

信义山证汇通天下

证券研究报告

叉车

安徽合力（600761.SH）

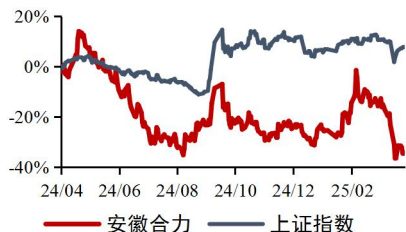
增持-A(首次)

产业布局持续完善，海外业务高增长

2025 年 4 月 21 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 4 月 18 日

收盘价（元）：	15.55
年内最高/最低（元）：	28.50/14.31
流通 A 股/总股本（亿）：	8.91/8.91
流通 A 股市值（亿）：	138.50
总市值（亿）：	138.50

基础数据：2024 年 12 月 31 日

基本每股收益（元）：	1.59
摊薄每股收益（元）：	1.59
每股净资产（元）：	12.36
净资产收益率（%）：	13.63

资料来源：最闻

分析师：

姚健

执业登记编码：S0760525040001

邮箱：yaojian@sxzq.com

徐风

执业登记编码：S0760519110003

邮箱：xufeng@sxzq.com

事件描述

➤ 公司披露 2024 年报。全年实现营业收入 173.25 亿元，同比+0.99%；归母净利润 13.20 亿元，同比+0.18%；扣非后归母净利润 10.37 亿元，同比-5.84%。其中，24Q4 营业收入 39.17 亿元，同比-2.67%；归母净利润 2.18 亿元，同比-33.98%；扣非归母净利润 0.73 亿元，同比-70.85%。

事件点评

➤ 公司盈利能力持续改善，叉车销量增长快于行业。2024 年，公司毛利率 23.46%，同比+2.85pct；其中，国内毛利率 21.25%，同比+1.06pct；国外毛利率 26.2%，同比+2pct。2024 年，行业实现销量 128.55 万台，同比增长 9.52%；公司实现销量 34.02 万台，同比增长 16.53%、快于行业，市场份额 26.5%。24Q4 公司毛利率 30.06%、保持高位，利润承压主要是由于费用的增加以及少数股东损益的影响。

➤ 持续优化海外布局，整机出口同比增长 34%。公司持续打造“1 个中国总部+N 个海外中心+X 个全球团队”的海外战略布局，大洋洲中心、欧洲总部、欧洲研发中心、南美中心相继开业。销量层面，公司整机出口 12.64 万台，同比增长 34%，显著高于行业（18.53%）；收入层面，公司海外收入 69.28 亿元，同比+13.33%，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。

➤ 产业布局不断完善，细分业务同比增长。2024 年，公司投资并购宇锋智能，实现合力智能物流产业园开园；完成“好运机械、安鑫货叉”股权收购，有效减少未来日常关联交易；产品方面，公司加快推进锂电池、混合动力、氢燃料叉车系列化进程，公司率先攻克高效分布式电驱动技术，研发出全球最大吨位级 55t 锂电叉车，目前电动化产品占比超 65%，同比提升 8pct。根据公司微信公众号，2024 年，公司零部件外部营收+12.2%，后市场营收+12.9%，智能物流业务+35.1%。

➤ 持续提升股东回报，拟现金分红总额 5.34 亿元。公司拟向全体股东每 10 股派送现金股利 6.00 元（含税），股利支付率 40.5%，对应股息率约 3.4%。

投资建议

➤ 公司是全球工业车辆头部企业，目前已形成了完整且自主可控的零部件产业链，建立了遍布全球的售后服务体系，同时公司大力发展智能物流业务、为客户提供综合性物料搬运解决方案。短期来看，公司北美敞口占比较小，且已进行提前备货、关税影响可控，公司 2025 年目标营



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



收 180 亿元，期间费用控制在约 29 亿元。中长期来看，公司持续发力智能物流业务，有望打造第二增长曲线。

预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 1.59/1.71/1.95，对应公司 4 月 18 日收盘价 15.55 元，2025-2027 年 PE 分别为 9.8/9.1/8.0，首次覆盖给予“增持-A”评级。

风险提示

- **宏观经济增长不及预期的风险。**工业车辆行业产品应用领域广泛，其景气度与宏观经济整体运行情况密切相关。若宏观经济承压，下游需求增长不及预期，会给公司业务带来负面影响。
- **海外增长不及预期的风险。**当前，国际经济环境中不稳定、不确定性风险因素仍然较多，涉及地缘政治风险，关税政策风险等。2024 年公司海外收入贡献占比近 40%，若海外业务承压，会给公司业务带来负面影响。
- **行业竞争加剧的风险。**叉车行业为高度竞争的行业，同时还有其他工程机械品牌新进入者，市场竞争愈加激烈，产品迭代也持续加快。价格竞争或影响公司盈利能力，产品持续开发也要求公司保持一定的研发强度。
- **成本波动风险。**原材料成本的波动与行业的产品盈利具有较大相关性。叉车制造中钢材成本占比较高，其价格受全球经济周期、环保政策等影响剧烈波动。此外，电动叉车部件锂电池也受到受锂、钴等金属资源价格影响。

