元)	28.50/14.31
市净率	1.4
股息率%(分红/股价)	3.68
流通 A 股市值(百万元)	14,518
上证指数/深证成指	3,238.23/9,834.44

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2024年12月31日	
每股净资产(元)	11.54
资产负债率%	42.39
总股本/流通 A 股(百万)	891/891
流通 B 股/H 股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



证券分析师

王珂 A0230521120002
wangke@swsresearch.com
李蕾 A0230519080008
lilei@swsresearch.com
刘建伟 A0230521100003
liujw@swsresearch.com

联系人

苏萌
(8621)23297818x
sumeng@swsresearch.com

财务数据及盈利预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	17,156	17,325	18,609	20,176	22,160
同比增长率(%)	11.1	1.0	7.4	8.4	9.8
归母净利润(百万元)	1,317	1,320	1,447	1,601	1,782
同比增长率(%)	42.8	0.2	9.7	10.6	11.3
每股收益(元/股)	1.78	1.59	1.62	1.80	2.00
毛利率(%)	20.6	23.5	23.3	23.5	23.7
ROE(%)	16.5	12.8	12.6	12.9	13.2
市盈率	11	11	10	9	8

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE



申万宏源研究微信服务号

财务摘要

百万元, 百万股	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	17,156	17,325	18,609	20,176	22,160
其中: 营业收入	17,156	17,325	18,609	20,176	22,160
减: 营业成本	13,404	13,261	14,267	15,433	16,900
减: 税金及附加	117	109	117	127	139
主营业务利润	3,635	3,955	4,225	4,616	5,121
减: 销售费用	706	880	930	1,009	1,108
减: 管理费用	480	571	577	605	665
减: 研发费用	952	1,086	1,117	1,211	1,330
减: 财务费用	8	31	34	23	11
经营性利润	1,489	1,387	1,567	1,768	2,007
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	-28	-31	-9	-11	-14
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-21	-19	0	0	0
加: 投资收益及其他	169	336	247	254	255
营业利润	1,691	1,728	1,811	2,017	2,254
加: 营业外净收入	11	17	12	12	12
利润总额	1,703	1,745	1,823	2,028	2,266
减: 所得税	226	245	233	269	308
净利润	1,477	1,500	1,590	1,759	1,958
少数股东损益	160	181	143	158	176
归属于母公司所有者的净利润	1,317	1,320	1,447	1,601	1,782

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

表 1: 重点公司估值表

公司代码	公司简称	2025/4/11 收盘价 (元/股)	归母净利润 (百万元)					PE		
			24A/E	25E	26E	27E	24A/E	25E	26E	27E
000425.SZ	徐工机械	8.76	6294	7999	10230	/	16	13	10	/
000157.SZ	中联重科	7.52	3520	4996	6178	7357	19	13	11	9
							17	13	10	9
600761.SH	安徽合力	16.30	1320	1447	1601	1782	11	10	9	8

资料来源: Wind, 申万宏源研究 注: 可比公司盈利预测来自 Wind 一致预测, 币种统一为 CNY

信息披露

证券分析师承诺

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，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东组	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
银行团队	李庆	021-33388245	liqing3@swhy.com
华北组	肖霞	010-66500628	xiaoxia@swhy.com
华南组	张晓卓	13724383669	zhangxiaozhuo@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	021-33388860	zhuxiaoyi@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。