

安徽合力（600761）

2025 半年报点评: Q2 归母净利润同比+10%， 海外市场+战略新兴板块拓展顺利

买入（维持）

2025 年 08 月 26 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）	12.77	12.75	12.03	11.09	10.28

投资要点

■ Q2 营收同比+10%/扣非归母净利润+18%，业绩增幅改善

2025 上半年公司实现营业总收入 94 亿元，同比增长 6%，归母净利润 8.0 亿元，同比下降 4.6%，扣非归母净利润 7.3 亿元，同比增长 0.3%。单 Q2 实现营业总收入 51 亿元，同比增长 10%，归母净利润 4.8 亿元，同比增长 9.8%，扣非归母净利润 4.5 亿元，同比提升 17.8%，非经主要为政府补助和理财产品公允价值变动损益。2025 上半年平衡重叉车行业销量同比增长 3%，公司营收阿尔法属性明显，主要受益：（1）全球化战略兑现，上半年海外营收同比增长 15%，占比达 43%，较 2024 年末提升 3pct，（2）零部件、后市场和智能物流等战略业务板块拓展提速，上半年营收分别同比增长 16%、15%、59%。展望下半年，海外叉车需求底部复苏，智能物流订单确收提速，公司业绩基数较低，增速同环比有望继续改善。

■ 毛利率同、环比改善明显，销售费用率继续增长

2025 上半年公司销售毛利率 23.6%，同比提 2.0pct，销售净利率 9.6%，同比基本持平，单 Q2 销售毛利率 24.6%，同/环比提升 2.2/2.3pct，销售净利率 10.5%，同/环比 0.9/2.0pct。受益于海外、电动化产品占比提升，公司毛利率稳中有升。2025 上半年公司期间费用率 13.1%，同比增长 0.5pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.0%/2.8%/6.2%/-0.9%，同比分别变动+0.6/+0.1/+0.2/-0.5pct，智能物流板块研发投入增长、海外渠道拓展，费用率有所上行。

■ 关注叉车行业外需底部复苏，公司智能物流布局加速

疫情扰动下，海外叉车市场 2021-2022 年迎来历史高点，2023-2024 年均在消化渠道库存，其中核心市场欧美下滑尤为明显。2024 年 Q3 以来，海外龙头订单呈底部回升趋势，2025 年 Q2 丰田、凯傲新签订单分别增长 3%、10%，反映需求修复确定性增强，安徽合力海外布局趋于完善，有望充分受益。同时，公司于智能物流布局提速：（1）与华为共同揭牌成立“联合创新·天工实验室”，于智能车辆开展合作。（2）与顺丰、京东等签订战略合作协议。（3）8 月 25 日公告，拟与江淮前沿技术协同创新中心成立“联合创新·天枢实验室”，聚焦智能物流具身机器人及特种机器人等的研发和产业化。拟投入研发费用 1000 万元，且江淮中心承诺不再与其他第三方开展类似研究合作。当前仓储物流业迎全面智能化转型拐点，公司前瞻布局，有望充分受益。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2025-2027 年归母净利润预测为 14/15/16 亿元，当前市值对应 PE 12/11/10X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**地缘政治冲突加剧、竞争格局恶化、原材料价格波动等

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.89
一年最低/最高价	14.31/23.90
市净率(倍)	1.58
流通 A 股市值(百万元)	16,825.19
总市值(百万元)	16,825.19

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): 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》

2025-04-29

《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
流动资产	12,789	14,049	15,318	16,896	营业总收入	17,325	18,273	19,297	20,402
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
非流动资产	6,317	6,140	5,944	5,729	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	营业利润	1,728	1,844	2,000	2,158
其他非流动资产	994	994	994	994	营业外净收支	17	0	0	0
资产总计	19,105	20,189	21,262	22,626	利润总额	1,745	1,844	2,000	2,158
流动负债	6,772	6,768	6,712	6,858	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	净利润	1,500	1,589	1,724	1,860
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	归属母公司净利润	1,320	1,399	1,517	1,637
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
负债合计	8,099	8,095	8,039	8,185	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					
所有者权益合计	11,006	12,093	13,223	14,440					
负债和股东权益	19,105	20,189	21,262	22,626					

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)	12.75	12.03	11.09	10.28
营运资本变动	(1,241)	7	(283)	(137)	P/B (现价)	1.64	1.51	1.39	1.29

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>