

2025年07月31日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

出海深化拓展全球增量，锂电化、智能化引领产业新生态

—安徽合力（600761.SH）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

分析师：尤少炜 S1050525030002

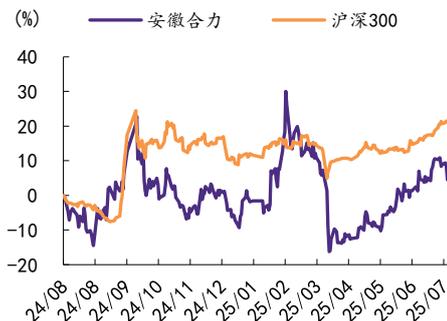
yousw@cfsc.com.cn

基本数据

2025-07-30

当前股价(元)	18.15
总市值(亿元)	162
总股本(百万股)	891
流通股本(百万股)	891
52周价格范围(元)	15.11-23.46
日均成交额(百万元)	344.14

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《安徽合力（600761）：内销市场承压，利润保持稳定增长》2024-10-29
- 2、《安徽合力（600761）：海外扩张步伐加快，业绩实现稳健增长》2024-09-20

■ 叉车出海成效显著，本土化战略构筑海外增长极

安徽合力依托“1个中国总部+N个海外中心+X个全球团队”的战略布局深耕国际市场。公司2024年整机出口量达12.64万台，同比增长34.08%，增速显著领先行业。通过在欧洲总部、大洋洲中心及南美中心等核心区域建立本土化运营枢纽，逐步形成遍布全球的全生命周期服务网络（含租赁、翻新等后市场服务），实现在34个海外国家和地区市场占有率第一，海外业务收入占比提升至近40%。2025Q1，公司在泰国与当地企业共同设立子公司，规划年产叉车1万台和锂电池组1万套，加速构建海外生产供应体系以强化品牌国际影响力。该深度嵌入全球供应链的模式能有效对冲地缘风险，更为后续高端产品输出奠定通道基础。随着智能物流装备全球渗透率持续提升，公司凭借先发建立的海外研发与服务体系，有望进一步扩大在海外市场的竞争优势。

■ 锂电技术突破打造行业竞争新支点

2024年工业车辆行业总销量128.6万台，同比增长9.5%，其中车型结构性分化凸显——I、II、III、IV+V类叉车销量分别同比+8.9%/+24.0%/+21.4%/-10.1%，电动叉车占比已经达到73.6%，锂电池、氢燃料电池等新能源技术在叉车领域加速渗透，新能源车型全球竞争力持续提升。2024年安徽合力加快推进锂电池、混合动力、氢燃料叉车系列化进程和产业化步伐：电动化产品占比突破65%，率先攻克高效分布式电驱动技术，完成55t吨位级锂电叉车研发上市并实现重装产品全系列锂电化；配套产能同步落地，和鼎机电年产600万千瓦时新能源锂电池建设项目正式运行投产。随着叉车行业锂电化进程不断推进，依托锂电技术研发优势及规模化制造能力，公司作为锂电叉车领先企业有望深度受益，进一步巩固全球市场领导地位。

■ 智能物流生态成型，产业链整合升级

安徽合力通过专业化重组进一步延伸智能物流产业链。公司并购宇锋智能并建成智能物流产业园，整合叉车式/移载式/牵引式AGV产品线与自主开发的CCS/WMS/PMS智能系统，为家居、汽配等场景提供一站式解决方案，并推动无人叉车在

仓储、制造等封闭场景加速渗透；战略控股好运机械、安鑫货叉，强化核心零部件自主可控能力以及工业车辆产业链协同优势。公司通过与华为、顺丰、京东等生态伙伴，在智能调度、数据通信、先进智算、绿色供应链等关键领域深化合作，加速落实数字化转型与 AI、云计算技术的实践应用，推动公司从设备制造商向全链路智能解决方案供应商跃迁，全面提升产业附加值。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年收入分别为 186.73、203.56、220.23 亿元，EPS 分别为 1.61、1.80、1.99 元，当前股价对应 PE 分别为 11.3、10.1、9.1 倍，考虑到合力出海战略稳步推进，叉车锂电化趋势持续，公司锂电叉车技术优势明显，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

