

## 安徽合力 (600761)

### 2025 年一季报点评: 归母净利润同比-20%, 费用计提影响利润增长

买入 (维持)

2025 年 04 月 29 日

证券分析师 周尔双

执业证书: S0600515110002  
021-60199784

zhouersh@dwzq.com.cn

证券分析师 韦译捷

执业证书: S0600524080006  
weiyj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	17,156	17,325	18,273	19,297	20,402
同比 (%)	8.77	0.99	5.47	5.60	5.73
归母净利润 (百万元)	1,317	1,320	1,399	1,517	1,637
同比 (%)	45.20	0.18	5.98	8.50	7.87
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.48	1.48	1.57	1.70	1.84
P/E (现价&最新摊薄)	10.68	10.66	10.06	9.27	8.59

#### 投资要点

##### ■ 收入增速维持稳健, 海外市场拓展顺利

2025 年 Q1 公司实现营业总收入 43 亿元, 同比增长 2%, 海外市场拓展驱动收入平稳增长。2025 年 Q1 公司归母净利润 3.2 亿元, 同比下降 20%, 扣非归母净利润 2.8 亿元, 同比下降 14%, 2025 年 Q1 非经常性收益同比减少约 3000 万元, 主要为理财收益和政府补助减少。

##### ■ 毛利率维持稳定, 费用率阶段性增长

2025 年 Q1 公司实现销售毛利率 22.3%, 同比基本持平, 产品盈利水平维持稳定。2025 年 Q1 公司期间费用率为 13.0%, 同比提升 1.2pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.1%/3.0%/6.2%/-1.3%, 同比分别变动+1.0/+0.5/+0.9/-1.3pct。海外渠道拓展、产品迭代创新、智慧物流板块拓展, 公司三费支出同比增长约 1.2 亿元, 费用阶段性增加影响净利润增长。

##### ■ 控股股东增持, 彰显发展信心

公司 4 月 11 日发布公告, 控股股东叉车集团拟自 4 月 10 日起未来 6 个月内, 累计增持 1~2 亿元人民币 (4 月 10 日已增持 33.4 万股, 约 500 万元), 累计增持股份数量不超过公司已发行股份总数的 2%, 价格上限为 20 元/股。控股股东增持彰显长期信心。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测 14 (+6%) /15 (+8%) /16 (+8%) 亿元, 当前市值对应 PE 10/9/9X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 地缘政治冲突、原材料价格上涨、竞争格局恶化等

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	15.79
一年最低/最高价	14.31/28.50
市净率(倍)	1.32
流通 A 股市值(百万元)	14,064.04
总市值(百万元)	14,064.04

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	11.97
资产负债率(% ,LF)	43.24
总股本(百万股)	890.69
流通 A 股(百万股)	890.69

#### 相关研究

《安徽合力(600761): 2024 年报点评: 归母净利润同比持平, 关注后续内需修复、电动化与智能化》

2025-04-08

《安徽合力(600761): 拟投资设立泰国工厂, 全球化战略布局持续》

2025-03-12

安徽合力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>12,789</b>	<b>14,049</b>	<b>15,318</b>	<b>16,896</b>	<b>营业总收入</b>	<b>17,325</b>	<b>18,273</b>	<b>19,297</b>	<b>20,402</b>
货币资金及交易性金融资产	5,659	6,950	8,011	9,323	营业成本(含金融类)	13,261	14,015	14,785	15,617
经营性应收款项	2,837	2,947	3,112	3,290	税金及附加	109	110	116	122
存货	3,384	3,289	3,330	3,414	销售费用	880	968	1,045	1,119
合同资产	0	0	0	0	管理费用	571	571	571	571
其他流动资产	908	862	865	868	研发费用	1,086	1,119	1,158	1,216
<b>非流动资产</b>	<b>6,317</b>	<b>6,140</b>	<b>5,944</b>	<b>5,729</b>	财务费用	31	0	0	0
长期股权投资	508	508	508	508	加:其他收益	155	164	174	184
固定资产及使用权资产	3,513	3,337	3,141	2,926	投资净收益	181	183	193	204
在建工程	592	592	592	592	公允价值变动	49	50	50	50
无形资产	618	618	618	618	减值损失	(50)	(45)	(38)	(38)
商誉	65	65	65	65	资产处置收益	5	0	0	0
长期待摊费用	26	26	26	26	<b>营业利润</b>	<b>1,728</b>	<b>1,844</b>	<b>2,000</b>	<b>2,158</b>
其他非流动资产	994	994	994	994	营业外净收支	17	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>19,105</b>	<b>20,189</b>	<b>21,262</b>	<b>22,626</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,745</b>	<b>1,844</b>	<b>2,000</b>	<b>2,158</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,772</b>	<b>6,768</b>	<b>6,712</b>	<b>6,858</b>	减:所得税	245	254	276	298
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,550	2,550	2,550	2,550	<b>净利润</b>	<b>1,500</b>	<b>1,589</b>	<b>1,724</b>	<b>1,860</b>
经营性应付款项	3,350	3,309	3,203	3,297	减:少数股东损益	181	191	207	223
合同负债	411	457	482	510	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,320</b>	<b>1,399</b>	<b>1,517</b>	<b>1,637</b>
其他流动负债	461	453	476	502	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.48	1.57	1.70	1.84
非流动负债	1,327	1,327	1,327	1,327	EBIT	1,527	1,844	2,000	2,158
长期借款	685	685	685	685	EBITDA	1,892	2,220	2,396	2,573
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.46	23.31	23.38	23.46
租赁负债	156	156	156	156	归母净利率(%)	7.62	7.65	7.86	8.02
其他非流动负债	485	485	485	485	收入增长率(%)	0.99	5.47	5.60	5.73
<b>负债合计</b>	<b>8,099</b>	<b>8,095</b>	<b>8,039</b>	<b>8,185</b>	归母净利润增长率(%)	0.18	5.98	8.50	7.87
归属母公司股东权益	10,275	11,171	12,094	13,088					
少数股东权益	732	922	1,129	1,352					
<b>所有者权益合计</b>	<b>11,006</b>	<b>12,093</b>	<b>13,223</b>	<b>14,440</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,105</b>	<b>20,189</b>	<b>21,262</b>	<b>22,626</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	473	1,868	1,714	2,004	每股净资产(元)	11.54	12.54	13.58	14.69
投资活动现金流	(789)	(17)	(7)	4	最新发行在外股份(百万股)	891	891	891	891
筹资活动现金流	(659)	(649)	(697)	(745)	ROIC(%)	9.55	10.64	10.74	10.80
现金净增加额	(934)	1,242	1,011	1,263	ROE-摊薄(%)	12.84	12.52	12.55	12.51
折旧和摊销	365	377	396	415	资产负债率(%)	42.39	40.10	37.81	36.18
资本开支	(839)	(200)	(200)	(200)	P/E (现价&最新股本摊薄)	10.66	10.06	9.27	8.59
营运资本变动	(1,241)	7	(283)	(137)	P/B (现价)	1.37	1.26	1.16	1.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>