

公司研究 | 点评报告 | 安徽合力 (600761.SH)

安徽合力 25Q1 业绩点评：收入稳步增长，盈利能力有望上行

报告要点

公司发布 2025 年一季报，25Q1 公司营收同比+2.05%，出口表现或好于内销。25Q1 公司毛利率同比略增，费用率提升或主要系海外投入增加以及研发投入增长所致。展望全年，国内制造业需求有望筑底企稳，叠加人工替代趋势持续，以及智能物流、零部件、后市场等业务贡献增量，公司国内业务有望筑底回稳；海外方面，短期虽受关税不确定因素扰动，但公司新能源产品优势明显，且近年来持续加大海外布局和投入，海外收入仍有望实现稳健增长。伴随公司高毛利产品占比提升，叠加内部管理降本提效等多措并举，公司盈利能力有望稳步上行。

分析师及联系人



赵智勇

SAC: S0490517110001
SFC: BRP550



臧雄

SAC: S0490518070005
SFC: BVO790



曹小敏

SAC: S0490521050001

王硕

安徽合力 (600761.SH)

安徽合力 25Q1 业绩点评：收入稳步增长，盈利能力有望上行

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2025 年一季报, 25Q1 公司实现营收 42.74 亿元, 同比+2.05%; 实现归母净利润 3.22 亿元, 同比-20.05%; 实现扣非归母净利润 2.79 亿元, 同比-14.42%。

事件评论

- **公司 25Q1 收入实现增长, 出口表现或好于内销。**根据 CCMA, 25 年 1-3 月我国叉车销量合计 348183 台, 同比增长 10.16%, 其中国内销量 229044 台, 同比增长 8.82%; 出口销量 119139 台, 同比增长 12.82%, 出口增速高于内销。据此推断, 公司作为国内行业龙头企业, Q1 出口表现或好于内销。国内市场方面, 公司深入推进营销体系改革, 加强高级管理人才队伍建设, 并不断拓展渠道布局, 如 2024 年投资设立北京合力、河北合力等省级营销公司; 国际市场方面, 公司持续深入推进国际化营销体系建设, 去年合力大洋洲中心、欧洲总部、欧洲研发中心、南美中心接续开业, 海外渠道体系日益完善。伴随公司国内外营销体系不断强化, 公司业务有望取得稳步增长。
- **25Q1 毛利率同比略增, 费用率提升或主要系投入增加。**25Q1 公司毛利率 22.31%, 因会计准则调整, 将不属于单项履约义务的保证类质量保证费用从销售费用调整至成本类科目, 追溯调整 24Q1 数据后, 公司毛利率同比提升 0.06pct。公司 Q1 净利率 8.49%, 同比-1.81pct, 或主要系: 1) 费用有所增长, 25Q1 公司销售、管理、研发费用率同比分别 +1.05pct、+0.50pct、+0.95pct, 或主要系为拓展海外营销渠道投入较多、人员数量增加, 以及研发投入增长较多, 同时, 国内筑底规模效应不足或也是部分原因。2) 25Q1 公司投资收益同比减少 0.49 亿元, 或主要因银行理财收益减少所致。展望后续, 伴随公司高毛利产品占比提升, 叠加内部管理降本提效等多措并举, 公司盈利能力有望稳步上行。
- **研发创新引领, 产品向高附加值转型。**公司研发创新能力强, 一方面, 关键技术不断突破, 如 24 年公司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。另一方面, 新产品竞相推出, 如公司去年实现了 26 款仓储车研制上市, 进一步完善 II、III 类车型布局; 自主开发的第二代混动堆高机节油率提高至 69%, 作业效率提高了 25%; 实现特种车辆系统国产化, 满足 100% 自主可控要求等等。在创新驱动引领下, 公司产品有望向高附加值转型, 收入业绩有望持续向好。
- **展望全年, 国内制造业需求有望筑底企稳, 叠加人工替代趋势持续, 以及智能物流、零部件、后市场等业务贡献增量, 公司国内业务有望筑底回稳; 海外方面, 短期虽受关税不确定因素扰动, 但公司新能源产品优势明显, 且近年来持续加大海外布局和投入, 海外收入仍有望实现稳健增长。预计公司 2025-2026 年实现归母净利润 14.09 亿、16.27 亿, 对应 PE 分别为 10x、9x, 维持“买入”评级。**

风险提示

- 1、制造业、叉车行业需求修复不及预期风险;
- 2、国际贸易关税风险及汇率波动风险。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	15.84
总股本(万股)	89,069
流通A股/B股(万股)	89,069/0
每股净资产(元)	11.97
近12月最高/最低价(元)	28.50/14.31

注: 股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《安徽合力 2024 年报点评: 出口增长持续, 盈利能力提升明显》2025-04-11
- 《安徽合力 24Q3 点评: 外销或延续较快增长, 产品结构有望持续优化》2024-11-06
- 《安徽合力 24H1 中报点评: 国际化、电动化持续增长, 带动盈利能力进一步提升》2024-08-29



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、制造业、叉车行业需求修复不及预期风险。叉车行业需求与制造业景气相关，当前国内制造业处于弱修复阶段，叉车需求修复存在一定的波动性。往后看，若由于经济、制造业复苏不及预期，将影响叉车行业销量，或对公司的经营环境产生不利影响。
- 2、国际贸易关税风险及汇率波动风险。出口已成为公司的重要收入利润来源，但国际贸易存在不稳定因素，若产品遭遇国际贸易关税壁垒或汇率波动较大等因素，则会对公司叉车产品出口产生不利影响。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江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，经营证券业务许可证编号为：10060000。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的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。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的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。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。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务（例如：配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资）。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。