国际贸易摩擦加剧风险；原材料价格波动风险；宏观经济增长不及预期风险；制造业需求回暖不及预期风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	17,325	18,673	20,356	22,023
增长率（%）	-0.8%	7.8%	9.0%	8.2%
归母净利润（百万元）	1,320	1,437	1,601	1,771
增长率（%）	3.2%	8.9%	11.5%	10.6%
摊薄每股收益（元）	1.48	1.61	1.80	1.99
ROE（%）	12.0%	12.2%	12.6%	12.9%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产:				
现金及现金等价物	1,200	1,190	1,110	1,160
应收款	2,351	2,558	2,788	3,017
存货	3,384	3,353	3,630	3,900
其他流动资产	5,854	6,450	7,056	7,665
流动资产合计	12,789	13,551	14,585	15,742
非流动资产:				
金融类资产	4,998	5,498	5,998	6,498
固定资产	3,298	3,368	3,531	3,603
在建工程	592	692	642	667
无形资产	618	687	756	797
长期股权投资	508	558	608	658
其他非流动资产	1,300	1,300	1,300	1,300
非流动资产合计	6,317	6,606	6,838	7,026
资产总计	19,105	20,157	21,423	22,768
流动负债:				
短期借款	1,233	1,233	1,233	1,233
应付账款、票据	3,350	3,551	3,844	4,129
其他流动负债	1,778	1,778	1,778	1,778
流动负债合计	6,772	6,920	7,189	7,442
非流动负债:				
长期借款	685	785	885	985
其他非流动负债	642	642	642	642
非流动负债合计	1,327	1,427	1,527	1,627
负债合计	8,099	8,346	8,716	9,068
所有者权益				
股本	891	891	891	891
股东权益	11,006	11,811	12,707	13,699
负债和所有者权益	19,105	20,157	21,423	22,768

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1500	1614	1799	1990
少数股东权益	181	178	198	219
折旧摊销	305	361	371	391
公允价值变动	49	55	52	50
营运资金变动	-1561	-125	-344	-354
经营活动现金净流量	473	2082	2076	2295
投资活动现金净流量	-789	-720	-663	-647
筹资活动现金净流量	306	-690	-781	-874
现金流量净额	-10	672	632	775

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	17,325	18,673	20,356	22,023
营业成本	13,261	14,288	15,467	16,614
营业税金及附加	109	112	122	132
销售费用	880	934	1,018	1,145
管理费用	571	560	611	661
财务费用	31	63	66	67
研发费用	1,086	1,120	1,221	1,321
费用合计	2,568	2,677	2,916	3,194
资产减值损失	-19	-20	-22	-21
公允价值变动	49	55	52	50
投资收益	181	150	120	120
营业利润	1,728	1,866	2,091	2,325
加: 营业外收入	22	25	23	21
减: 营业外支出	5	5	5	5
利润总额	1,745	1,886	2,109	2,341
所得税费用	245	272	310	351
净利润	1,500	1,614	1,799	1,990
少数股东损益	181	178	198	219
归母净利润	1,320	1,437	1,601	1,771

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-0.8%	7.8%	9.0%	8.2%
归母净利润增长率	3.2%	8.9%	11.5%	10.6%
盈利能力				
毛利率	23.5%	23.5%	24.0%	24.6%
四项费用/营收	14.8%	14.3%	14.3%	14.5%
净利率	8.7%	8.6%	8.8%	9.0%
ROE	12.0%	12.2%	12.6%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	42.4%	41.4%	40.7%	39.8%
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	7.4	7.3	7.3	7.3
存货周转率	3.9	4.3	4.3	4.3
每股数据(元/股)				
EPS	1.48	1.61	1.80	1.99
P/E	12.3	11.3	10.1	9.1
P/S	0.9	0.9	0.8	0.7
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3

■ 机械组介绍

尤少炜：金融学硕士，大连理工大学工学学士，4 年金融行业研究经验，研究方向为工程机械、矿山机械方向。

■ 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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容

客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。