

## Q1 营收稳健增长，费用提升导致利润承压

### ——工程机械系列报告

## 核心观点

2025Q1 公司营收微增 2%，预计国内市场受制造业低迷影响同比下滑，海外市场维持较好增长。归母净利润下滑 20%，主要受费用提升影响，从盈利能力方面分析，毛利率实现提升，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，但净利率下滑 1.8pct，主要系公司加大在智能物流新业务、海外市场渠道等方面的拓展。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。

## 事件

2025 年一季度公司营业收入 42.74 亿元，同比增加 2.05%；归母净利润 3.22 亿元，同比减少 20.05%。

## 简评

### 2025Q1 营收稳健增长，费用提升导致利润承压

2025Q1 公司营收 42.74 亿元，同比+2.05%，略有增长，预计国内市场营收受制造业低迷影响有所下滑，出口市场营收维持较好增长。归母净利润 3.22 亿元，同比-20.05%，从盈利能力方面来分析，公司毛利率 22.31%，同比+1.10pct，主要受益于产品、市场结构改善，更高毛利率的海外市场、电动化产品营收占比提升；净利率 8.49%，同比-1.81pct，主要系公司期间费用提升较多，从费用方面来看，销售费用率 5.11%，同比+1.05pct，研发费用率 6.18%，同比+0.95pct；管理费用率 3.00%，同比+0.50pct，公司加大了智能物流新业务、海外市场渠道等方面的拓展，费用提升导致利润承压。

**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**

**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、南美中心接续开业，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

## 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 30 日

当前股价：15.84 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         |
|---------------|---------------|---------------|
| -19.76/-17.60 | -10.76/-11.64 | -32.34/-37.67 |
| 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)       |               | 141.09        |
| 流通市值(亿元)      |               | 141.09        |
| 近 3 月日均成交量(万) |               | 2556.79       |
| 主要股东          |               |               |
| 安徽叉车集团有限责任公司  |               | 35.17%        |

### 股价表现



### 相关研究报告

【中信建投工程机械】安徽合力(600761):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

25.04.10

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。

### 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 14.00、16.61、19.62 亿元，同比分别增长 6.11%、18.64%、18.09%，对应 PE 分别为 10.04x、8.47x、7.17x，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  | 1,400.31  | 1,661.28  | 1,961.81  |
| YoY(%)    | 41.36     | 3.25      | 6.11      | 18.64     | 18.09     |
| 毛利率(%)    | 20.61     | 23.46     | 24.09     | 24.35     | 24.66     |
| 净利率(%)    | 7.32      | 7.62      | 7.51      | 8.02      | 8.43      |
| ROE(%)    | 16.48     | 12.84     | 12.34     | 13.16     | 13.88     |
| EPS(摊薄/元) | 1.43      | 1.48      | 1.57      | 1.87      | 2.20      |
| P/E(倍)    | 11.00     | 10.66     | 10.04     | 8.47      | 7.17      |
| P/B(倍)    | 1.89      | 1.37      | 1.24      | 1.11      | 1.00      |

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。

### 陈宜霖

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