财务数据与估值：

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	17,471	17,325	18,213	19,507	21,472
YoY(%)	11.5	-0.8	5.1	7.1	10.1
净利润(百万元)	1,278	1,320	1,416	1,520	1,738
YoY(%)	41.4	3.2	7.3	7.3	14.4
毛利率(%)	20.6	23.5	23.5	23.7	23.8
EPS(摊薄/元)	1.43	1.48	1.59	1.71	1.95
ROE(%)	17.1	13.6	12.9	12.2	12.5
P/E(倍)	10.8	10.5	9.8	9.1	8.0
P/B(倍)	1.9	1.3	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	7.3	7.6	7.8	7.8	8.1

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12381	12789	13924	14893	16448
现金	2833	1200	2405	3088	4506
应收票据及应收账款	2058	2255	2415	2461	2591
预付账款	85	166	98	184	126
存货	2285	3384	3249	3363	3450
其他流动资产	5120	5785	5757	5796	5775
非流动资产	4517	6317	6294	6327	6468
长期投资	453	508	580	651	723
固定资产	2077	3298	3252	3229	3271
无形资产	482	618	668	726	786
其他非流动资产	1505	1892	1794	1721	1688
资产总计	16898	19105	20218	21220	22916
流动负债	4813	6772	6395	6118	6284
短期借款	530	1233	2162	1233	1233
应付票据及应付账款	3016	3350	3336	3806	4044
其他流动负债	1267	2188	897	1079	1006
非流动负债	3823	1327	1186	1045	905
长期借款	3306	685	544	403	263
其他非流动负债	517	642	642	642	642
负债合计	8636	8099	7581	7163	7189
少数股东权益	504	732	947	1148	1378
股本	740	891	891	891	891
资本公积	286	2068	2068	2068	2068
留存收益	6410	7351	8541	9855	11402
归属母公司股东权益	7758	10275	11690	12909	14349
负债和股东权益	16898	19105	20218	21220	22916

现金流量表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1458	473	1729	2204	2099
净利润	1416	1500	1631	1721	1968
折旧摊销	258	315	340	369	394
财务费用	8	31	-38	-84	-111
投资损失	-97	-181	-99	-113	-123
营运资金变动	-145	-1249	-56	366	29
其他经营现金流	18	57	-48	-54	-58
投资活动现金流	-1820	-789	-170	-236	-355
筹资活动现金流	-146	-659	-1283	-357	-327

每股指标 (元)

每股收益(最新摊薄)	1.43	1.48	1.59	1.71	1.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.64	0.53	1.94	2.48	2.36
每股净资产(最新摊薄)	8.36	11.54	13.12	14.49	16.11

利润表(百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17471	17325	18213	19507	21472
营业成本	13869	13261	13929	14877	16352
营业税金及附加	111	109	111	120	134
营业费用	707	880	831	940	1007
管理费用	453	571	601	643	708
研发费用	892	1086	1035	1166	1252
财务费用	8	31	-38	-84	-111
资产减值损失	-52	-50	-34	-48	-55
公允价值变动收益	79	49	48	54	58
投资净收益	97	181	99	113	123
营业利润	1622	1728	1858	1964	2256
营业外收入	17	22	21	20	20
营业外支出	7	5	4	5	5
利润总额	1632	1745	1875	1979	2271
所得税	217	245	244	258	303
税后利润	1416	1500	1631	1721	1968
少数股东损益	137	181	215	201	230
归属母公司净利润	1278	1320	1416	1520	1738
EBITDA	1999	2104	2243	2355	2633

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.5	-0.8	5.1	7.1	10.1
营业利润(%)	41.5	6.6	7.5	5.7	14.9
归属于母公司净利润(%)	41.4	3.2	7.3	7.3	14.4
获利能力					
毛利率(%)	20.6	23.5	23.5	23.7	23.8
净利率(%)	7.3	7.6	7.8	7.8	8.1
ROE(%)	17.1	13.6	12.9	12.2	12.5
ROIC(%)	12.1	11.1	11.1	11.4	11.8
偿债能力					
资产负债率(%)	51.1	42.4	37.5	33.8	31.4
流动比率	2.6	1.9	2.2	2.4	2.6
速动比率	2.0	1.2	1.5	1.7	1.9
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0
应收账款周转率	9.7	8.0	7.8	8.0	8.5
应付账款周转率	5.0	4.2	4.2	4.2	4.2
估值比率					
P/E	10.8	10.5	9.8	9.1	8.0
P/B	1.9	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.8	6.0	5.0	4.1	3.2

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

